

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

Département des Sciences Commerciales

Laboratoire : LED

# Polycopié pédagogique

**Titre**

## Economie Monétaire

Cours destiné aux étudiants de

Licence (spécialité et niveau) : **L2 Sciences Commerciales**

Réalisé par :

**Dr. BEZTOUH Djaber**

**Maitre de conférences Classe A**

Année : **2025-2026**

## Sommaire

<b>Introduction .....</b>	<b>2</b>
<b>Chapitre 1 : Nature et fonctions de la monnaie .....</b>	<b>4</b>
1. L'économie de troc .....	4
2. La monnaie : Définition et diverses conceptions .....	6
3. Les formes de la monnaie .....	11
<b>Chapitre 2 : La masse monétaire et sa mesure.....</b>	<b>24</b>
1. La masse monétaire.....	24
2. Les agrégats monétaires .....	25
3. Les contreparties de la masse monétaire .....	32
<b>Chapitre 3 : Les acteurs et les modalités de la création monétaire .....</b>	<b>37</b>
1. Définition de la création monétaire .....	37
2. Les créateurs de la monnaie .....	37
3. Les modalités et mécanismes de la création monétaire .....	42
4. Multiplicateur et diviseur monétaire .....	51
5. Les limites de la création monétaire .....	53
<b>Chapitre 4 : L'inflation : Nature, origines et conséquences .....</b>	<b>62</b>
1. Définition de l'inflation .....	62
2. Les fondements théoriques et origines de l'inflation .....	63
3. Mesure et différents niveaux d'intensité de l'inflation.....	68
4. Les conséquences de l'inflation .....	73
<b>Chapitre 5 : La politique monétaire : définition, objectifs et instruments .....</b>	<b>79</b>
1. Définition de la politique monétaire .....	79
2. La pluralité des objectifs possibles.....	80
3. Les types de politiques monétaires .....	83
4. Les fondements théoriques de la politique monétaire .....	84
5. Les outils ou instruments de la politique monétaire .....	86
6. Les canaux de transmission de la politique monétaire .....	93
<b>Chapitre 6 : Le marché monétaire et son fonctionnement .....</b>	<b>99</b>
1. Définition du marché monétaire .....	99
2. Les compartiments du marché monétaire.....	100
3. Les acteurs ou intervenants sur le marché monétaire .....	105
4. Les transactions et maturité des opérations réalisées sur le marché monétaire .....	107
<b>Conclusion : .....</b>	<b>112</b>

## **Introduction**

La monnaie est un objet familier, on la côtoie tous les jours, elle apparaît néanmoins mystérieuse car derrière son apparente simplicité se cache quelque chose de très abstrait, dans la mesure où un simple bout de papier ou de plastique, voir quelques électrons orientés au bon endroit d'une mémoire d'ordinateur au fond d'une banque ou d'un réseau internet, suffisent à s'approprier des biens et services.

Le caractère arbitraire de la forme prise par la monnaie est attesté par les métamorphoses qu'elle connaît au cours du temps. Pour assurer une certaine stabilité et une confiance suffisante dans sa forme actuelle, la loi impose ce bien pas comme les autres dans la réalisation des échanges.

L'objet de l'analyse monétaire et financière est de décrire les modalités de fonctionnement de la circulation monétaire, de présenter les garde-fous qui ont été établis dans la plupart des pays afin d'éviter les errements propres à toute norme arbitraire, et enfin de montrer l'ampleur des risques que la monnaie est à même de faire courir à l'ensemble de l'économie.

## **Les objectifs du cours**

Le cours est destiné à permettre 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, la mesure de la masse monétaire, les agrégats monétaires et leurs contreparties. Il permettra également aux étudiants de comprendre le rôle des banques commerciales dans la création monétaire, la banque centrale et ses fonctions, l'inflation et sa mesure, la politique monétaire, ses objectifs et instruments. Enfin, le cours fournira un cadre introductif au marché monétaire et son fonctionnement.

## **Le public visé**

Le présent cours est destiné aux étudiants de niveau de deuxième année licence sciences commerciales. 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 connaissances préalables recommandées**

Afin de suivre les enseignements contenus dans ce cours, il est souhaitable que l'étudiant ait déjà des connaissances de base du module introduction à l'économie en plus des connaissances sur la théorie de la valeur étudiée en microéconomie.

## **La structure du cours**

Ce présent cours est structuré autour de six chapitres. Il commence par exposer, dans le premier chapitre, la nature de la monnaie et montre comment cette abstraction permet de dépasser les limites inhérentes à une économie de troc. Dans ce chapitre sont présentées les différentes formes de la monnaie ainsi que ses fonctions.

Après avoir conduit l'apprenant sur la nature de la monnaie et ses différentes formes dans le premier chapitre, le deuxième chapitre expose la mesure de la monnaie en circulation dans l'économie à travers des indicateurs quantitatifs appelés agrégats monétaires et fournit une analyse des contreparties de la masse monétaire.

La création monétaire fait objet du troisième chapitre, où est présenté, de façon progressive, comment se développe ex nihilo une masse monétaire ; d'abord dans des configurations largement fictives pour aboutir, dans un deuxième temps, à une description de la situation actuelle du système bancaire hiérarchisé par la présence d'une banque centrale aux pouvoirs étendus.

Le quatrième chapitre aborde le phénomène de l'inflation, sa nature, ses origines, ses conséquences ainsi que les théories explicatives de ce phénomène.

Le cinquième chapitre traite de la politique monétaire, ses objectifs, ses instruments et les mécanismes de sa transmission.

Quant au dernier chapitre, il est consacré à la présentation du marché monétaire et son fonctionnement. Il décrit, notamment, les comportements du marché monétaire, les supports qui y sont échangés et les opérations qui sont réalisées.

# Chapitre N°1 :

## Nature et fonctions de la monnaie

### Introduction

Pour satisfaire ses besoins, un agent économique doit pouvoir se procurer tous les biens ou services qu'il ne produit pas lui-même. Si dans les sociétés primitives ces besoins étaient satisfaits par le système de troc, les sociétés modernes utilisent la monnaie, pour faciliter les échanges entre les différents agents économiques.

La monnaie est l'un des instruments les plus utilisés dans notre vie quotidienne. En ce sens, elle peut être défini comme une institution caractérisant l'économie d'échange. Il est également possible de la présenter en insistant soit sur ses fonctions spécifiques, soit sur les propriétés qu'elle doit nécessairement remplir pour jouer complètement son rôle. Ces approches, non exclusives les unes des autres, sont complémentaires. Montrant la complexité du phénomène monétaire, chacune d'elles met l'accent notamment sur la manière dont celui-ci joue son rôle dans l'économie.

L'économie contemporaine est donc une économie monétaire. Les opérations de production, de consommation, d'investissement et d'épargne ne se réalisent pas sans la monnaie.

Ce premier chapitre aborde les concepts liés à la monnaie, la définition et les diverses approches pour cerner le sens et la nature de la monnaie ainsi que les formes de la monnaie.

### 1. L'économie de troc

Dans les anciennes civilisations, les gens vivaient à l'intérieur d'une économie fermée (en autarcie), où chaque famille ou tribu cherchait à satisfaire ses besoins à partir des biens qu'elle produisait elle-même, par la chasse, la pêche et la cueillette. Donc, elle ne vendait pas aux autres et n'achetait pas de l'extérieur. C'est une économie sans échange bien qu'il y ait un surplus.

Cette situation a changé avec le temps vu que les besoins de l'homme ne cessaient pas d'augmenter (besoins illimités et biens rares). Pour satisfaire ses besoins, la famille ou la tribu vendait le surplus du bien qu'elle produisait en quantité supérieure à ses besoins en contrepartie d'une quantité de biens qu'elle produisait à des quantités inférieures à ses besoins (ou qu'elle

ne produisait pas). Cette situation caractérise l'économie de Troc, c'est-à-dire l'échange en nature où tous les bien achètent tous les biens<sup>1</sup>.

L'économie de troc est celle où un bien s'échange contre n'importe quel autre bien<sup>2</sup>. Cette pratique correspond à des économies primitives dans l'histoire reculée de la société, ou même actuellement dans certaines tribus d'Amazonie.

Prenant l'exemple de deux agents économiques « A » et « B ». La personne « A » produit un bien qui est la pomme de terre et a besoin du blé et la personne « B » produit un autre bien qui est le blé et a besoin de pommes de terres.

Figure N°1 : Le Troc



Pour que l'échange se réalise, la personne « A » doit trouver un acquéreur de son bien (pommes de terre) à condition que ce dernier lui vend le bien qu'elle souhaite (le blé), et vice versa.

Tout commence au début du VIIe siècle avant notre ère, en Lydie, l'actuelle Turquie. Ce pays alors connu pour ses célèbres marchés et pour ses jeux. On y pratiquait régulièrement le troc, c'est-à-dire l'échange direct : dix poulets contre un mouton ou 150 kg de blé ! Certains y cultivaient la terre tandis que d'autres élevaient du bétail. Le troc permet ainsi à chacun de pourvoir subvenir à ses besoins alimentaires de base.

La caractéristique principale du troc est ce qu'on appelle la « double coïncidence des besoins ». Cela signifie que si l'on veut échanger quatorze pommes contre une poule, il faut absolument trouver quelqu'un qui veuille bien échanger sa poule contre quatorze pommes (ou moins). Il est parfois compliqué de mener à bien son échange si personne n'a besoin de pommes, s'il devient lourd de porter les pommes, ou si les pommes pourrissent avant de trouver un partenaire de troc. La monnaie permet de régler ces problèmes.

Dans une économie de Troc, trois conditions au moins doivent être remplies pour permettre la réalisation des opérations d'échange. Il s'agit de :

- La complémentarité des besoins ;
- La comparabilité des biens ;
- La rencontre dans le temps et dans l'espace des coéchangistes.

<sup>1</sup> GAUDRON Pascal et LECAUPPENTIER-MOYAL Sylvie, Economie monétaire et financière, 4<sup>ème</sup> édition, Ed. Economica, Paris, 2006, p. 12.

<sup>2</sup> SZPIRO Daniel, Economie monétaire et financière, 1<sup>ère</sup> édition, Ed. De Boeck, Bruxelles, 2009, p.16.

Ces conditions constituaient des inconvénients qui limitaient les échanges dans une économie non monétaire (sans monnaie)

- ① La double coïncidence des besoins: Tout agent devrait trouver non seulement quelqu'un qui soit prêt à lui vendre les biens qu'il recherche mais aussi qui accepte en échange les biens dont l'agent dispose. L'échange devenait particulièrement exceptionnel.
- ② Il était relativement difficile de déterminer la valeur d'une marchandise par rapport à toutes les autres. La difficulté de l'échange augmentait lorsque les marchés et les biens étaient nombreux. De plus, certains biens sont indivisibles.
- ③ L'économie du troc est une économie de gaspillage: gaspillage du temps et d'énergie (le temps est considéré comme une ressource rare en économie, les individus peuvent l'utiliser pour acquérir de nouvelles richesses ou le dépenser dans les loisirs. Par ailleurs, le déplacement engendre des efforts, de la fatigue, etc.).
- ④ Les coûts de transaction d'un tel échange pouvaient être très importants: coût de recherche: recherche des lieux et termes de l'échange, recherche des clients, coûts de stockage, de transport, les marchandises peuvent se détériorer avant que l'échange n'ait pu être réalisé, ...  
Donc le troc est possible, mais présente des inconvénients en terme d'efficacité. Il y a d'abord les inconvénients pratiques dus aux transports effectifs des marchandises dans les deux sens. De plus, le troc direct ne permet pas toujours d'effectuer les transactions souhaitées.

Pour pallier tous ses inconvénients du troc, un moyen de paiement unique et accepté par tous fut créée (la monnaie). La monnaie permet de scinder l'opération du troc en deux. L'opération de vente et d'achat.

## 2. La monnaie : définition et diverses conceptions

### 2.1. Définition

La monnaie est l'un des instruments les plus utilisés dans notre vie quotidienne dans le cadre de l'économie de marché. Sur le plan étymologique, la monnaie vient du latin **moneta** que l'on peut traduire par « celle qui avertit » ou encore « celle qui donne son avis ».

Le mot « **monnaie** » vient du latin « **monere** » qui signifie « avertir ».

Le terme de monnaie nous renvoie donc historiquement à son utilisation usuelle : des pièces d'un faible montant. Cependant, pour l'économiste, cette notion s'applique aux instruments de

paiement au-delà des seuls pièces et billets qui ne constituent qu'une faible part de la monnaie en circulation.

\* **Définition au sens strict** : La monnaie est ce qui permet de payer un bien (ou un service, ou de rembourser une dette ...), elle a un **pouvoir libératoire légal**.<sup>1</sup>

\* **Le sens littéral commun** du terme monnaie est légèrement différent et souvent restreint à un nombre limité de modes de paiement comme les pièces ou les billets. La définition économique inclut aussi tous les autres moyens de paiement : chèque, virement, carte bancaire, carte de crédit, porte-monnaie électronique.

En fait, la monnaie n'est pas définie par la technique (objet métallique, papier ou électrons) par laquelle elle circule, par laquelle elle est dépensée, mais par la nature de son stock, par le fait qu'il existe un certain montant de « quelque chose » qui donne droit d'acheter un bien ou de rembourser un engagement.

**La monnaie est donc l'ensemble des moyens de paiement dont disposent les agents économiques pour régler leurs transactions.** Dans certaines sociétés qualifiées de « primitives », les échanges, très limités, se réalisaient sous forme de troc. Les produits s'échangeaient contre d'autres produits. Lorsque les échanges se sont développés, le troc est devenu impossible et un bien quelconque (le coquillage, par exemple) a servi d'intermédiaire. Les produits s'échangeaient alors contre ce bien particulier, appelé monnaie d'échange, et celui-ci permettait ensuite l'achat d'autres biens. La monnaie est donc un bien particulier, reconnu et accepté par tous, destiné à faciliter les échanges.

## 2.2. Les diverses conceptions 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).

### 2.2.1. L'approche fonctionnelle (Les fonctions de la monnaie)

Dans sa simple représentation, l'approche fonctionnelle de la monnaie peut être résumée dans l'expression de l'économiste G. Simmel «Money is what money does».

---

<sup>1</sup> SZPIRO Daniel, op-cit, p.24.

Définir la monnaie par ses fonctions revient à décrire les services qu'elle nous rend et les raisons qui nous incitent à l'utiliser. La monnaie remplit généralement trois fonctions : intermédiaire des échanges, unité de compte et réserve de valeur.

**Figure N°2 : Les fonctions de la monnaie**



**- La monnaie intermédiaire des échanges :** c'est un moyen de paiement qui assure les échanges et permet l'achat de tous les biens, services et titres et même le travail humain. La monnaie facilite la réalisation des échanges. Elle est un bien directement échangeable contre tous les autres biens. Pour assurer ce rôle, elle a cours légal. Elle est, par conséquent, imposée comme moyen de paiement par l'intervention des règles. Elle dispose d'un pouvoir d'achat général et immédiat.

**- La monnaie unité de compte (étalon de mesure) :**

Par définition, l'unité de compte –lorsqu'elle existe- est, dans une économie, l'étalon servant à mesurer les prix (donc à compter). Dans les économies modernes, c'est la monnaie qui joue ce rôle, on dit alors qu'elle sert de numéraire<sup>1</sup>.

La monnaie est un étalon des valeurs, c'est-à-dire un étalon servant à évaluer les prix individuels de différents biens et transactions dans une même unité de mesure le dinar par exemple. Chaque bien et service est évalué par un prix d'échange. Elle ramène les multiples évaluations possibles d'un bien en termes d'autres biens (prix réels, prix relatifs) en une seule évaluation en monnaie (prix nominal, prix absolu). En d'autres termes, elle sert de commun dénominateur entre des biens hétérogènes.

**- La monnaie réserve de valeur :** la monnaie est un instrument d'épargne, elle peut être conservée pour réaliser un achat à une période ultérieure. Ainsi, elle autorise le transfert du pouvoir d'achat d'une période à une autre sans pour autant garantir le « pouvoir réel » étant donné l'inflation.

<sup>1</sup> BRANA Sophie, CAZALS Michel et KAUFFMANN Pascal, Economie monétaire et financière, Ed. Dunod, Paris, 1999, p.2.

La monnaie, en tant que réserve de valeur, tire sa spécificité de la notion de liquidité. Elle constitue l'actif ayant le degré de liquidité absolu. C'est-à-dire un pouvoir libératoire illimité et immédiat.

### **2.2.2. La conception institutionnaliste de la monnaie**

A la vision fonctionnaliste qui lie la monnaie au processus de l'échange marchand et à la mesure des valeurs, peut être opposée une conception institutionnaliste. Dans cette conception plus large empruntée aux diverses sciences sociales, la monnaie est considérée comme une institution sociale dépendant étroitement des sociétés humaines qui lui donnent vie. Elle permet de réguler les relations sociales.

Une économie n'est réellement monétaire que si l'usage d'un moyen de paiement est devenu la norme. L'emploi de la monnaie dans les transactions est alors systématique. C'est toute l'organisation des échanges qui s'en trouve affectée puisque la monnaie achète les biens, les biens achètent la monnaie, mais les biens n'achètent pas les biens sur aucun marché.

La monnaie apparaît ainsi comme une institution : son existence suppose qu'elle soit toujours et partout acceptée en paiement, phénomène dont la dimension sociale est alors évidente<sup>1</sup>

La monnaie représente une forme de « langage commun » utilisé au sein d'une même « communauté » de paiement. En établissant des règles communes à tous les individus, elle permet de relier les individus : producteurs et clients. Elle contribue à l'émergence d'une conscience d'appartenir à un même monde. Elle forge une identité commune, permet de souder une population.

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.

Le cours légal signifie que, dans un pays, personne ne peut refuser d'être payé en billets et pièces officiels pour une dette exprimée dans la monnaie nationale. Cela donne à ces moyens de paiement un pouvoir obligatoire, imposé par les autorités. À noter que le cours légal est différent du cours forcé.

---

<sup>1</sup> BRANA Sophie, CAZALS Michel et KAUFFMANN Pascal, op.cit. p.4.

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

\* **La monnaie est une partie intégrante du patrimoine des agents économiques :** Le patrimoine de l'agent est l'ensemble de sa richesse se composant de 3 catégories d'actifs :

- Actifs réels : terrains, immeubles, équipements, ...
- Actifs financiers : actions, obligations, ...
- Actifs monétaires : Billets de banque, compte courant....

Les actifs réels procurent des satisfactions ou des revenus. De plus, ils peuvent être une source de plus-value. De même, les actifs financiers peuvent offrir des revenus alors que les actifs monétaires ne rapportent quasiment rien, au contraire, ils peuvent être source de « moins-value réelle » en cas d'inflation. Ainsi, chaque agent détermine la répartition de son patrimoine par arbitrage entre tous les actifs qui peuvent composer son patrimoine afin de minimiser le risque et les moins-values tout en maximisant les gains. Généralement, les déterminants du choix de détention d'actifs des individus dépendent de la richesse de l'individu, du rendement anticipé pour une période d'un actif relativement aux autres actifs, du risque d'un actif par rapport aux autres et aussi de la liquidité d'un actif par rapport aux autres.

Comparée aux autres actifs financiers, la monnaie présente trois caractéristiques :

- Les coûts de transactions les plus faibles en raison de sa liquidité qui tient à son aptitude à être utilisée pour régler des dettes et des achats sans délai. Toutefois, tous les autres actifs doivent d'abord être transformés en monnaie pour assurer ce rôle, ce qui entraîne des coûts.
- Son rendement est nul alors que les dépôts à terme et les obligations rapportent des intérêts.
- Sa valeur nominale est constante, toutefois, elle peut présenter un risque de moins-value réelle en cas de l'inflation.

\* **La monnaie est un actif liquide par excellence :** moyens de paiement immédiatement disponible et utilisable dans les règlements. Contrairement à d'autres biens qui possèdent aussi une capacité à préserver leur valeur dans le temps mais qui sont moins liquide (pierres précieuses, immeubles, terrains,...)

\* **La monnaie est un bien économique :** un bien économique (rare) est un bien né de l'activité humaine transformé tous au long d'un processus productif, il ne se trouve pas en abondance dans la nature. La monnaie est considérée comme étant un bien économique étant donné qu'elle est produite, rare et satisfait les besoins.

\* **La monnaie bien privé ou public** : La monnaie est un bien privé au sens où elle fait l'objet d'une offre et d'une demande, et sa détention a un prix appelé le coût d'opportunité (au lieu d'investir dans des actifs tels que les obligations, actions ou achat d'une maison, l'agent économique garde la monnaie liquide qui ne lui rapporte aucun rendement). Elle est aussi dite bien public, car l'usage de cette monnaie relève de l'intérêt général de tous. Elle s'impose à tous dans un espace politique donné et elle ne peut exister sans légitimation politique qui préexiste à tout échange privé (pas d'échange de bien privé sans un bien public).

\* **La monnaie en tant qu'institution** : La monnaie a un caractère collectif, elle n'a pas de sens individuellement. Elle met en lien plusieurs personnes pour but de faire des échanges. L'organisation de cette monnaie repose sur un système et des règles. En effet, dans un Etat, c'est la banque centrale qui chapeaute le système monétaire et la monnaie existe uniquement s'il y'a un Etat sur laquelle elle peut s'adosser. Donc la monnaie ne se réduit pas seulement aux billets et pièces, il y'a tout un système qui l'accompagne : la banque centrale, les banques commerciales, le marché monétaire, ...

\* **La monnaie a un cours légal** : la monnaie ne peut pas être refusée en paiement dans un espace économique ou une zone monétaire donnée bien déterminée ;

\* **La monnaie a un pouvoir libératoire immédiat** : la monnaie doit permettre d'effectuer des paiements immédiats et définitifs et donc se libérer immédiatement des dettes ;

\* **On distingue deux valeurs de la monnaie :**

- **La valeur intrinsèque** : il s'agit de la valeur du métal, du papier c'est-à-dire de la matière qui compose cette monnaie.

- **La valeur extrinsèque** : appelée aussi la valeur faciale, il s'agit du pouvoir d'achat de la monnaie c'est-à-dire ce que cette monnaie permet d'acheter à son détenteur.

Les anciennes pièces de monnaie avaient une valeur faciale qui est en rapport avec sa valeur intrinsèque : une pièce de 1gramme d'or pèse 1gramme d'or par exemple, de nos jours la valeur faciale des pièces de monnaie n'a aucun rapport avec le métal qui la constitue.

### 3. Les formes de la monnaie

Les premières formes de monnaie seraient apparues 5 mille ans avant notre ère. En économie monétaire, plusieurs étapes se sont succédées selon les formes prises par la monnaie : monnaie marchandise, monnaie métallique et monnaie dématérialisée.

### 3.1. Monnaie marchandise

La monnaie-marchandise est une forme de monnaie primitive composée d'objets ayant une valeur propre, indépendamment de leur fonction monétaire.

Au cours de l'histoire, certains biens matériels choisis parmi d'autres sont utilisés pour servir de monnaie en raison de leurs qualités fondamentales. La marchandise ainsi sélectionnée sert de monnaie de paiement ou de monnaie de règlement. Ces objets :

- ont une valeur intrinsèque (ils sont utiles ou rares),
- sont acceptés socialement comme moyen d'échange.

Les qualités requises par cette monnaie marchandise sont :

<b>Valeur intrinsèque</b>	L'objet a une utilité ou une valeur propre (ex : on peut consommer le blé).
<b>Acceptée socialement</b>	La communauté reconnaît sa valeur dans les échanges.
<b>Durable</b>	Résiste dans le temps (pas périssable si possible).
<b>Transportable</b>	Peut être déplacé facilement.
<b>Divisible</b>	On peut en donner une partie pour des petits achats.

Ces objets ont été divers selon les sociétés :

**Figure N°3 : La monnaie marchandise**



- Les biens de consommation, permettant de satisfaire un besoin essentiel pour l'ensemble de la communauté, sont en premier lieu retenus comme monnaie : la tête de bétail ou « pecus » en latin dans l'antiquité (d'où le nom pécuniaire), la feuille de thé (Sud de l'Asie), le Tabac (Virginie), le sel (Empire Romain, Afrique), les grains , blé , orge (Mésopotamie, Égypte), etc.
- Marchandise ayant une valeur ornementale (coquillage (Océanie), plumes, pierres précieuses...) ;
- Marchandise constituant des instruments de travail (haches, pelles, hameçons, ...)

Malgré les progrès qu'elle a permis dans l'organisation des échanges, la monnaie marchandise présente néanmoins un certain nombre d'inconvénients : indivisibilité, altérabilité, ... La création de la monnaie métallique va permettre en grande partie de remédier à ces insuffisances.

### 3.2. Monnaie métallique

La monnaie métallique est une forme singulière de monnaie-marchandise dans la mesure où le support monétaire en métal précieux dispose d'une valeur intrinsèque qui est en principe égale à sa valeur monétaire<sup>1</sup>.

Si les métaux tels que le cuivre, le fer, le bronze ont constitué les premières monnaies, ce sont les métaux précieux (or et argent), en raison de leurs qualités particulières, qui se sont progressivement imposés comme instruments monétaires. Quatre qualités essentielles de l'or et l'argent peuvent être présentées :

- **leur inaltérabilité** : l'or et l'argent peuvent être stockés sans inconvénients ;
- **leur divisibilité** : il est possible d'obtenir des éléments de dimension voulue, la valeur de ceux-ci étant proportionnelle à leur poids ;
- **leur malléabilité** : les métaux précieux peuvent recevoir l'empreinte d'un symbole monétaire ;
- **leur simplicité** : une valeur importante pour un faible volume.

Les métaux précieux ont subi de nombreuses modifications dans leur utilisation comme monnaie, ce qui a permis de favoriser considérablement les transactions.

- A Babylone et en Egypte, l'or et l'argent circulent sous forme de lingots sans poids ni forme déterminés : il faut donc mesurer le poids du métal et sa pureté lors de chaque paiement. **On parle de monnaie pesée (ou monnaie au poids) ;**

- Vers 800 A.V J.C, les lingots prennent un poids et une forme déterminée à l'avance (Le métal est divisé en unités standardisées). Au départ les morceaux de métal sont des boules, puis comme leurs formes sont difficiles à manipuler, elles sont aplatis et transformées en disques. L'inconvénient majeur de ces disques est le développement de la fraude par l'introduction à l'intérieur d'autres métaux non précieux. Ce risque conduit à la troisième forme de monnaie. **On parle de monnaie comptée ;**

- **La monnaie frappée** représente un morceau de métal sur lequel sont exprimées sa valeur en poids de métal et l'identité du frappeur. Le métal est fondu, puis frappé pour former une pièce. Chaque pièce porte une marque officielle : symbole, visage du roi, etc., le marquage rend les

---

<sup>1</sup> BEITONE Alain, RODRIGUEZ Christophe et HEMDANE Estelle, Introduction à l'économie monétaire, 2ème édition, Ed. Dunod, Paris, 2021, p.50.

pièces faciles à reconnaître. Les autorités politiques et religieuses se sont emparées du monopole de la frappe.

La monnaie métallique a évolué d'un morceau de métal à peser → à des unités standardisées à compter → puis à des pièces frappées garanties par l'État, rendant les échanges plus rapides, sûrs et efficaces.

Au moyen âge, les souverains tentaient à leur tour de prendre le monopole de la frappe de la monnaie. Le métal est transformé en instruments monétaires, des pièces frappées dans des organismes spécialisés (Hôtels des Monnaies), représentant un pouvoir politique (le Prince), qui achètent le métal à prix fixe et arbitrairement déterminé, dit prix légal. A cette occasion, la quantité de métal contenue dans la pièce est pesée et certifiée par l'apposition d'une marque officielle.

**Figure N°4 : La monnaie métallique**



Après l'apparition des pièces de monnaie frappées, une autre évolution majeure de la monnaie métallique concerne le type de métal utilisé comme référence : c'est là qu'interviennent le **bimétallisme** et le **monométallisme**.

#### **- Le bimétallisme**

Le bimétallisme est un système monétaire dans lequel deux métaux précieux (généralement l'or et l'argent) sont utilisés ensemble comme base de la monnaie. L'instauration de ce système monétaire, reposant sur le bimétallisme date du 17<sup>e</sup> et 18<sup>e</sup> siècles. Ils cherchaient à organiser le moyen de garantir la stabilité des monnaies métalliques face à l'arbitraire politique en imposant une règle concernant la définition et l'usage de la monnaie nationale, notamment par une relation fixe entre l'unité monétaire et une quantité de métal précieux ainsi que la mise en œuvre de la frappe par un organisme spécialisé.

### Principe :

- L'État fixe un **taux de conversion** entre l'or et l'argent (ex : 1 pièce d'or = 15 pièces d'argent).
- Les deux métaux **circulent ensemble**, avec un pouvoir libératoire légal (ils servent à payer).

### Avantages :

- **Stabilité** du système (si un métal devient rare, l'autre prend le relais).
- **Flexibilité** dans l'économie (on utilise l'or pour les grandes transactions, l'argent pour les petites).

### Inconvénients :

- Le taux fixe ne suit pas toujours le **cours réel** des métaux.
  - Risque de **spéculation** et d'**arbitrage** (les gens gardent le métal le plus précieux et utilisent le moins cher → *loi de Gresham* : "la mauvaise monnaie chasse la bonne")
- Le monométallisme**

Le monométallisme est un système dans lequel un seul métal est utilisé comme référence officielle pour la monnaie.

### Types :

Monométallisme argent : ex. Chine jusqu'au 19e siècle.

Monométallisme or : devient dominant au 19e siècle, surtout avec le Gold Standard (étalon-or).

### Période :

- Se généralise au **19e siècle**, notamment après 1870.
- Le **Royaume-Uni adopte l'étalon-or dès 1816**.
- D'autres pays (comme l'Allemagne, la France) y passent plus tard.

### Principe :

- La monnaie est **adossée uniquement à l'or** (ou à l'argent selon le cas).
- La banque centrale garantit que **chaque billet peut être échangé contre une quantité précise de métal**.

### Avantages :

- Simplicité : **un seul métal à gérer**.
- Favorise la **confiance et la stabilité** de la monnaie.
- Réduit les conflits de valeur entre deux métaux.

## Inconvénients :

- Dépendance à un seul métal : si l'or devient rare ou trop cher → crise.
- **Rigidité** du système : difficulté à ajuster la masse monétaire en cas de besoin économique.

### 3.3. La monnaie papier ou billets de banque

La monnaie se présente désormais sous une forme de plus en plus dématérialisée. Dans l'ère contemporaine, le terme de monnaie virtuelle est employé. Elle n'a plus de valeur intrinsèque, sa valeur est purement symbolique.

Il est difficile de donner une datation précise de la création du billet banque. Il est admis qu'il a été créé en Chine, bien avant sa création en occident. On sait qu'il est utilisé aux alentours de 1640 par les marchands de Venise et à Amsterdam. Il apparaît en Grande-Bretagne vers 1668 sous l'appellation de Goldsmith's notes<sup>1</sup>.

La monnaie papier est acceptée en vertu de la confiance de son émetteur (d'où sa dénomination de monnaie fiduciaire). On dit également que c'est un instrument monétaire qui a une faible valeur intrinsèque en comparaison de sa valeur faciale.

La mise au point de cet instrument monétaire s'est révélée relativement longue. Trois grandes étapes ont marqué l'évolution du billet de banque :

- **Le billet représentatif de métaux précieux** : à l'origine, le billet de banque est un simple certificat d'or, représentatif d'une certaine quantité de métal déposé dans une banque. Il est aussi nommé récépissé de dépôt.

Le Billet est alors un certificat représentatif d'un dépôt de métal précieux utilisé pour effectuer des règlements, le billet ne constitue pas pour autant une véritable monnaie.

- **Le billet de banque convertible ou monnaie fiduciaire** : c'est au milieu du XVII<sup>e</sup> siècle que le billet de banque convertible fait son apparition.

Le billet de banque n'est devenu réellement de la monnaie que lorsqu'il a été émis indépendamment des encaisses métalliques des banques. « Palm Struch » c'est le banquier suédois qui a fait admettre le premier qu'une banque pouvait faire circuler plus de billets qu'elle ne recevait d'or en caisse. En effet dès le 17<sup>e</sup> siècle, les banques qui émettent des billets contre des dépôts en or ont compris que la totalité des porteurs de billets ne réclameront pas ensemble

---

<sup>1</sup> GAUDRON Pascal et LECA RPENTIER-MOYAL Sylvie, op.cit, p. 15.

et en même temps leur conversion en or, et on commençait à émettre des billets « à découvert » notamment à l'occasion de leurs opérations de crédits : le volume des billets en circulation devient alors supérieur à l'encaisse métallique des banques qui prennent ainsi un risque d'illiquidité. La circulation de cette nouvelle forme de monnaie repose avant tout sur la certitude de pouvoir convertir à tout moment les billets en métal. On parle alors de billet de banque convertible. Cette convertibilité du billet de banque fût favorisée par l'Etat (la loi), qui lui conféra cours légal (le billet ne pouvait être refusé en paiement par tous). C'est alors sur la loi que repose la confiance dans cette forme de monnaie.

**- Le billet inconvertisible ou papier-monnaie :** le billet n'est plus rattaché à une encaisse métallique. L'Etat impose le cours forcé ou cours imposé des billets, c'est-à-dire qu'il autorise l'institut d'émission à ne plus les échanger contre des espèces métalliques. Ce fut le cas en 1931 en Angleterre et 1936 en France.

**Figure N°5 : La monnaie papier**



Source : <https://lapatrienews.dz/wp-content/uploads/2022/10/dollar.jpg>

### 3.4. La monnaie scripturale

La monnaie scripturale est ainsi appelée parce qu'elle est inscrite sur les livres d'un établissement émetteur, essentiellement une banque, sous la forme de l'ouverture d'un compte à un client. Cette ouverture de compte donne naissance à un dépôt à vue. Ce dépôt constitue une reconnaissance de dette de la banque à l'égard du titulaire du compte. Le titulaire se sert de cette monnaie pour payer des tiers. La monnaie scripturale circule donc par simple jeu d'écritures. Actuellement, l'essentiel des règlements s'effectuent en monnaie scripturale.

La création de cette forme de monnaie a permis de remédier à certains inconvénients de la monnaie fiduciaire : Risque de perte, de vol ou de destruction et difficulté de manipulation pour le règlement de grosses transactions. La circulation de la monnaie scripturale s'effectue au moyen de divers instruments dont les principaux sont :

- **Le chèque bancaire**, constitue un ordre de paiement écrit, adressé par le titulaire d'un compte dans une banque, de payer immédiatement au porteur du chèque la somme écrite sur ce dernier. Il permet également des retraits en espèces aux guichets des banques.

- **Le virement bancaire** est un ordre du titulaire du compte, adressé à sa banque, d'effectuer un transfert de fonds sur un autre de ses comptes ou sur le compte d'un bénéficiaire.

- **La carte bancaire**, est l'instrument automatisé le plus connu. Les informations concernant le compte bancaire du payeur sont directement contenues dans la puce incorporée dans la carte. Cette dernière permet le retrait de billets auprès des distributeurs automatiques de billets (DAB) ou dans les guichets automatiques de banque (GAB) et le paiement avec débit immédiat ou différé. Elle ne peut pas être assimilée à une monnaie électronique car elle fonctionne comme un ordre de virement.

**Figure N°6 : La monnaie scripturale**



**Source :** [https://cdn-tam.ouest-france.fr/media/cache/thumb\\_400/assets/featured/la-monnaie-scripturale-.jpeg](https://cdn-tam.ouest-france.fr/media/cache/thumb_400/assets/featured/la-monnaie-scripturale-.jpeg)

**Remarque :** il ne faut pas confondre la monnaie scripturale (DVM) avec les instruments et les techniques qui assurent sa circulation tels que le chèque, le virement ou la carte de paiement. En effet, si les comptes des agents ne sont pas suffisamment approvisionnés, ou si leurs titulaires n'ont pu obtenir une ouverture d'un crédit par leur banque, le chèque ou la carte de crédit ne peuvent pas effectuer un paiement.

### 3.5. La monnaie électronique

C'est l'ensemble des techniques informatiques, magnétiques, électroniques et télématiques permettant l'échange de fonds sans support papier et impliquant une relation tripartite entre les banques, les commerces et les consommateurs.

**Il s'agit d'une valeur monétaire stockée électroniquement sur une carte, un téléphone ou un serveur.**

Autrement dit, la monnaie électronique est constituée par des systèmes électroniques de dépôts d'unités de valeur monétaire en possession du consommateur qui les utilise pour effectuer des règlements. Exemples : Cartes prépayées, porte-monnaies électroniques (PayPal, Apple Pay, Orange Money...).

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 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 »<sup>1</sup>.

Ces systèmes peuvent être matérialisés sous deux formes : le porte-monnaie électronique et la monnaie virtuelle.

- **Le porte-monnaie électronique (stored value cards)** : il permet d'effectuer des paiements à partir d'une réserve de fonds, préalablement constituée et matérialisée par une carte. Cette réserve étant débitée par le commerçant à chaque achat. Il est utilisé principalement pour le commerce de détail, et peut n'être accepté que par un seul prestataire ou au contraire avoir de multiples usages.
- **La monnaie virtuelle (digital cash)** : elle correspond à des logiciels qui permettent d'effectuer des paiements sur les réseaux ouverts et notamment sur Internet. Dans ce cas, la réserve de fonds préalablement constituée est stockée sur ordinateur, mais n'est pas matérialisée. Alors qu'avec une carte de paiement classique, le débit du compte intervient postérieurement à la transaction, les deux systèmes de monnaie électronique reposent sur le crédit du compte préalablement à la transaction.

### 3.6. Crypto-monnaie

L'évolution technologique a conduit à la création et à l'émergence d'une nouvelle forme de monnaies : crypto-monnaie ou monnaie marchandise synthétique. Ces monnaies électroniques sont créées à partir d'un protocole cryptographique de pair à pair, donc sans banque centrale, comme c'est le cas habituellement. Au sens strict du terme, il s'agit donc de monnaies privées.

Contrairement aux euros ou dollars :

---

<sup>1</sup> FMI, Petit glossaire des monnaies numériques, Septembre 2022.

- les crypto-monnaies ne sont pas émises par une banque centrale,
- Elles sont gérées collectivement par des ordinateurs répartis dans le monde entier (le réseau blockchain).

Actuellement, la monnaie la plus connue et la plus utilisée est, sans doute, **le bitcoin**. Les premiers bitcoins ont été créés le 1 mars 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.

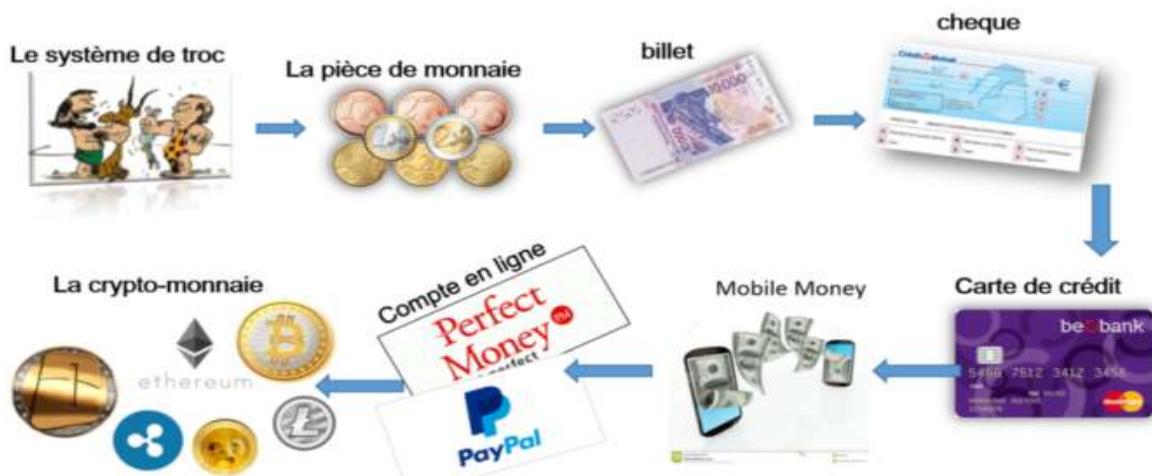
La monnaie est une suite de 0 et de 1 qui est stockée dans un porte-monnaie virtuel attaché à un compte virtuel (clé publique) à partir duquel le titulaire peut réaliser des transactions en utilisant une clé privée. Chaque agent peut obtenir des bitcoins soit en les achetant sur des plateformes d'échange contre de la monnaie traditionnelle (euro, dollar...), soit en réalisant des transactions libellées en bitcoin, soit en participant à la surveillance du réseau et à la création de nouveaux blocs de transaction (activité de minage).

Le protocole cryptographique implique que seuls 21 millions de bitcoins pourront être créés à terme, a priori en 2140. En septembre 2015, environ 14,5 millions de bitcoins circulent. En mars 2023, il y avait environ 19 millions de bitcoins en circulation.

L'émergence de ces monnaies digitales constitue une innovation financière relevant du shadow banking (banque parallèle) qui suscite l'intérêt des banquiers centraux et des régulateurs.

En tant que moyen de paiement, le bitcoin peut être considéré comme une conséquence du e-commerce. Environ 100 000 sites marchands l'accepteraient actuellement comme moyen de paiement à côté des monnaies traditionnelles. Seulement, le bitcoin ne peut pas être, aujourd'hui, considéré comme une monnaie à part entière. L'absence de valeur intrinsèque et de cours légal se traduisent par une forte volatilité de son prix qui ne lui permet pas de remplir les fonctions traditionnelles de la monnaie.

Figure N°7 : Evolution de la monnaie



## Conclusion

La monnaie est un instrument d'utilisation permanente pour tous les agents économiques au centre de la vie économique et sociale. Elle est un bien indirect, représentant un droit de créance et constituant un moyen de libération générale, indéterminée et immédiate. Elle apparaît comme un concept difficile à appréhender. Les formes sous lesquelles se présente la monnaie sont variées, elles ont évolué et continuent d'évoluer dans le sens de la dématérialisation. Les fonctions sont aussi diverses ; la monnaie remplit généralement des fonctions traditionnelles et elle est au sens fort une institution humaine.

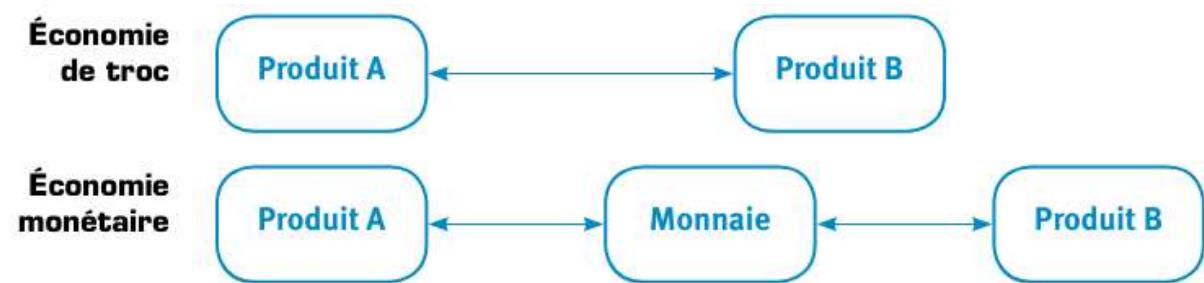
## Questions de réflexion liées au chapitre 1

① Expliquez la nature du problème qui caractérise l'économie de troc ? En quoi était-ce un obstacle au développement de l'activité économique et comment a-t-il été surmonté ?

La réalisation d'un échange fondé sur le troc supposait la réunion d'une double condition :

- La coïncidence des besoins : Chaque individu doit trouver une personne prête à lui céder ce qui lui manque, mais également espérer qu'il dispose ce que cette personne désire.
- L'accord sur l'estimation réciproque de leurs produits : combien de poissons contre une peau de mammouth ?

Le recours à un signe monétaire permet de remplacer l'opération de troc, où les biens s'échangent contre d'autres biens, par un nouveau processus par lequel des produits s'acquièrent contre la monnaie qui à son tour permet d'obtenir d'autres produits.



② Quels sont les coûts que fait supporter une opération de troc aux deux partenaires concernés, par opposition à ce qu'il en est dans une économie monétaire ? **2 pts**

On distingue traditionnellement, dans une opération de troc, les coûts de recherche : recherche des lieux et termes de l'échange, les coûts de transactions liés à la réalisation de l'échange, et les coûts d'attente et de stockage et les coûts de transport.

③ Quelles sont les conditions qui doivent être remplies pour permettre la réalisation des opérations d'échange dans une économie non monétaire ?

Dans une économie de Troc, trois conditions au moins doivent être remplies pour permettre la réalisation des opérations d'échange. Il s'agit de :

- La complémentarité des besoins ;
- La comparabilité des biens ;
- La rencontre dans le temps et dans l'espace des coéchangistes.

Ces conditions constituaient des inconvénients qui limitaient les échanges dans une économie non monétaire (sans monnaie)

④ Pourquoi vaut-il mieux, en général, posséder un immeuble que détenir de la monnaie, en tant que réserves de valeur ?

Dans les économies modernes où la monnaie est fiduciaire, il est rare que le niveau général des prix baisse. La règle est plutôt l'inflation (même modérée) que la déflation. De ce fait, la monnaie perd de la valeur bien plus souvent qu'elle n'en gagne. A l'inverse, la valeur nominale de nombreux biens a plutôt tendance à augmenter. Pour certains biens durables, comme les immeubles, il peut même y avoir de longues périodes de hausse des prix.

⑤ Pourquoi la confiance en la monnaie est essentielle ?

La confiance dans la monnaie est un aspect de la confiance dans l'ordre social. Un individu accepte d'utiliser la monnaie car il est convaincu que dans l'économie (et la société), son usage va se perpétuer. Un échange monétaire ne met pas seulement en relation deux individus, mais lie un individu à l'ensemble du corps social. C'est cette confiance durable et réciproque entre individus, d'une part, et entre individus et société, d'autre part, qui confère à ce bien-actif particulier le statut de monnaie. La monnaie devient un instrument de socialisation au même titre que le langage. Selon le sociologue George Simmel, « La possession de l'argent traduit ainsi la confiance dans l'organisation et l'ordre éstatalo-social ». Philosophie de l'argent, PUF, 1987 (1ère édition 1900). Pour toutes les raisons évoquées, il ne peut y avoir monnaie sans confiance !

<

## Chapitre N°2 :

# La masse monétaire et sa mesure

### Introduction

La monnaie occupe une place centrale dans le fonctionnement des économies modernes. Au-delà de son rôle d'instrument d'échange, elle est également un indicateur fondamental de l'activité économique. La **masse monétaire**, qui désigne l'ensemble des moyens de paiement en circulation dans une économie à un moment donné, permet d'évaluer la quantité de monnaie disponible pour financer les échanges, l'investissement ou encore la consommation. Sa mesure précise revêt une importance capitale pour les autorités monétaires, car elle influence directement les décisions en matière de politique monétaire, notamment en ce qui concerne la maîtrise de l'inflation ou la stimulation de la croissance.

Dans un contexte de mondialisation et d'innovation financière, le suivi de la masse monétaire devient encore plus complexe mais essentiel, notamment face aux enjeux posés par les cryptomonnaies ou les monnaies numériques des banques centrales.

Mais comment mesure-t-on cette masse monétaire ? Et quels sont les agrégats utilisés pour en rendre compte ?

### 1. La masse monétaire

Elle désigne la quantité de monnaie en circulation à l'intérieur d'une zone déterminée à un moment donné, c'est-à-dire détenue par des agents qui ne sont pas des établissements de crédit. Elle représente le pouvoir d'achat dont dispose les agents économiques non financiers (les ménages, les entreprises et les établissements publics).

Elle ne se limite pas seulement aux billets et pièces en circulation, mais comprend aussi des formes de monnaie scripturale détenues sur des comptes bancaires.

Les variations de la masse monétaire ont une incidence sur l'économie :

- Si la masse monétaire est en forte augmentation, il y a risque de hausse des prix car les agents peuvent acheter plus ;
- Si la masse monétaire augmente peu, il y a ralentissement des échanges car les agents achètent moins donc risque de baisse de production et aggravation du chômage.

La masse monétaire doit donc être en quantité suffisante pour ne pas freiner les échanges, mais pas trop importante pour ne pas alimenter l'inflation. Sa mesure est donc un outil indispensable pour la régulation de l'émission monétaire.

On mesure la masse monétaire en dressant la liste des actifs que l'on considère comme actifs monétaires. Les actifs monétaires sont définis en fonction de leur liquidité.

## 2. Les agrégats monétaires

### 2.1. Définition

Les agrégats monétaires sont l'expression statistique de la monnaie considérée comme un stock : la masse monétaire. Autrement dit, les agrégats monétaires sont des indicateurs statistiques de l'ensemble des actifs monétaires ou quasi monétaires détenus par les agents non financiers résidents. Ils reflètent la capacité de dépense des agents non financiers résidents, et parmi les placements financiers ceux qui peuvent être utilisés en règlement des transactions après conversion rapide et facile en moyen de paiement sans risque important de perte de capital.

Les agrégats monétaires recensent les instruments monétaires allant des plus liquides (les plus facilement mobilisables : pièces, billets et dépôts à vue) aux moins liquides (plus difficilement mobilisables).

Ils sont présentés sous forme d'agrégats désignés par le caractère **M** et assortis de chiffres allant de **1 à 3** en fonction du degré de liquidité décroissant des actifs financiers les constituants.

### 2.2. Importance

Les agrégats monétaires sont des outils essentiels pour comprendre la masse monétaire et la liquidité

- Ils permettent de suivre l'évolution de la masse monétaire et de la liquidité dans l'économie.
- Ils sont utilisés par les banques centrales pour mettre en œuvre leur politique monétaire.
- Ils fournissent des informations précieuses sur la santé de l'économie et les comportements des agents économiques.

### 2.3. Les différents agrégats monétaires

A partir de ce critère fonctionnel, on définit trois agrégats monétaires : **M1, M2, M3**.

**- M1 : la monnaie au sens strict (l'agrégat monétaire étroit) :** Elle correspond à une partie de l'épargne monétaire théorisée, celle qui ne rapporte rien (aucun revenu). Elle a pour avantage d'être liquide (c'est-à-dire quelle est un moyen de paiement immédiat et sans coûts de transaction) et sans risque.

**M1** recense les pièces, billets et dépôts à vue disponibles : c'est la monnaie au sens strict du terme ;

**Les dépôts à vue** sont des liquidités confiées à une banque par des personnes physiques ou morales, mobilisables à tout moment sans rémunération.

**M 1 = Monnaie Fiduciaire (billets et pièces) + Monnaie Scripturale (monnaie sous forme de dépôts et mobilisables par chèques).**

La monnaie fiduciaire est dite « monnaie banque centrale », parce que seule la banque centrale est autorisée à l'émettre. Elle représente à peu près 15% de M1 et malgré sa faible part, c'est la monnaie centrale qui assure la sécurité car les autres formes de monnaie lui sont liées par une obligation de convertibilité.

Une banque doit en détenir pour trois opérations :

- retraits au guichet
- règlements aux autres banques car elles n'acceptent que de la monnaie centrale, la monnaie scripturale ne les intéresse pas puisqu'elles en fabriquent gratuitement
- réserves obligatoires à la banque centrale (chaque banque est tenue d'avoir un compte courant à la banque centrale et d'y conserver 5% des dépôts de résidents et 3% des dépôts des non-résidents).

- **M2** : en plus de M1, cet agrégat comprend un certain nombre de placements quasi liquides et à court terme, gérés par les institutions financières bancaires. Ces placements constituent le quasi monnaie (presque une monnaie). La quasi monnaie sont des avoirs très faciles à transformer en monnaie, non négociables, rapportant un rendement, ils ne peuvent servir directement à effectuer des paiements. Il faut effectuer une démarche pour la convertir en monnaie liquide, c'est donc un actif moins liquide et a des coûts de transformation.

**M2 = M1 + La quasi monnaie**

La **quasi-monnaie** désigne des **actifs financiers** qui **ne sont pas de la monnaie au sens strict**, mais qui peuvent **facilement être transformés en monnaie** (généralement en peu de temps et sans grande perte de valeur). Elle fait partie de la **masse monétaire au sens large**, mais **n'est pas directement utilisable comme moyen de paiement immédiat**.

(Quasi monnaie = comptes d'épargne sur livret, les bons de caisse et les dépôts à terme)

**Les dépôts à terme** sont des liquidités confiées à une banque par des personnes physiques ou morales, non mobilisables à tout moment (après un certain délai) avec rémunération.

**Un compte d'épargne** c'est un compte qui se caractérise par l'existence d'un livret d'épargne ouvert par une banque sous la demande d'une personne physique uniquement, caractérisé aussi par la non délivrance d'un chéquier. Ce compte est rémunéré.

**Un bon de caisse** est un titre (papier justificatif de la dette) émis par les banques en contrepartie d'un placement de fonds comportant l'engagement d'en rembourser le montant à une échéance déterminée moyennant le paiement d'un taux d'intérêt.

La quasi-monnaie montre que l'épargne à court terme peut rapidement devenir de la monnaie en cas de besoin.

M2 se compose d'actifs relativement liquides, mais moins liquides que M1. Ces actifs peuvent néanmoins être utilisés pour payer des choses à court terme. M2 comprend l'argent déposé sur des actifs tels que les comptes d'épargne, les comptes du marché monétaire et les certificats de dépôt. En général, ces actifs ne peuvent pas être utilisés pour payer directement quelque chose. Mais ces actifs peuvent être rapidement convertis en M1. Par exemple, vous ne donnez pas votre compte d'épargne pour acheter une nouvelle voiture. Mais vous pouvez retirer plusieurs milliers de dollars de ce compte d'épargne (en le transformant en liquidités, ce qui fait partie de M1) pour payer la nouvelle voiture relativement rapidement.

- **M3 : la monnaie au sens large** : En plus de M2 cet agrégat englobe un certain nombre d'instruments moins liquides.

$$\boxed{\mathbf{M3 = M2 + Certains instruments financiers moins liquides}}$$

Cela inclut notamment :

$$\mathbf{M3 = M2 +}$$

- **Titres d'OPCVM monétaires** (organismes de placement collectif en valeurs mobilières monétaires)
- **Titres de créance  $\leq 2$  ans**
- **Accords de pension (ou pensions livrées)**

#### \* **Les titres d'OPCVM**

Un **OPCVM**, c'est un fonds d'investissement collectif qui regroupe l'argent de plusieurs investisseurs pour l'investir sur les marchés financiers. En échange, chaque investisseur reçoit des titres (parts ou actions du fonds), qui représentent une fraction du portefeuille commun.

Il existe deux grandes catégories d'OPCVM :

- SICAV (Société d'Investissement à Capital Variable) : → L'investisseur est actionnaire de la société.
- FCP (Fonds Commun de Placement) : → L'investisseur détient des parts du fonds, mais n'est pas actionnaire.

\* **Les Titres de Créances Négociables (TCN)** sont des titres émis en vue de répondre à un besoin de financement à court ou moyen terme au gré de l'émetteur, correspondant à un droit de créance pour une durée déterminée, et sont comme leur nom l'indique susceptibles d'être vendus et achetés à tout moment après leur émission. Ils correspondent à un dépôt par la remise de fonds par le souscripteur ouvrant droit à remboursement à l'échéance convenue<sup>1</sup>.

Parmi les titres de créances négociables à court terme, nous pouvons citer :

**- Les certificats de dépôts :**

Ce sont des titres de créance négociables dématérialisés, sous la forme des billets au porteur ou à ordre émis par des banques et diverses institutions financières contre un dépôt à court terme ou moyen terme (généralement de 1 à 12 mois). Les agents financiers comme les banques émettent des certificats de dépôts afin de se procurer des ressources stables ;

**- Les billets de trésorerie :**

Les billets de trésorerie sont des titres de créance négociables émis par les entreprises autre que les établissements de crédit pour se procurer des capitaux à court terme sur le marché monétaire pour une durée pouvant s'étendre de 10 jours à 1 an. L'émission des billets de trésorerie est un moyen de financement pour les entreprises, elle constitue une formule souple permettant aux entreprises d'emprunter directement à court terme auprès d'autres entreprises sans passer par le système bancaire, elle permet une autonomie à l'égard du système bancaire<sup>2</sup>.

**- Les Bons du Trésor :**

Les bons du trésor sont des titres de créance négociables émis par le Trésor Public pour le compte de l'État afin de lui permettre de se procurer des liquidités à court et à moyen terme. La souscription est ouverte à tous, aussi bien aux banques, aux entreprises et aux particuliers<sup>3</sup>.

Ces titres se caractérisent par une absence de risque sur l'émetteur, car l'État ne peut pas faire défaut, ils sont facilement négociables. En contrepartie, leur rémunération est inférieure à celle

---

<sup>1</sup> ALPHONSE Pascal et al., Gestion de portefeuille et marchés financiers, 2<sup>ème</sup> édition, Ed. Pearson, France, 2013, p.7.

<sup>2</sup> [www.guide-finance.ch/ica\\_french/glossary/pages/11482-11747.html](http://www.guide-finance.ch/ica_french/glossary/pages/11482-11747.html)(Consulté le 23/09/2024).

<sup>3</sup> D'AGOSTINO Serge, DEUBEL Philippe, MONTOUSSÉ Marc et RENOUARD Gilles, Dictionnaire des sciences économiques et sociales, Ed. Bréal, Paris, 2008, p.102.

des autres titres de créance négociables. Le fait de détenir un BT rend alors son propriétaire (investisseur-épargnant) créancier de l'État. De son côté, l'État s'engage à le rembourser à une échéance déterminée et à verser un intérêt à son porteur.

#### \* Les accords de pension

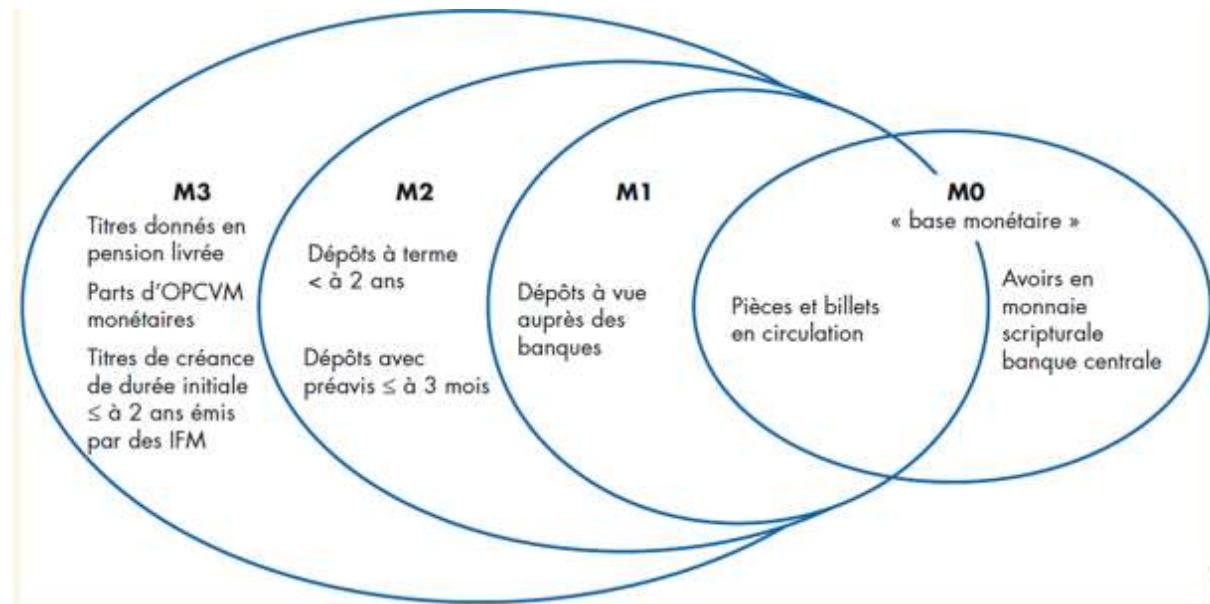
Un accord de pension est un **prêt à court terme garanti par des titres**, avec un accord de rachat futur. Ces instruments sont inclus dans **M3** car ils sont **liquides, faiblement risqués et facilement mobilisables**, presque comme de la monnaie.

**L'agrégat monétaire au sens large (M3) reflète l'ensemble des moyens de paiement potentiellement mobilisables dans l'économie. Il donne une image complète de la liquidité dans l'économie.**

**Il est suivi de près par les banques centrales car c'est un indicateur de la masse monétaire globale et un outil de surveillance de l'inflation, de la croissance du crédit, et des risques macroéconomiques.**

Si l'on observe l'évolution récente de la masse monétaire, on s'aperçoit que les agrégats **M<sub>2</sub>** et **M<sub>3</sub>** ont fortement progressé, sous l'impulsion de la libéralisation bancaire et de la multiplication des offres de placements d'épargne.

**Figure N°8 : Les agrégats monétaires**



Source : <https://static.arnaudsylvain.fr/2021/09/c-users-arno-desktop-base-monetaire-et-agregats-m.png>

### Remarque 1 :

Il existe un autre agrégat **M0**, également appelé **base monétaire**, il s'agit d'un agrégat monétaire fondamental car il représente la monnaie émise directement par la banque centrale (billets, pièces en circulation et réserves des banques commerciales auprès de la banque centrale). Cependant, **M0 n'est pas utilisé pour mesurer la masse monétaire en circulation**, car il inclut des éléments (comme les réserves bancaires) **qui ne sont pas accessibles au public**. Ainsi, bien qu'il soit essentiel au fonctionnement du système monétaire, **M0 est exclu des agrégats monétaires usuels (M1, M2, M3)** servant à évaluer la masse monétaire disponible dans l'économie.

### Remarque 2 :

Même si M1 et M2 sont des définitions utiles de la masse monétaire, les agrégats peuvent être définis différemment d'un pays à l'autre. Par exemple, certains pays peuvent considérer que certains comptes d'épargne font partie de M1 alors que d'autres les placent dans M2. Il n'existe pas de règle stricte. En réalité, la plupart des pays ont des définitions très similaires pour M1, mais des définitions différentes pour M2.

## 2.4. Les critères de construction des agrégats monétaires

Les agrégats monétaires sont emboités de sorte que M1 est inclus dans M2 est M2 est inclus dans M3.

Les critères de classification des agrégats monétaires sont en nombre de quatre : la liquidité, le rendement, le risque et le coût.

### 2.4.1. Liquidité

C'est le critère principal. Il s'agit de classer les actifs selon leur degré de liquidité, c'est-à-dire leur capacité à être utilisés comme moyen de paiement immédiat ou à être rapidement convertis en monnaie sans perte de valeur. Les actifs les plus liquides sont inclus dans les agrégats les plus étroits (M1), tandis que les moins liquides sont dans les agrégats plus larges (M3) :

- Monnaie très liquide : pièces, billets, dépôts à vue (inclus dans M1).
- Assez liquide : dépôts à terme, livrets d'épargne (inclus dans M2)
- Moins liquide mais encore mobilisable → titres du marché monétaire, etc. → M3

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.

## 2.4.2. Rendement

Revenu généré par la détention de l'actif (intérêts, gains).

- Plus un actif est **peu liquide**, plus il offre en général un **rendement plus élevé** pour compenser l'indisponibilité.
- Exemple :
  - Les **billets** ne rapportent rien (M1),
  - Les **dépôts à terme** ou les **livrets d'épargne** offrent un **intérêt modéré** (M2),
  - Les **titres du marché monétaire** peuvent offrir un rendement supérieur (M3).

## 2.4.3. Risque

Incertitude sur la valeur future de l'actif (risque de perte en capital, de non-remboursement, de variation de taux, etc.).

- Les agrégats monétaires incluent uniquement des actifs avec faible risque (valeur stable, garanties bancaires ou étatiques).
- Les actifs à haut risque (actions, obligations à long terme, crypto-actifs) sont exclus des agrégats monétaires.

Exemples :

M1 et M2 : actifs très sûrs, souvent garantis par l'État,

M3 : actifs un peu plus risqués, mais encore relativement sûrs.

Les agrégats monétaires sont classés par ordre décroissant en terme de liquidité et croissant en termes de rendement, risque et coûts. En effet : (M<sub>1</sub>) : monnaie liquide, sans rendement est sans risque ni coût de transformation. (M<sub>2</sub>) : pas immédiatement utilisable, donc actif moins liquide et a des coûts de transformation en liquidités [retrait des actifs quasi-monétaires dans un compte d'épargne par exemple : déplacement vers le guichet bancaire (temps et transport) Attente (file d'attente),...], qui est peu risquée par rapport à M<sub>3</sub>, car la quasi-monnaie n'est pas négociable sur le marché et qui est rémunérée (les composantes rapportent un intérêt). (M<sub>3</sub>) : est un indicateur moins liquide que autres agrégats, ces composantes ne sont pas immédiatement utilisables comme moyens de paiement mais leur mobilisation nécessite un certain temps ou un certain coût. Plus risqués car on peut perdre de l'argent en vendant les titres moins chers qu'on ne les a achetés mais peu de risque de perte de capital par rapport aux titres financiers tels que l'action et l'obligation. Par contre le rendement est plus important car ils comportent un risque supérieur aux autres composantes des agrégats M<sub>1</sub> et M<sub>2</sub>.

En Algérie, on définit deux agrégats monétaires M1 et M2.

M1 = la circulation fiduciaire (hors banque) + DAV dans les banques + Dépôts au trésor et CCP

M2 = M1 + La quasi monnaie (DAT en dinars et les DAT en devises)

Ces dépôts à terme sont des dépôts des secteurs hors hydrocarbures.

### 3. Les contreparties de la masse monétaire (les sources de la création monétaire)

S'interroger sur les contreparties de la masse monétaire revient à s'interroger sur les sources de la création monétaire. Si l'histoire de la monnaie nous enseigne que l'émission monétaire s'est toujours faite contre une valeur qui a d'abord été matérielle, il apparaît que de nos jours, la monnaie est créée en contrepartie d'actifs non monétaires appelés créances.

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 des dettes. En contrepartie, toute création monétaire, qu'elle émane de la Banque centrale ou des banques commerciales, se traduit par l'achat ou la naissance d'une créance. Cette dernière figure à l'actif de l'établissement concerné, et constitue la contrepartie de la monnaie ainsi créée.

On distingue deux grandes catégories de contreparties : une d'origine externe et une autre d'origine interne.

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

Actif	Passif
<b>Les contreparties de M3 :</b> - Les créances nettes sur l'extérieur ; - Les créances nettes sur l'Etat (crédits à l'Etat) ; - Les créances nettes sur l'économie (crédits à l'économie : ménages et entreprises)	<b>M3 :</b> - Billets et pièces - Dépôts à vue - Dépôts à terme - Autres actifs monétaires

#### 3.1. Contrepartie d'origine externe : les créances nettes sur l'extérieur

La contrepartie extérieure traduit l'influence des relations internationales sur la masse monétaire interne. Elle est affectée par le solde de la balance des paiements. De manière très schématique, une importation se traduit par une sortie de devises, l'importateur doit convertir les dinars en devises, les dinars sont, désormais, détenus par la banque, donc non comptabilisés dans la masse monétaire. Les devises vont quitter le territoire national pour assurer le paiement des importations. Résultat, une contraction de la masse monétaire interne. Une exportation

entraîne une entrée de devises, que l'exportateur va convertir en dinars, donc une augmentation de la masse monétaire interne.

**En résumé**, l'achat des devises étrangères par les banques entraînerait une création monétaire et leur vente entraînerait une destruction monétaire.

#### **Exemple :**

Lorsqu'un exportateur algérien vend ses marchandises à l'étranger, il reçoit en règlement de la monnaie étrangère (devise) qu'il peut échanger contre de la monnaie nationale auprès de sa banque à un certain taux de change.

Si la valeur de cette marchandise est de 1000 EUR et que le taux de change est de :

1 EUR = 150 DZD, la somme qui sera remise (la monnaie nationale créée) à cet exportateur serait de  $(1000 \times 150 = 150 000 \text{ DA})$ . Le bilan de la banque serait comme suit :

<b>Actif</b>	<b>Passif</b>
Créance sur l'extérieur 150 000 DZD Mais en devises, c.-à-d. 1000 EUR	Compte à vue de l'exportateur

### **3.2. Contrepartie d'origine interne**

Cette contrepartie regroupe :

#### **3.2.1. Les créances nettes sur l'Etat**

L'Etat peut naturellement s'endetter. Il le fait par l'intermédiaire du trésor. Il peut bénéficier d'un financement monétaire en faisant recours à la Banque centrale (avances directes, concours au Trésor), aux banques (sous forme d'achat de bons de trésor négociables par les banques). En effet, lorsque le Trésor veut financer le déficit budgétaire, il peut émettre des bons de Trésor qui seront achetés par les banques. Ces dernières acquièrent donc une créance sur le Trésor public en créant de la monnaie.

Après la collecte d'impôt et les autres ressources, le trésor Public rembourse sa dette après échéance en rachetant les bons déjà créés. Il s'agit dans ce cas d'une destruction monétaire.

#### **3.2.2. Les créances nettes sur l'économie**

C'est la part la plus importante des contreparties de la masse monétaire. Elle représente l'ensemble des crédits accordés aux agents non financiers autres que l'Etat ie entreprises et ménages, ainsi que les titres émis par ces derniers et détenus par le système bancaire.

Donc, tout octroi de crédit entraîne une création monétaire et tout remboursement entraîne une destruction monétaire. De même tout achat d'un titre privé (effet de commerce par exemple) par la banque entraîne une augmentation de la masse monétaire et toute vente de ces titres engendre une réduction de la masse monétaire.

#### **Remarque :**

- Une banque peut aussi créer de la monnaie lorsqu'elle achète des actifs financiers comme les actions et obligations et des actifs réels comme terrain ou immeuble.

Toutefois, ces opérations sont considérées comme exceptionnelles.

- Il faut préciser que les ressources des établissements de crédit ne sont pas toutes sous forme monétaires. Une partie des opérations de crédits est financée par des ressources financières, c'est à dire sur une épargne préexistante, qui ne donnent pas lieu à une création monétaire.

- Une destruction monétaire est le retrait de la circulation de la monnaie déjà créée. Au bilan de la banque il s'agit de la suppression de la double écriture au passif et à l'actif.

#### **Conclusion**

La masse monétaire est un indicateur économique clé qui reflète la capacité des agents à consommer, investir et épargner. La mesure et la comptabilisation de la monnaie créée ou en circulation constitue un sujet de préoccupation fondamentale pour les autorités monétaires, en particulier dans le cadre de la définition et de la mise en œuvre de la politique monétaire. A cet égard, des indicateurs quantitatifs appelés agrégats monétaires, qui sont autant de grandeurs constitutives d'une sommation d'éléments représentatifs d'une partie du volume de monnaie en circulation dans un pays donné, ont été élaborés.

Ces indicateurs jouent un rôle important sur le plan de la conduite de la politique monétaire. Ils fournissent également des informations interprétables par les agents économiques.

L'analyse des contreparties de la masse monétaire permet d'étudier les origines de la création de monnaie. Les statistiques monétaires sont publiées sous la forme d'agrégats. L'étude de l'évolution de ces derniers est importante pour les autorités monétaires dans la définition de la politique monétaire à adopter et la réalisation des objectifs ciblés.

## Questions de réflexion liées au chapitre 2

① Distinguez entre :

- Les dépôts à vue et les dépôts à terme ;
  - Le billet de trésorerie et le Bon du Trésor ;
- Alors que les dépôts à vue sont des liquidités confiées à une banque par des personnes physiques ou morales, mobilisables à tout moment sans rémunération, les dépôts à terme ne sont pas mobilisables à tout moment et ils sont rémunérés.
- Les bons du trésor sont des titres de créance négociables émis par le Trésor Public pour le compte de l'État afin de lui permettre de se procurer des liquidités à court et à moyen terme. Quant aux billets de trésorerie, ce sont des titres de créance négociables émis par les entreprises autre que les établissements de crédit pour se procurer des capitaux à court terme sur le marché monétaire pour une durée pouvant s'étendre de 10 jours à 1 an.

② Expliquez les critères de construction ou de classification des agrégats monétaires.

Les critères de classification des agrégats monétaires sont en nombre de quatre : la liquidité, le rendement, le risque et le coût.

Le critère de liquidité renvoie au 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.

Les agrégats monétaires sont classés par ordre décroissant en terme de liquidité et croissant en termes de rendement, risque et coûts. En effet : (M<sub>1</sub>) : monnaie liquide, sans rendement est sans risque ni coût de transformation. (M<sub>2</sub>) : pas immédiatement utilisable, donc actif moins liquide et a des coûts de transformation en liquidités [retrait des actifs quasi-monétaires dans un compte d'épargne par exemple : déplacement vers le guichet bancaire (temps et transport) Attente (file d'attente),...], qui est peu risquée par rapport à M<sub>3</sub>, car la quasi-monnaie n'est pas négociable sur le marché et qui est rémunérée (les composantes rapportent un intérêt). (M<sub>3</sub>) : est un indicateur moins liquide que autres agrégats, ces composantes ne sont pas immédiatement utilisables comme moyens de paiement mais leur mobilisation nécessite un certain temps ou un certain coût. Plus risqués car on peut perdre de l'argent en vendant les titres moins chers qu'on ne les a achetés mais peu de risque de perte de capital par rapport aux titres financiers tels que

l'action et l'obligation. Par contre le rendement est plus important car ils comportent un risque supérieur aux autres composantes des agrégats  $M_1$  et  $M_2$ .

③ Pourquoi la distinction entre les différents agrégats monétaires ( $M_1$ ,  $M_2$ ,  $M_3$ ) est-elle importante pour la conduite de la politique monétaire ?

La distinction entre les agrégats permet de mieux comprendre le comportement des agents économiques face à la liquidité.  $M_1$  reflète la monnaie immédiatement disponible pour les transactions, tandis que  $M_2$  et  $M_3$  incluent des instruments moins liquides mais plus sensibles aux taux d'intérêt. Ainsi, la Banque centrale peut ajuster sa politique monétaire en fonction de la croissance de ces agrégats : une hausse rapide de  $M_1$  peut indiquer une pression inflationniste imminente, tandis qu'un ralentissement de  $M_3$  peut signaler une contraction du crédit et de l'activité économique.

④ Comment les innovations financières et la digitalisation modifient-elles la pertinence des agrégats monétaires traditionnels ?

Les innovations comme les monnaies électroniques, les crypto actifs ou les néo-banques modifient la structure de la liquidité et échappent parfois aux définitions classiques des agrégats. Certaines formes de monnaie digitale ne sont pas incluses dans  $M_1$ ,  $M_2$  ou  $M_3$ , bien qu'elles soient utilisées pour les paiements. Cette évolution complexifie la mesure réelle de la masse monétaire, pousse à redéfinir les agrégats ou à créer de nouveaux indicateurs, et soulève des enjeux réglementaires et de supervision pour les banques centrales.

## **Chapitre N°3 :**

### **Les acteurs et les modalités de la création monétaire**

#### **Introduction**

Avec le développement de l'activité et des échanges économiques, les agents ont besoin d'une quantité croissante de monnaie pour financer leurs dépenses. C'est par conséquent la création monétaire qui répond à ces nouveaux besoins.

La création monétaire prend sa source dans le système bancaire qui est à l'origine du circuit monétaire. En accordant un crédit, une banque met immédiatement à la disposition de son client un certain montant qui n'existe pas auparavant. Le processus de la création monétaire peut être mis, dès lors, en évidence en analysant les variations du bilan des banques à l'occasion des opérations qu'elles effectuent avec les agents non financiers.

Dans ce chapitre il est question d'analyser les mécanismes de la création monétaire qui sont l'apanage des banques commerciales, de la banque centrale et du Trésor public.

#### **1. Définition de la création monétaire**

La création monétaire (CM) est la mise à la disposition des ANF d'un moyen de paiement (d'un pouvoir d'achat). Elle consiste à accroître la quantité de monnaie (masse monétaire) détenue par les ANF [ménages, entreprises non financières (entreprises industrielles, commerciales...) et les établissements publics]. Cette création monétaire met en relation les deux agents économiques : ANF et les agents financiers (AF).

Par ailleurs, la création monétaire est un acte qui consiste à transformer des créances (promesses de remboursement d'une dette) sur les agents non bancaires, sans pouvoir libératoire immédiat sur les marchés de biens et services, en moyens de paiement immédiatement utilisables pour effectuer des règlements <sup>1</sup>.

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

Deux agents ont le pouvoir de l'émission ou de la création monétaire, mais dans les économies monétaires modernes, les principaux responsables de la création monétaire sont les établissements de crédit. La monnaie, en effet, prend principalement la forme de dépôts bancaires et ceux-ci répondent au fameux adage selon lequel « les crédits font les dépôts ».

---

<sup>1</sup> RUIMY Michel, *Economie monétaire*, Ed. Ellipses, Paris, 2004, p.31.

## 2.1. La banque centrale

### 2.1.1. Définition de la banque centrale

Il s'agit d'une institution financière qui chapeaute le système financier d'une économie, elle se trouve au sommet d'un système monétaire hiérarchisé<sup>1</sup>.

Elle peut être définie comme une institution qui, au sein d'un système financier hiérarchisé, conduit la politique monétaire, exerce des fonctions de régulation de ce système et assure la fonction de prêteur en dernier ressort<sup>2</sup>.

Une banque centrale est une institution financière, le plus souvent publique, en charge d'un ensemble de missions dont les plus courantes sont l'émission de la monnaie, la conduite de la politique monétaire et la supervision des paiements. Au titre de leurs missions monétaires, l'objectif principal des banques centrales, dans la plupart des économies avancées, est de maintenir la stabilité des prix. D'autres objectifs peuvent leur être confiés comme, par exemple, le plein emploi ou la stabilité financière.

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.

### 2.1.2. Fonctions d'une banque centrale

Les fonctions d'une banque centrale sont étudiées à partir de sa mission fondamentale et des approfondissements de sa mission.

#### 2.1.2.1. Mission générale

Dans le cadre de cette mission générale, nous pouvons distinguer pour une banque centrale des fonctions suivantes : définition et mise en œuvre de la politique monétaire, émission de la monnaie banque centrale et gestion des systèmes de paiement et de règlement, gestion des risques et surveillance bancaire, services et diffusion de l'information monétaire et financière.

---

<sup>1</sup> GAUDRON Pascal et LECARPENTIER-Moyal Sylvie, *Economie monétaire et financière*, 4<sup>ème</sup> édition, Ed. Economica, Paris, 2006, p. 107.

<sup>2</sup> BEITONE Alain, RODRIGUEZ Christophe et HEMDANE Estelle, op.cit, p.274.

### ***- Définition et mise en œuvre de la politique monétaire***

La politique monétaire, concept récent issu des développements de l'analyse keynésienne et des évolutions économiques (crise des années 1930 et Deuxième GM).

L'objectif final est celui de la stabilité des prix. Sur le plan interne, la banque centrale est responsable de la régulation de la quantité de monnaie afin d'atteindre l'objectif défini. Sur le plan de la valeur externe de la monnaie, elle gère la relation, la parité, entre sa monnaie et les autres devises.

### ***- Emission de la monnaie banque centrale et gestion des systèmes de paiement et de règlement***

La banque centrale est un Institut d'émission, en émettant deux catégories de monnaie indispensable au bon fonctionnement du système financier : la monnaie fiduciaire et la monnaie centrale. La monnaie fiduciaire représente les billets de banque et les pièces. La monnaie centrale est constituée de monnaie scripturale, c'est-à-dire d'avoirs en comptes détenus par les établissements bancaires et financiers auprès de la banque centrale. Cette monnaie scripturale n'est utilisée qu'entre les EC, le Trésor public, la banque centrale, la poste ...

Ces deux catégories sont regroupées sous le terme **monnaie banque centrale**. La banque centrale doit aussi s'occuper des systèmes de paiement, c'est-à-dire d'un ensemble d'instruments, de règles et de procédures destinés à réaliser des transferts de fonds entre établissements bancaires et financiers. Les paiements transférés peuvent être de montants élevés (transferts interbancaires) ou de détails (chèques, paiements par cartes, prélèvements, virements clientèle par exemple).

### ***- Gestion des risques et surveillance bancaire***

La banque centrale est le plus souvent responsable de la surveillance prudentielle. Dans les pays où il existe des organismes de surveillance, elle entretient avec ces organismes des liens institutionnels étroits. La stabilité du système bancaire et financier nécessite une solidité des institutions et un fonctionnement efficace des différents compartiments du marché des capitaux national et international. L'action de surveillance de la banque centrale peut être répartie en trois catégories<sup>1</sup> : les activités de protection des investisseurs (règles régissant l'intégrité des dirigeants et l'information des clients), la surveillance micro prudentielle (sécurité et solidité des institutions financières dont la protection des déposants) et l'analyse macro prudentielle (exposition au risque systémique).

---

<sup>1</sup> GAUDRON Pascal et LECARPENTIER-Moyal Sylvie, op.cit, p. 110.

#### *- Service et diffusion de l'information monétaire et financière*

La banque offre différents services aux agents économiques comme des informations sur la viabilité des débiteurs (fiches bancaires des entreprises), des renseignements relatifs à la sécurité des paiements (incidents de paiements), des travaux économiques à partir d'études et d'enquêtes sur la conjoncture nationale ou internationale ou d'autres sujets d'intérêt monétaire et financier.

#### **2.1.2.2. Approfondissements de la mission**

De nos jours, deux concepts ont connu un important développement. Il s'agit du concept d'indépendance et de responsabilité et du concept de préteur en dernier ressort.

\* L'indépendance marque la séparation des pouvoirs vis-à-vis des pouvoirs politiques mais aussi des intérêts privés.

\* La responsabilité est la contrepartie du premier (de l'indépendance), « elle signifie un devoir de communication, la transparence des résultats et le respect du mandat confié.

\* La fonction de « préteur en dernier ressort » : Michel Aglietta, cité par Beitone et al<sup>1</sup>, propose la définition suivante : **« on peut définir le prêt en dernier ressort comme une intervention reposant sur des mécanismes hors marché, réalisée dans le cadre d'une crise systémique menaçant les conditions normales de liquidité, et dont le but est de sauvegarder la pérennité du système financier ».**

Autrement dit, la fonction de préteur en dernier ressort est un attribut essentiel de la banque centrale : elle consiste à créer et à diffuser de la monnaie centrale pour assurer la liquidité d'un établissement financier et /ou alimenter l'ensemble du système financier en liquidités lorsque se produit une panique bancaire. Cette fonction met en évidence le fait que la stabilité bancaire et financière est simultanément un objectif de la politique monétaire et un commun mondial.

La fonction de « préteur en dernier ressort » est essentielle dans le cadre du système financier d'un pays. Il s'agit :

- d'une aide d'urgence (prêt) dans des circonstances exceptionnelles, à des institutions jugées solvables mais qui connaissent des problèmes de liquidités, la banque centrale tient compte du

---

<sup>1</sup> BEITONE Alain, RODRIGUEZ Christophe et HEMDANE Estelle, op.cit, p.268.

fait que l'actif du bilan de l'institution est moins liquide (crédits accordés et titres achetés) que le passif (dépôts et autres remboursables avec un très court préavis).

- d'une action visant à stabiliser le système financier dans son ensemble (naissance d'un risque systémique), la banque indique qu'il faut qu'il y ait « une tension grave et exceptionnelle » qui s'exerce, elle injecte donc des liquidités en rachetant des titres sur le marché.

## 2.2. Les banques commerciales

### 2.2.1. Définition de la banque commerciale

Institution qui, sous l'égide de la banque centrale, assure la gestion de l'épargne et des moyens de paiement, la création de monnaie scripturale et l'octroi de crédit.

Une banque est une entreprise exerçant des métiers et fonctions spécifiques. Elle est soumise à une contrainte de rentabilité et à des risques spécifiques qu'elle doit gérer.

### 2.2.2. L'activité et métiers de la banque commerciale

Une banque commerciale est un établissement financier qui exerce en général toutes les activités des banques traditionnelles, entre autres la distribution de crédits – prêt personnel, crédit immobilier, découvert bancaire, etc. -, la vente de produits d'épargne – livrets, assurance-vie, etc. -, la gestion des moyens de paiement – chèques, virements bancaires, cartes bancaires, etc. - et la collecte des ressources financières.

L'activité bancaire retient comme opérations de banque :

- La réception de fonds du public,
- Les opérations de crédits
- La mise à disposition de la clientèle et la gestion des moyens de paiement.

Il convient cependant d'élargir et affiner cette première approche en énonçant que la banque exerce trois types de métiers :

① **L'intermédiation financière:** qui consiste en la collecte de fonds (à vue ou à court, moyen, long terme) et en l'octroi de financement: par crédit (créances non négociables) et par acquisition de titres (créances négociables);

② **Les activités de marché**, où l'on distingue les opérations sur titres (l'objectif est alors une plus-value) et les opérations sur instruments financiers (produits dérivés).

③ **La prestation de service pour le compte de tiers**, qui comprend:

- La gestion (et mise à disposition) des moyens de paiement : tenue des comptes, mise à disposition et gestion des supports de paiements (chèque, cartes de paiement, etc.)
- La gestion d'actifs pour le compte de tiers : soit collective (OPCVM), soit individuelle (gestion de patrimoine) ;
- Le conseil et l'ingénierie financière : par exemple pour les émissions de titres, les fusions-acquisitions, etc.

### 2.2.3. Le bilan d'une banque commerciale

Le classement des éléments de l'actif et du passif du bilan d'une banque relève de deux critères. Le premier, comme pour un bilan traditionnel, est le degré de liquidité (disponibilité) pour l'actif et le degré d'exigibilité pour le passif (capitaux propres/empruntés ; dette long terme et court terme). Par rapport à ces critères, la présentation du bilan d'une banque se fait dans l'ordre inverse de celui adopté par la comptabilité traditionnelle. Le second critère repose sur le type d'opération ; ceci amène à distinguer entre différentes catégories d'agents (agents non financiers, établissement de crédit) ou différents modes de financement (crédit, titre).

Les principaux postes du bilan

#### Au passif (ressources) :

- les emprunts auprès de la Banque centrale ou d'autres institutions financières (interbancaires) ;
- les dépôts de la clientèle (dépôts à vue, comptes d'épargne, comptes à terme...) ;
- les opérations sur titres (pensions, certificats de dépôt et obligations émises) ;
- les fonds propres et provisions.

#### A l'actif (emplois)

- les avoirs liquides (caisse, avoirs
- les prêts à d'autres institutions financières (interbancaires) ;
- les crédits à la clientèle (agents non financiers) ;
- les portefeuilles titres (placements, participations) ;
- les valeurs immobilisées (immobilisations, crédit-bail, ...)

## 3. Les modalités et mécanismes de la création monétaire

### 3.1. La création de la monnaie par la banque centrale

La banque centrale est au cœur du processus de création monétaire. Elle crée la monnaie centrale, constituée des billets, des pièces et des réserves détenues par les banques

commerciales. Par ailleurs, elle encadre et influence la création de monnaie scripturale par les banques commerciales, notamment par la fixation des taux directeurs, l'imposition de réserves obligatoires et la supervision du système bancaire. Ainsi, elle assure la stabilité monétaire et financière de l'économie.

### 3.1.1. Le rôle de la banque centrale dans le processus de création monétaire

#### a) Création de la monnaie

- La banque centrale crée de la monnaie fiduciaire, en effet elle dispose du monopole d'émission des billets. Les billets sont échangés contre des réserves : il s'agit souvent d'une transformation de monnaie scripturale en monnaie fiduciaire.
- La banque centrale crée de la monnaie scripturale. Cette monnaie circule essentiellement entre les intermédiaires financiers qui ont un compte courant (y compris le trésor public) auprès de la banque centrale.

Pour bien comprendre, on peut s'appuyer sur le bilan simplifié d'une banque centrale et voir comment ses opérations influencent la quantité de monnaie.

#### Bilan simplifié de la banque centrale

Actif (ce que possède la banque centrale)	Passif (ce qu'elle doit)
Prêts aux banques commerciales	Monnaie centrale (réserves des banques + billets en circulation)
Titres (obligations d'Etat, etc.)	Compte du Trésor public
Or et devises étrangères	Autres engagements

#### b) Contrôle la création de la monnaie des banques commerciales

Les banques commerciales créent la majorité de la monnaie (monnaie scripturale) lorsqu'elles accordent des crédits. La banque centrale **n'interdit pas**, mais **encadre et influence** cette création.

Les objectifs des banques centrales sont généralement d'assurer la confiance des agents économiques dans la monnaie et de réguler les fluctuations économiques (favoriser les phases d'expansion économique et limiter les effets des récessions). Pour remplir son mandat, donc atteindre les objectifs politiques qui lui ont été assignés, il faut d'abord cerner les mécanismes par lesquels les décisions monétaires prises se transmettent à l'économie, c'est-à-dire ce que l'on appelle les canaux de transmission de la politique monétaire.

**Le canal du crédit bancaire** souligne qu'en augmentant (ou en diminuant) la quantité de monnaie centrale en circulation, la banque centrale facilite (ou rend plus difficile) le refinancement des banques de second rang. Plus le refinancement est facile, plus les banques de second rang sont incitées à octroyer des crédits à leurs clients ANF.

**Le canal du taux d'intérêt**, quant à lui, met en évidence que la baisse du taux d'intérêt du marché interbancaire rend moins coûteux le refinancement des banques de second rang, ce qui les incite également à octroyer plus de crédits à leurs clients ANF. Les mécanismes inverses fonctionnent également. Un refinancement plus difficile ou plus coûteux est dissuasif pour les banques de second rang.

Généralement, la banque centrale encadre et influence la création monétaire des banques commerciales par plusieurs leviers :

**a) Les taux directeurs**

- C'est le **prix** auquel les banques peuvent emprunter de la monnaie centrale.
- Plus les taux sont élevés → plus le crédit devient cher → **moins** de monnaie créée.
- Plus les taux sont bas → le crédit est bon marché → **plus** de monnaie créée.

**b) Les réserves obligatoires**

Les banques doivent **détenir un certain pourcentage** de leurs dépôts à la banque centrale. Cela limite leur capacité à créer de nouveaux crédits.

**c) La réglementation et la supervision**

- La banque centrale (souvent avec d'autres autorités) **surveille la solidité** des banques, leur solvabilité, leurs risques.
- Elle peut restreindre la création de monnaie si le système devient trop risqué.

### 3.1.2. Les principaux mécanismes de création monétaire par la Banque centrale

**a) Le refinancement des banques commerciales**

Quand les banques commerciales ont besoin de monnaie centrale, elles peuvent emprunter auprès de la banque centrale.

**Exemple :**

La Banque commerciale A emprunte 100 millions UM à la Banque centrale.

La Banque centrale crédite le compte de réserve de la Banque A de 100 millions UM.

Effet sur le bilan

Actif	Passif
+100 M UM : Prêt à la Banque A	+100 M UM : Réserves de la Banque A

→ Création de monnaie centrale (nouvelle monnaie scripturale sur le compte de la banque commerciale

**b) L'achat de titres (politique d'open market)**

La Banque centrale peut acheter des obligations d'État ou d'autres titres financiers sur le marché.

**Exemple :**

La banque centrale achète pour 200 M UM de titres à une banque commerciale.

Pour payer, elle crédite le compte de cette banque à la BC → création de monnaie centrale.

Cette monnaie n'existe pas avant.

Effet sur le bilan

Actif	Passif
+200 M UM : Titres	+200 M UM : Réserves des banques

→ La banque commerciale reçoit de la monnaie centrale → augmentation de la liquidité du système bancaire.

C'est le principe du quantitative easing (assouplissement quantitatif).

**c) Le financement du Trésor public** (dans certains cas historiques ou exceptionnels)

Si la Banque centrale finance directement l'État (par exemple en achetant ses titres lors d'une crise), elle crée de la monnaie pour l'État.

**Exemple :**

La Banque centrale achète pour 50 M UM d'obligations émises par le Trésor.

Actif	Passif
+50 M UM Titres publics	+50 M UM Compte du Trésor

L'État peut ensuite dépenser cette monnaie → injectée dans l'économie réelle.

- L'ensemble des billets (noté B) et des réserves des banques en compte à la banque centrale (R) est appelé la base monétaire.

Avec cette base monétaire, qu'elle crée à discréction, la banque centrale a coutume de se limiter à deux sortes d'achats : d'une part l'octroi de crédits à court terme aux banques de second rang sur le marché monétaire, ce qui s'appelle du refinancement (noté RF), d'autre part l'acquisition sur le marché des changes de monnaies émises par le reste du monde : or ou devises. Ces actifs sont donc les contreparties usuelles de la base monétaire <sup>1</sup>

En tant que monopole d'émission de la monnaie centrale, elle-même constituée de la monnaie fiduciaire (billets) et de la monnaie scripturale interbancaire, elle dispose, d'une certaine manière, du même statut qu'un monopole bancaire : La monnaie créée par cette banque a un statut de « **liquidité ultime** », ce qui revient à dire qu'elle ne subit aucune fuite hors de son circuit bancaire. De ce fait, **son pouvoir de création monétaire est potentiellement illimité**. Elle ne peut donc être une simple entreprise privée ayant pour seul objectif de maximiser son profit, ce qui conduirait immanquablement à une création monétaire excessive ayant de fortes chances de générer de l'inflation. Son statut doit donc être différent des banques de second rang. C'est la raison pour laquelle elle doit remplir une « fonction politique » c'est-à-dire une mission d'intérêt général.

### 3.2. Les mécanismes de la création monétaire par les banques commerciales

La création de monnaie par les banques commerciales s'effectue à l'occasion de trois types d'opérations :

- Lorsqu'elles octroient des crédits aux agents non financiers (ménages, entreprises), les banques acquièrent en contrepartie des titres de créance sur l'économie. Par exemple, une entreprise accorde un délai de paiement de trois mois à son client. Elle détient, en conséquence, une reconnaissance de dette (sous forme d'un effet de commerce). Si l'entreprise souhaite disposer immédiatement de la somme due, elle peut faire escompter l'effet de commerce auprès de sa banque. Cette dernière acquiert l'effet de commerce (moyennant le paiement d'un intérêt) et crédite le compte de l'entreprise : la banque met donc en circulation des moyens de paiement supplémentaires et dispose à présent d'une créance sur le client de l'entreprise. A l'échéance du titre, le paiement de la dette par le client se traduit ipso facto par la destruction de la monnaie scripturale préalablement créée.
- Lorsqu'elles accordent un crédit au Trésor public, les banques acquièrent, en contrepartie, des créances sur le Trésor en souscrivant à des Titres de Créances Négociables (TCN).

---

<sup>1</sup> SZPIRO Daniel, op.cit, p.74.

- Lorsqu'elles créditent le compte d'un agent en échange de devises, les banques acquièrent alors une créance sur l'extérieur. Par exemple, un producteur algérien exportateur en Espagne reçoit des euros. Dans la mesure où l'euro n'a pas de cours légal en Algérie, l'exportateur demande à sa banque de convertir les euros en dinars au taux de change en vigueur : la banque crée de la monnaie scripturale, en créditant le compte de l'exportateur en dinars, et acquiert en contrepartie une créance sur l'Espagne.

### 3.2.1. Le processus de création monétaire dans un système de banque unique

Pour mieux comprendre le mécanisme de création monétaire, on va simplifier le processus en supposant que le système monétaire soit composé d'une seule banque commerciale, et qu'il n'y ait pas de banque centrale (donc pas de limites à la création monétaire). A l'origine le bilan de cette banque est vide, c'est la situation de la banque avant l'octroi (offre) de crédit.

Actif	Passif
0	0

Un client (une entreprise X) demande un prêt de 50 000 DA à cette banque unique, qui accepte de lui accorder ce crédit en contre partie de la promesse de remboursement à terme du capital et de l'intérêt. L'actif et le passif de la banque seront l'un et l'autre affectés par cette opération (octroi de crédit), simultanément (au même temps) et à l'identique (même montant). A l'actif, la banque fait figurer la créance pour le montant dû, c'est-à-dire 50 000 DA qu'elle possède désormais sur l'entreprise. Au passif, la banque crédite le compte de l'entreprise d'un montant équivalent. De ce fait, 50 000 DA de monnaie sous forme de dépôt à vue (DAV) ont été créé suite à l'octroi du crédit. Ce sont les crédits qui donnent naissance à des dépôts donc une création monétaire. Le bilan de la banque devient :

Actif	Passif
Créances sur l'entreprise X (crédit) 50 000 DA	DAV (compte courant de X) : 50 000 DA

Contrepartie de la monnaie créée

La monnaie créée

Et au bilan de cette entreprise, on aura :

Actif	Passif
Avoirs à vue (à la banque) 50 000 DA	Dette bancaire : 50 000 DA

Il y'a une double inscription dans le bilan. À l'actif du bilan, c'est la détention d'une créance sur l'entreprise et au passif, l'approvisionnement du compte. Dans cette situation, un agent économique (l'entreprise X) s'est enrichi sans qu'il y'ait un autre agent qui s'est appauvri comme c'est le cas de prêter de l'argent à partir des dépôts collectés. Cette création est dite ex nihilo. La quantité de monnaie détenue par les ANF a augmenté. Cette monnaie ne résulte pas d'un transfert de ressources financières entre agents économiques, mais elle représente une capacité de dépense supplémentaire pour l'entreprise X sans qu'une autre personne renonce à son argent. Le pouvoir de création monétaire est un privilège donné uniquement à la banque.

### 3.2.2. Processus de création monétaire dans un système à banques multiples

Considérons le cas d'une économie à deux banques commerciales « A » et « B » et de deux agents non financiers (ANF) « X » et « Y » de telle sorte que « X » soit client de « A » et « Y » client de « B ». La banque « A » accorde un crédit à « X » d'une valeur de 10 000 DA et « B » accorde un crédit à « Y » d'un montant de 20 000 DA.

#### Situation 1 : Les bilans des deux banques après l'octroi de crédit

##### Bilan de la banque « A »

Actif	Passif
Créances sur l'entreprise X (crédit) 10 000 DA	DAV (compte courant de X) : 10 000 DA
<b>10 000 DA</b>	<b>10 000 DA</b>

##### Bilan de la banque « B »

Actif	Passif
Créances sur l'entreprise Y (crédit) 20 000 DA	DAV (compte courant de Y) : 20 000 DA
<b>20 000 DA</b>	<b>20 000 DA</b>

Il s'agit dans les deux cas d'une création monétaire par l'octroi de crédit.

- Supposant, qu'à la suite d'une transaction « Y » tire un chèque de 5000 DA à l'ordre de « X » qu'à la suite d'une autre transaction, « X » tire un chèque de 3000 DA à l'ordre de « Y ». Le compte de « X » sera crédité de (+5000) et débité de (-3000). Donc, les dépôts de « X » seraient de :  $10\ 000 + 5000 - 3000 = 12\ 000\ DA$  ; et le compte de « Y » sera crédité de (+3000) et débité de (-5000). Donc, les dépôts de « Y » deviennent :  $20\ 000 + 3000 - 5000 = 18\ 000\ DA$

Cette situation dans les bilans des deux banques sera représentée comme suit :

### Situation 2 : Les bilans des deux banques après le règlement des transactions

#### Bilan de la banque « A »

Actif	Passif
Créances sur l'entreprise X (crédit) 10 000 DA	DAV (compte courant de X) : 12 000 DA
Créance brute sur la banque « B » 5000 DA	Dettes brutes envers « B » 3000 DA
<b>15 000 DA</b>	<b>15 000 DA</b>

#### Bilan de la banque « B »

Actif	Passif
Créances sur l'entreprise Y (crédit) 20 000 DA	DAV (compte courant de Y) : 18 000 DA
Créance brute sur la banque « A » 3000 DA	Dettes brutes envers « A » 5000 DA
<b>23 000 DA</b>	<b>23 000 DA</b>

On remarque qu'il y'a des fuites d'une partie des dépôts d'une banque à l'autre appelées des **fuites interbancaires**. Dans le cas de cet exemple elles sont de 5000 DA de « B » vers « A » et de 3000 DA de « A » vers « B ». Chaque banque va transférer de la monnaie de la banque elle-même vers l'autre banque. Cela constitue **une limite à la création monétaire**.

#### Introduction de la notion de compensation

La compensation interbancaire c'est l'opération qui consiste pour les banques commerciales à calculer chaque jour le total des dettes et des créances qu'elles détiennent les unes sur les autres. Ces créances et dettes sont compensées et seuls les soldes (Créances–Dettes) font l'objet de règlement.

Calculons, dans notre exemple, le solde de chaque banque :

Pour « A » : Solde = créances – dettes = 5000 – 3000 = **+2000 DA**

Pour « B » : Solde = créances – dettes = 3000 – 5000 = **- 2000 DA**

Donc, les 2000 DA représenteront dans les bilans une créance nette pour « A » sur « B » car le solde est positif, et une dette nette pour « B » envers « A » car le solde est négatif.

### Situation 3 : Les bilans des 2 banques après la compensation

#### Bilan de la banque « A »

Actif	Passif
Créances sur l'entreprise X (crédit) 10 000 DA	DAV (compte courant de X) : 12 000 DA
Créance nette sur la banque « B » 2000 DA	
<b>12 000 DA</b>	<b>12 000 DA</b>

#### Bilan de la banque « B »

Actif	Passif
Créances sur l'entreprise Y (crédit) 20 000 DA	DAV (compte courant de X) : 18 000 DA
	Dettes nettes envers la banque « A » 2000 DA
<b>20 000 DA</b>	<b>20 000 DA</b>

#### Remarque :

Dans la réalité il y'a plusieurs banques commerciales et aussi plusieurs clients dans une seule banque. Cela entraine une série d'écritures de créances sur les banques commerciales et de dettes envers elles. Une compensation de ces dettes et créances évite les multitudes écritures aux niveaux des bilans des banques et réduit le volume des transactions entre les banques commerciales. Chaque jour les représentants de banques commerciales se retrouvent dans une salle à la banque centrale (BC) qu'on appelle la chambre de compensation. Une fois les soldes calculés entre banques, il y'aura des banques déficitaires et des banques excédentaires. Les banques débitrices seront dans l'obligation de payer les banques créditrices.

Dans le cas de notre exemple la banque « B » est débitrice, donc elle doit payer sa dette envers « A ».

Pour faire face aux fuites, les banques commerciales doivent disposer de monnaie centrale, or elles n'ont pas le pouvoir de la créer. Seule la banque centrale a ce pouvoir. Les fuites sont de deux types : fuites interbancaires (expliquées ci-avant) et les fuites en billets vers le public c'est-à-dire le retrait de la monnaie sous forme fiduciaire par les ANF.

• Pour régler ses dettes envers une autre banque, la banque commerciale a deux possibilités :

1. Retirer de la monnaie centrale de son compte à la banque centrale s'il est créditeur.

2. Le refinancement sur le marché monétaire : si la banque ne dispose pas du montant dû, elle doit se procurer le montant sur le marché monétaire auprès d'une autre banque commerciale ou de la BC. Le refinancement pour les banques à besoins de liquidités est d'emprunter sur le marché monétaire auprès des banques qui disposent d'un compte créditeur à la BC.

#### 4. Multiplicateur et diviseur monétaire

La monnaie centrale et la masse monétaire sont deux concepts différents, mais étroitement liés dans le système monétaire d'un pays. Pour rendre compte du processus de création monétaire, deux modèles ont été construits qui, bien qu'analysant le même phénomène, accordent une place différente à la banque centrale dans le processus de la création monétaire et, par extension, quant à son pouvoir effectif de contrôle de l'évolution de la masse monétaire.

##### 4.1. Le multiplicateur monétaire

Lorsque la base monétaire peut être considérée comme **exogène** par les banques commerciales, on peut montrer, sous des hypothèses assez générales, que la masse monétaire M (au sens de M3) est un multiple (m) de la base monétaire préalablement émise (BM).

La monnaie centrale, aussi appelée base monétaire, est composée de la monnaie fiduciaire (billet et pièces) émise par la banque centrale et des réserves des banques commerciales détenues auprès de la Banque Centrale.

Le multiplicateur monétaire est un concept économique qui **mesure l'effet de levier** qu'a 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.

L'approche en termes de multiplicateur de crédit met en évidence le fait qu'une opération de monétisation de créance déclenche une réaction en chaîne, de sorte que la monnaie créée finalement est un multiple de la première vague de monétisation<sup>1</sup>.

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.

Considérons les bilans simplifiés suivants de la Banque centrale et des banques commerciales.

---

<sup>1</sup> BEITONE Alain, RODRIGUEZ Christophe et HEMDANE Estelle, op.cit p.104.

Banque centrale	
Actif	Passif
Base monétaire (BM)	Billets (B) Réserves (R)

Banques commerciales	
Actif	Passif
Crédits (C) Réserves (R)	Dépôts (D) Refinancement (RF)

La masse monétaire  $M$  regroupe les billets et les dépôts bancaires, si bien que :

$$M = B + D \quad \text{et} \quad BM = B + R$$

Les billets représentent une proportion  $b$  de la masse monétaire  $B = b M$

Le montant des réserves des banques à la BC est une proportion  $r$  des dépôts reçus tel que

$$R = r \times D$$

Comme  $B = b M$ , on a :  $D = M - B = (1 - b) M$ , on en déduit :

$$BM = [b + r(1 - b)]M$$

Il s'avère donc que le rapport entre  $M$  et  $BM$  est une constante  $m$ , telle que :

$$m = \frac{1}{b + r(1 - b)}$$

$m$  est le multiplicateur de base monétaire.

Remarquons que, puisque  $b + r(1 - b) < 1$ ,  $m > 1$ .

$$M = m \times BM$$

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.

Dans cette optique, la Banque centrale peut parfaitement contrôler la création monétaire des banques (**monnaie exogène**). Les réserves préalables des banques détermineraient la quantité de monnaie qu'elles peuvent créer.

L'hypothèse d'exogénéité de la base monétaire et des coefficients  $r$  et  $b$  (donc de  $m$ ) fait que l'offre de monnaie  $M$  est ici pleinement déterminée et contrôlée par la Banque centrale. Cependant, ce modèle de l'offre de monnaie soulève plusieurs problèmes :

- Le premier a trait aux paramètres  $r$  et  $b$ . La valeur de  $r$  échappe aux autorités monétaires dès lors que les établissements de crédit détiennent des réserves libres, en plus des réserves obligatoires. Tout comme  $r$ , dans la mesure où les billets ne sont pas rémunérés,  $b$  est alors susceptible de dépendre négativement du niveau des taux d'intérêt. En pareil cas, la maîtrise de la base monétaire n'est plus équivalente à celle de l'offre de monnaie.

#### 4.2. Le diviseur monétaire

L'optique du diviseur inverse la logique précédente, la quantité de monnaie en circulation est déterminée par les besoins de l'économie, et la base monétaire est une division de la monnaie créée (**monnaie endogène**).

Le fonctionnement de la plupart des économies monétaires invite, en fait, à inverser la logique du multiplicateur. La relation entre masse monétaire et base monétaire est réécrite sous la forme :  $BM = \frac{1}{m} M$

Cette relation indique alors le besoin en monnaie centrale, qui résulte de la création monétaire préalablement réalisée par les banques commerciales. L'offre de monnaie est, en amont, déterminé par les financements octroyés aux agents non financiers.

La base monétaire est alors **endogène**, et le coefficient  $\frac{1}{m}$  s'analyse comme un diviseur de crédit. Le refinancement (RF) demandé par les banques à la banque centrale est une fraction  $1/m$  du crédit (C) qu'elles ont préalablement accordé.

Mais la Banque centrale contrôle indirectement la quantité de monnaie créée via les conditions de refinancement des banques.

#### 5. Les limites de la création monétaire

La création monétaire par les banques n'est pas illimitée. Elle se trouve contrainte par les facteurs suivant : la demande de monnaie, les besoins des banques en billets et par les interventions de la Banque Centrale.

## 5.1. Les besoins des banques en billets

Les clients des banques font circuler une partie de la monnaie créée par les banques, non sous sa forme initiale de monnaie scripturale, mais sous forme de monnaie centrale.

En effet, les clients d'une banque peuvent à tout moment :

- retirer des billets à un distributeur,
- effectuer des paiements en espèces,
- ou transférer des dépôts vers d'autres banques (ce qui nécessite des règlements en monnaie centrale entre banques).

Cela signifie que les banques doivent toujours pouvoir convertir une partie de leurs dépôts (monnaie scripturale) en billets (monnaie centrale).

Or :

- Les billets proviennent des réserves de monnaie centrale que la banque détient.
- Si elle n'en a pas assez, elle doit se refinancer auprès de la banque centrale (en échange de titres ou contre intérêts).

Donc :

Plus la banque crée de dépôts (et donc de monnaie scripturale), plus elle risque d'avoir besoin de billets, ce qui limite sa capacité à créer sans limite.

C'est-à-dire, si la banque n'est pas assurée de disposer de ces billets en cas de besoins, elle ne peut créer davantage de monnaie. Les avoirs en monnaie Banque Centrale constituent ainsi la base monétaire indispensable à toute création de monnaie en circulation.

## 5.2. Les contraintes de fonds propres (réglementation prudentielle)

La capacité à créer de la monnaie est donc limitée par la quantité de capital dont la banque dispose. En effet, la réglementation bancaire (accords de Bâle III, après la crise de 2008) impose que les banques respectent un ratio minimal entre leurs fonds propres et les risques qu'elles prennent :

$$\text{Ratio de solvabilité} = \frac{\text{Fonds propres}}{\text{Actifs pondérés par les risques}} \geq 8 \%$$

Actifs pondérés par les risques :

Cela signifie que tous les crédits ne sont pas considérés comme également risqués :

- un prêt à l'État = risque faible → faible pondération,
- un prêt à une entreprise fragile = risque élevé → forte pondération.

Plus la banque accorde de **crédits risqués**, plus elle doit **mobiliser de fonds propres**

Quand une banque accorde un crédit :

- Elle **crée de la monnaie scripturale** (dépôt du client) ;
  - Mais elle **augmente ses actifs** (le prêt accordé) → donc le **risque global de son bilan** ;
  - Or, pour chaque augmentation de risque, la banque doit détenir **plus de fonds propres**.
- Si elle n'a pas assez de fonds propres disponibles, elle **ne peut plus prêter davantage**, même s'il y a de la demande de crédit.

### 5.3. Les contraintes de réserves obligatoires

Les réserves obligatoires sont une fraction des dépôts que chaque banque commerciale doit détenir sur un compte à la banque centrale. Cette fraction est fixée par la banque centrale (par exemple, 1 % des dépôts à la BCE depuis 2024).

Ces réserves ne peuvent pas être prêtées : elles servent à assurer la stabilité du système et à contrôler la liquidité.

Quand une banque **accorde un crédit**, elle **crée un dépôt** (nouvelle monnaie scripturale). Mais en contrepartie, elle devra détenir **davantage de réserves** auprès de la banque centrale, puisque le volume total des dépôts dans le système a augmenté.

Donc :

→ Plus les banques prêtent → plus les dépôts augmentent → plus elles doivent immobiliser de réserves.

Or, ces réserves doivent être **obtenues quelque part** (soit en puisant dans leurs réserves existantes, soit en les empruntant à la banque centrale ou à d'autres banques).

Pourquoi cela constitue une limite ?

- Si la banque n'a pas assez de réserves, elle ne peut pas créer de nouveaux crédits sans se refinancer.

- Se refinancer a un coût (taux directeur, marché interbancaire).

→ Donc, plus les réserves obligatoires sont élevées, plus cela freine la capacité des banques à créer de la monnaie car :

- elles doivent immobiliser une plus grande part de leurs dépôts,
- et elles doivent trouver (ou payer) des réserves supplémentaires pour continuer à prêter.

Le ratio de réserves agit donc comme un frein mécanique et financier à la création monétaire.

#### 5.4. La politique monétaire de la banque centrale

La Banque Centrale contrôle indirectement la création monétaire des banques commerciales en contrôlant la mesure dans laquelle elles pourront satisfaire les besoins en monnaie Banque Centrale engendrés par cette création monétaire (refinancement des banques commerciales en situation de déséquilibre). Toutefois, on ne doit jamais perdre de vue les principaux objectifs assignés à la Banque Centrale, à savoir la lutte contre l'inflation au travers de la stabilité interne et externe de la monnaie.

**- La stabilité interne** a trait à la surveillance et au contrôle de la masse monétaire. Il s'agit de suivre l'évolution des agrégats monétaires. Si l'augmentation de la masse monétaire est liée à celle de l'activité économique, les risques d'inflation peuvent être raisonnablement contenus (l'accroissement de la monnaie en circulation fait suite aux besoins des agents économiques). Si par contre, la hausse de la quantité de monnaie n'est pas justifiée par la croissance économique, elle peut générer de l'inflation.

**-La stabilité externe** est liée à la surveillance des taux de change, c'est à dire de la valeur de la monnaie locale par rapport aux autres devises. Ainsi le renchérissement de certaines importations, comme les matières premières et équipements, libellées en devises étrangères, accroît les coûts de production des entreprises nationales et peut conduire à une hausse des prix.

A travers la politique monétaire, la Banque Centrale a généralement recours à trois types d'intervention : la politique d'encadrement du crédit, la politique d'intervention sur le marché monétaire et la politique de réserves obligatoires.

Les banques commerciales doivent se refinancer (emprunter des réserves) auprès de la banque centrale ou sur le marché interbancaire.

Le taux directeur fixé par la banque centrale influence le coût de ce refinancement.

Si les taux augmentent, le crédit devient plus cher → la demande et la création monétaire ralentissent.

La Banque Centrale intervient sur le marché monétaire pour prêter de la monnaie Banque Centrale aux banques, moyennant paiement d'un intérêt et presque toujours en contrepartie d'une créance détenue par les banques (Bons du Trésor, effets de commerce...). Elle peut déjà moduler ses concours en définissant la liste des créances qu'elle accepte de refinancer sur le marché monétaire, elle étend la liste si elle veut faciliter la création monétaire, elle restreint

cette liste dans le cas contraire. Elle détermine ensuite le taux d'intérêt auquel elle prête la monnaie Banque Centrale, et ce faisant elle joue un rôle directeur pour les taux d'intérêt pratiqués entre banques.

La Banque Centrale peut faciliter le refinancement des banques et donc la création monétaire en offrant beaucoup de liquidités et en faisant baisser les taux d'intérêt, ou au contraire freiner la création monétaire en réduisant son offre de monnaie et en relevant les taux. Plus généralement, ces interventions prennent deux modalités : la politique de réescompte et la politique de l'*open market*.

- **Dans la politique de l'*open market***, la Banque centrale intervient en faisant varier les liquidités disponibles sur le marché monétaire (en modulant son offre de monnaie centrale) ainsi que la rémunération qu'elle demande aux banques pour leur en fournir. Cette rémunération correspond au **taux directeur** : plus il est élevé et plus il devient coûteux pour une banque de se refinancer. Cela peut avoir deux effets : amener la banque à freiner son offre de crédits, d'une part, répercuter le coût de son refinancement sur les crédits qu'elle octroie et décourager ainsi le recours à l'endettement bancaire des agents économiques, d'autre part.

- **L'opération de réescompte des effets de commerce**, prenait généralement la forme suivante : la société X doit une somme d'argent (100 €) à une société Y, X signe donc une reconnaissance de dettes, si Y a besoin de cette somme avant l'échéance, elle peut porter ce papier (traite, effet de commerce) à sa banque qui lui échangera contre des moyens de paiement disponibles immédiatement, moyennant un coût qui est le taux d'escompte (si taux égal à 5%, la banque donnera à Y seulement 95 €). La banque peut à son tour escompter ce papier auprès de la Banque Centrale ; moyennant un taux de réescompte. La Banque Centrale décide ainsi à quel taux elle fournit la liquidité bancaire. Elle a la maîtrise du prix mais pas de la quantité, car le montant global de la liquidité à réescompter appartient aux banques commerciales. Notons enfin que c'est le taux de réescompte de la Banque Centrale qui fixera le taux d'escompte des banques commerciales (ce service que la banque commerciale offre à sa clientèle doit en effet lui garantir une rémunération quelconque).

## 5.5. La solvabilité des emprunteurs

La **solvabilité** désigne la **capacité d'un emprunteur à rembourser** sa dette, c'est-à-dire à :

- Disposer de **revenus suffisants** (ménage, entreprise, État),
- Présenter **des garanties** (revenus stables, actifs, caution),
- Et ne pas être déjà **trop endetté**.

Une banque ne prête donc pas “par magie” : elle évalue le **risque de non-remboursement** avant de créer la monnaie correspondante.

Si l'emprunteur ne rembourse pas, la banque subit une perte. Cela réduit ses bénéfices, voire ses fonds propres, ce qui réduit sa capacité future à prêter.

La solvabilité des emprunteurs constitue une limite à la création monétaire car une banque ne crée de la monnaie que si elle estime que le prêt sera remboursé.

En l'absence d'emprunteurs solvables ou en cas de risque élevé de défaut, la création monétaire ralentit ou s'arrête, même si les autres conditions (liquidité, fonds propres) sont réunies.

## Conclusion

La création monétaire repose sur la transformation d'une créance en moyen de paiement. Une banque qui consent un crédit à une entreprise, qui achète des titres à un agent non financier, crée de la monnaie. Réciproquement, il y a destruction monétaire lorsque, par exemple, le crédit arrive à échéance et est remboursé.

Dans le cas extrême où une seule banque aurait le monopole exclusif de la production de moyens de paiements dématérialisés, il n'y aurait aucune limite à une expansion démesurée de la monnaie. Un simple jeu d'écriture génère la monnaie et les crédits font les dépôts. Quand plusieurs banques cohabitent, la nécessité pour chacune de garder des liquidités en réserve pour faire face à des retraits de ses comptes introduit un mécanisme modérateur, mais cela laisse encore une grande liberté de création monétaire car les banques peuvent accroître plus ou moins simultanément la création de leur propre monnaie. Le mécanisme de la création monétaire se modifie avec la présence d'une banque centrale, d'abord parce qu'une monnaie spécifique est demandée par les agents économiques sous forme de billets, ensuite parce qu'elle est susceptible de peser indirectement sur la quantité de monnaie en circulation de différentes façons ; en restreignant le montant de son refinancement, en imposant des réserves obligatoires, ou encore en renchérisant le coût des ressources financières des banques sur le marché des titres à court terme.

Le pouvoir absolu qu'a la banque centrale de fournir de la liquidité sur le marché monétaire rend cette institution entièrement responsable de la fixation des taux d'intérêt de court terme et des conditions de refinancement.

### Questions de réflexion liées au chapitre 3

① Expliquez pourquoi un intermédiaire financier qui octroie des crédits en n'ayant à son passif que des obligations ou des titres de créances négociables (TCN) ne crée pas de monnaie.

Un intermédiaire financier qui octroie des crédits en contrepartie d'obligations ou de TCN ne crée pas de monnaie parce qu'il ne gère aucun dépôt. Avant de pouvoir financer un autre agent, il doit ainsi préalablement collecter des ressources, ce à quoi servent précisément ses émissions de titres. Ces ressources sont alors, en quelque sorte, de la monnaie préexistante, que l'établissement emprunte pour la re-preter à d'autres ANF.

② Décrivez l'impact sur la création monétaire d'une baisse du taux des réserves obligatoires.

L'impact sur la création monétaire d'une baisse du taux des réserves obligatoires peut s'apprécier en remarquant qu'une telle mesure libère de la monnaie centrale. Les banques commerciales constatent que leurs réserves sont désormais supérieures au niveau requis. Elles disposent donc d'une marge de manœuvre pour accroître leurs crédits et donc leurs dépôts.

Le modèle du multiplicateur permet, pour sa part, de quantifier cet impact. De l'expression standard du multiplicateur :

$$m = \frac{1}{b + r(1 - b)}$$

Une baisse de  $r$  (le taux des réserves obligatoires) augmente  $m$ , et permet bien, à base monétaire donnée, davantage de création monétaire.

③ Sachant comment la monnaie est créée, expliquez comment elle peut être détruite.

La monnaie est créée lorsqu'une banque acquiert une créance (crédit, titre, etc.) sur un agent non financier. Elle est par conséquent détruite lorsque l'agent endetté honore sa créance, ou lorsque la banque s'en défaît. Il y a ainsi « destruction monétaire » dans chacun des cas suivants :

- une entreprise (ou un ménage) rembourse tout ou une partie d'un crédit bancaire ;
- une banque revend sur un marché, à un agent non financier, un titre qu'elle avait préalablement acquis ;
- une entreprise rembourse un emprunt obligataire dont une partie est détenue par des établissements de crédit.

④ Dans les systèmes monétaires modernes, pourquoi dit-on que les crédits font les dépôts ?

Cette expression désigne la capacité des banques à créer de la monnaie lorsqu'elles accordent des prêts. Lorsque la banque vire la somme correspondante sur le compte de son client, somme qui dans ses comptes ne correspond pas nécessairement à des dépôts préexistants.

⑤ En quoi consiste le rôle de prêteur en dernier ressort de la banque centrale ?

La banque centrale crée de la monnaie centrale afin d'assurer les besoins de financement en liquidité des banques commerciales lorsqu'elles ne trouvent pas ces liquidités auprès des autres banques commerciales, assurer la solvabilité d'un établissement financier menacé de faillite ou alimenter le marché en liquidités dans le cas, par exemple, d'une panique bancaire.

⑥ La base monétaire et la masse monétaire sont deux concepts différents, mais étroitement liés dans le système monétaire d'un pays. Expliquez la relation entre la base monétaire et la masse monétaire, pour rendre compte du processus de création monétaire, selon les deux approches du multiplicateur et du diviseur de crédit.

⑦ « Le banquier peut créer de la monnaie sans se faire traiter de faussaire. Il peut prêter ce qu'il n'a pas sans se faire traiter d'escroc. C'est son droit, c'est même l'essentiel de sa fonction. »

*Jean-Marie Albertini, Des sous et des hommes, seuil, Paris, 1985.*

- Créer de la monnaie dans une économie c'est augmenter la quantité de monnaie dont disposent les différents agents économiques. Qui détient ce pouvoir fabuleux ?
- Quel type de monnaie peut créer les banques commerciales ?
- Quel est le rôle de la banque centrale dans la création monétaire ?

⑧ Les limites de la création monétaire

Les banques créent de la monnaie *Ex nihilo*. Une inscription sur un compte suffit. L'ennui, c'est que le titulaire du compte dépense tôt ou tard cet argent emprunté. S'il le fait en remettant un chèque à un client de la même banque, l'argent ne sortira pas du circuit de la banque : la banque se bornera à débiter un compteur, à en créditer un autre, et l'affaire sera réglée [...]. Hélas pour la banque, cette situation n'est pas la plus fréquente [...]. Par conséquent, le plus souvent, le bénéficiaire du crédit signe un chèque destiné au client d'une autre banque. La première banque, celle qui a accordé le crédit, appelons-la « A », ne peut plus se contenter de débiter le compte de son client. Il faut en outre qu'elle transfère l'argent correspondant à la deuxième banque « B » celle qui gère le compte de celui qui a reçu le chèque en paiement. Heureusement pour elle, chaque jour des millions de chèques sont ainsi échangés entre clients de banques différentes : une chambre de compensation – placée sous la surveillance de la Banque Centrale – permet d'échanger quotidiennement les chèques que détient B sur A et réciproquement. Seuls les soldes de compensation font l'objet d'un règlement réel. [Ils sont réglés en monnaie centrale par virements entre les comptes des banques à la Banque centrale].

Normalement, en vertu de la loi dans grands nombres, les soldes sont d'un montant faible. [...].

Reste un dernier cas qu'il nous faut examiner : celui où le bénéficiaire du crédit accordé par la banque A retiré tout ou partie de ce crédit de ce compte, sous forme d'argent liquide ou, pour parler le langage bancaire, de monnaie fiduciaire [...]. En moyenne, on constate qu'environ 20 % des paiements s'effectue sous cette forme : il faut donc s'attendre à ce qu'un crédit de 100 unités monétaires donne naissance, en moyenne, à des retraits en billets d'un montant de 20 unités monétaires. [Pour obtenir des billets, les banques effectuent des retraits sur leur compte à la Banque centrale.].

**Denis Clerc**, *Déchiffrer l'économie*, La Découverte, 2001, cité in Sciences économiques et sociales 1re, Hatier, 2007.

**NB : La compensation (interbancaire)** est l'opération qui consiste pour les banques de second rang à calculer chaque jour le total des dettes et des créances qu'elles détiennent les uns sur les autres. Ces créances et ces dettes sont « compensées » et seuls les soldes (créances – dettes) font l'objet d'un règlement en monnaie centrale.

- Quelle est la signification de création de monnaie *ex nihilo* ?
- Les banques peuvent-elles accorder autant de crédits que le souhaiteraient les agents économiques ?
- Quelles sont les deux « fuites » auxquelles doivent faire face les banques quand elles créent de la monnaie ?
- De quelle monnaie doivent disposer les banques pour faire face à ces « fuites » ? Ont-elles le pouvoir de la créer ?
- Supposons que le système bancaire ne comprenne qu'une seule banque et que la monnaie circule exclusivement sous forme scripturale ; le pouvoir de création monétaire des banques serait-il alors illimité ?
- Si l'on considère l'ensemble des banques, pourquoi peut-on dire que « les crédits font les dépôts » ?
- Pourquoi les banques incitent-elles leurs clients à utiliser la monnaie scripturale plutôt que des billets ?

## Chapitre N°4 :

# L'inflation : nature, origines et conséquences

### Introduction

L'inflation constitue l'un des phénomènes macroéconomiques les plus étudiés et les plus débattus en économie contemporaine. Elle se définit comme une hausse généralisée, durable et auto-entretenue du niveau général des prix, traduisant une érosion du pouvoir d'achat de la monnaie. Au-delà de sa simple observation statistique, l'inflation soulève des interrogations fondamentales quant à ses déterminants, ses mécanismes de propagation et ses effets sur l'activité économique.

Phénomène ancien, mais toujours d'actualité, l'inflation trouve son origine dans une pluralité de facteurs : monétaires, réels, structurels ou institutionnels. Elle résulte à la fois de déséquilibres entre l'offre et la demande, de tensions sur les coûts de production, et parfois de politiques économiques inadaptées. Sa mesure repose principalement sur des indicateurs tels que l'indice des prix à la consommation (IPC), qui permettent d'en évaluer l'évolution et d'en orienter le pilotage par les autorités monétaires.

L'analyse de l'inflation revêt une importance particulière en raison de ses conséquences économiques, sociales et politiques. En effet, elle influence la répartition des revenus, les décisions d'investissement, la compétitivité des entreprises et la stabilité du système financier. Ainsi, ce chapitre se propose d'examiner successivement la définition et les fondements théoriques de l'inflation, d'en analyser les origines et les méthodes de mesure, avant d'en étudier les principales conséquences sur l'économie.

### 1. Définition de l'inflation

L'inflation se définit comme une **hausse durable, généralisée et auto-entretenue** du niveau général des prix au sein d'une économie. Elle se distingue des fluctuations ponctuelles ou sectorielles des prix, qui peuvent résulter de chocs temporaires. Cette augmentation persistante des prix conduit mécaniquement à une baisse du pouvoir d'achat de la monnaie, c'est-à-dire qu'une même somme permet d'acquérir une quantité moindre de biens et services.

Pour le dire autrement, l'inflation se manifeste par la hausse durable et généralisée des prix et se traduit par une baisse de la valeur de la monnaie qui perd ainsi une partie de son pouvoir d'achat<sup>1</sup>.

Ces définitions soulignent le caractère prolongé et généralisé du phénomène. Dès lors, une hausse des prix durant un été ne peut être considérée comme de l'inflation, non plus qu'une hausse des prix des seuls produits de téléphonie par exemple.

Pour employer le terme d'inflation, la hausse des prix doit concerter les biens et les services (B&S) dans leur globalité et être observée sur plus de trois trimestres consécutifs. Si, et seulement si ces critères sont réunis, alors le terme d'inflation peut être employé. L'inflation se traduit inévitablement par une baisse de la valeur de la monnaie. Autrement dit, pour acheter un même produit, vous devrez désormais débourser plus.

L'inflation doit être distinguée de l'augmentation du coût de la vie. La perte de valeur de la monnaie est un phénomène qui frappe l'économie nationale dans son ensemble (ménages, entreprises, etc.). Le fait que les prix puissent s'ajuster et se stabiliser à un niveau plus élevé ne constitue donc pas ce que l'on appelle un phénomène inflationniste. C'est l'absence prolongée de stabilité des prix qui pose problème au fonctionnement de l'économie.

## 2. Les fondements théoriques et origines de l'inflation

L'analyse économique a donné lieu à plusieurs interprétations de l'origine et du mécanisme de l'inflation.

### 2.1. Les approches théoriques de l'inflation

L'inflation est expliquée par plusieurs approches théoriques issues des différentes écoles de pensée économique.

#### 2.1.1. L'approche keynésienne

Pour les keynésiens, l'inflation trouve son origine dans les déséquilibres entre la demande globale et l'offre globale. La production et les prix sont influencés par la demande globale, qui est composée de la consommation, de l'investissement et des dépenses publiques. Une demande excédentaire par rapport à la capacité productive de l'économie crée des tensions sur les prix.

Cette vision met donc l'accent sur les conditions de la demande effective et sur le rôle des politiques budgétaires et de l'emploi. Ainsi, pour réduire l'inflation, cette approche prône une

---

<sup>1</sup> MONTOUSSÉ Marc et CHAMBLAY Dominique, 100 fiches pour comprendre les sciences économiques, 3<sup>ème</sup> édition, Ed. Bréal, Paris, 2005, p.88.

intervention gouvernementale, telle que l'augmentation des taux d'intérêt ou la réduction des dépenses publiques, afin de réduire la demande globale.

### 2.1.2. La théorie ou l'approche monétariste

Selon l'approche monétariste, incarnée par Milton Friedman, prix Nobel d'économie et chef de file de l'école monétariste « **l'inflation est toujours et partout un phénomène monétaire** ».

Cette formule mettait fin aux illusions keynésiennes sur l'inflation comme étant due à un excès de la demande globale. L'inflation résulte d'une croissance excessive de la masse monétaire par rapport à la production réelle. Lorsque la quantité de monnaie en circulation augmente plus rapidement que le volume des biens et services produits, les prix tendent à s'élever.

Cette théorie affirme que la gestion de la masse monétaire est la clé pour contrôler l'inflation. Ainsi, elle préconise une politique monétaire strictement contrôlée par la banque centrale, qui doit s'assurer que l'expansion de la masse monétaire ne dépasse pas la croissance de la production. Pour atteindre cet objectif, la banque centrale peut augmenter les taux d'intérêt, réduire l'offre de monnaie et limiter les crédits bancaires.

### 2.1.3. L'approche structurelle et institutionnaliste

D'autres courants, notamment les structuralistes, représentés par les économistes latino-américains (R. Prebisch, N. Kaldor, etc.), soutiennent que l'inflation n'est pas simplement un phénomène monétaire ou de demande : elle découle de déséquilibres structurels dans l'économie, en particulier dans les pays en développement.

Ces déséquilibres sont liés à :

- la structure de production (secteurs peu productifs) ;
- la structure des échanges extérieurs (dépendance aux importations) ;
- et la structure institutionnelle (marchés rigides, pouvoir de négociation inégal).

Les structuralistes ne prônent pas une simple politique monétaire restrictive (jugée inefficace), mais des réformes structurelles :

- Moderniser l'agriculture pour augmenter la productivité ;
- Diversifier la production et réduire la dépendance aux importations ;
- Renforcer la fiscalité pour limiter le recours à la création monétaire ;
- Améliorer la planification et la coordination entre secteurs ;
- Stabiliser les rapports salariaux (politique de revenus, concertation sociale).

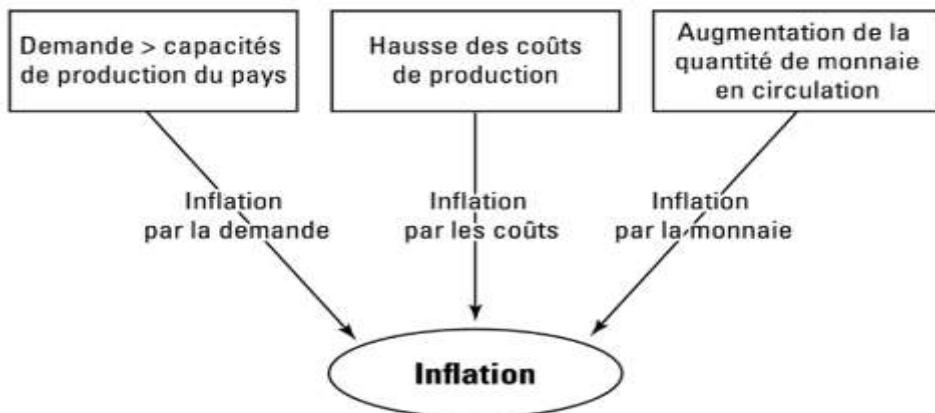
L'objectif : éliminer les causes profondes de l'inflation plutôt que d'en traiter les symptômes.

Ainsi, selon les approches, l'inflation peut être interprétée comme un phénomène monétaire, réel ou structurel, traduisant la diversité des facteurs en jeu dans sa formation.

## 2.2. Les origines économiques de l'inflation

L'inflation peut avoir plusieurs origines économiques, selon la source du déséquilibre entre demande, offre, coûts de production, ou encore facteurs monétaires et structurels.

**Figure N° 9 : Les causes de l'inflation**



**Source :** DIDIER Raphaël, Les grands mécanismes de l'économie en clair, 3ème édition, Ed. Ellipses, Paris, 2023, p.64.

### 2.2.1. L'inflation par la demande

On peut expliquer les phénomènes inflationnistes par un excès durable de la demande réelle par rapport à l'offre réelle.

Quand la demande globale (consommation + investissement + dépenses publiques + exportations) dépasse la capacité de production de l'économie, les entreprises ne peuvent pas suivre, par conséquent, elles augmentent leurs prix.

L'augmentation de la demande peut provenir de l'accroissement des dépenses publiques ou de l'entrée de revenus supplémentaires sur le territoire (excédent de balance commerciale, entrée de capitaux). Elle peut également être due à l'accroissement des dépenses de consommation des ménages, du fait de l'augmentation des revenus ou de l'apparition de nouveaux produits, d'une modification du système de prix relatifs, d'un enrichissement de certaines catégories sociales leur permettant d'avoir accès à de nouveaux biens, d'un changement dans les anticipations (prix, revenus, rémunération de l'épargne), d'une baisse des taux d'intérêt qui encourage les emprunts et les dépenses.

La hausse des prix ne survient que dans la mesure où l'appareil de production ne peut répondre à cette augmentation de la demande et que l'ajustement offre/demande ne peut donc se faire par les quantités. Dans ce cas, c'est la hausse des prix et non les quantités qui ajuste offre et demande.

L'offre est inélastique ou peu élastique par rapport à la demande principalement dans les deux cas <sup>1</sup>:

- Lorsque le plein emploi des facteurs de production (de la main-d'œuvre et des machines) empêche toute augmentation à court terme de la production. La hausse des prix provient dans cette analyse d'une saturation des capacités productives (hommes, capital et matières premières), les stocks et les importations étant insuffisants. Etant définie comme un phénomène durable, l'inflation implique que l'offre ne puisse s'accroître (gains de productivité, nouveaux travailleurs, découverte de nouvelles matières premières) pendant un temps certain.
- Lorsque les anticipations des entreprises sont mauvaises et qu'elles n'ont pas confiance en l'avenir.

### **2.2.2. L'inflation par les coûts**

L'inflation peut venir d'une augmentation des coûts de production (salaires, énergie, matières premières, taxes ou charges sur les entreprises, taux d'intérêt). Les entreprises répercutent ces hausses sur les prix pour préserver leurs marges bénéficiaires.

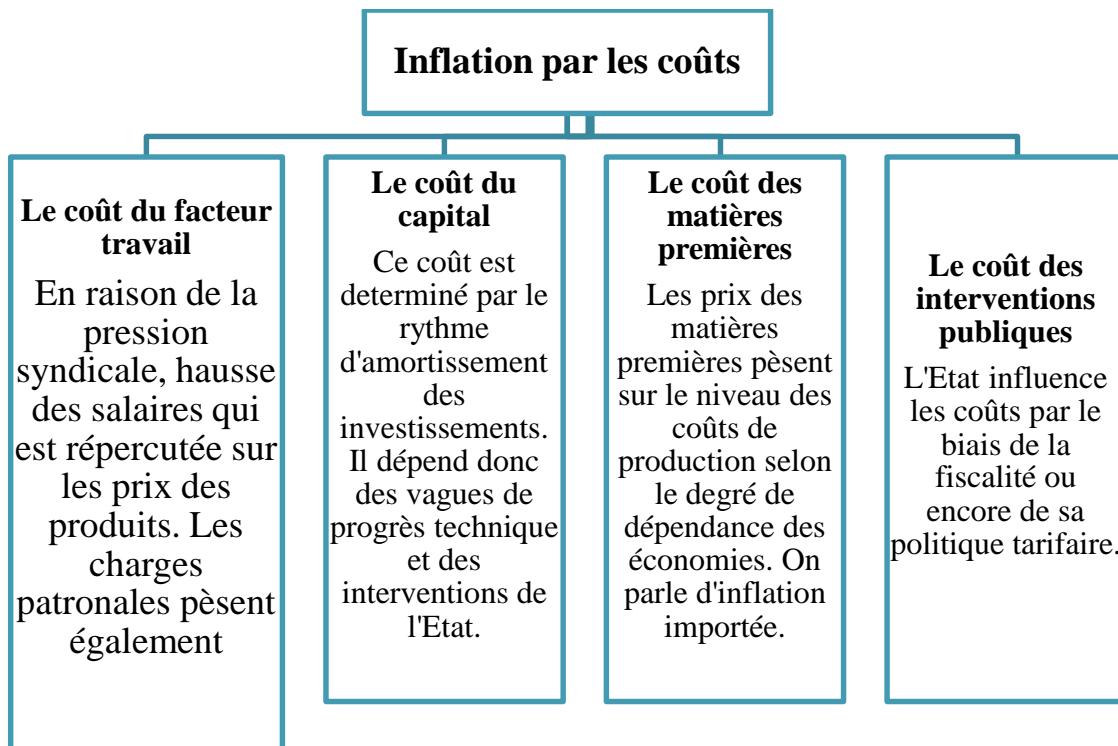
La hausse des prix des biens intermédiaires importés augmente les coûts de production des entreprises nationales et donc les prix<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> MONTOUSSÉ Marc et CHAMBLAY, op.cit.p.88.

<sup>2</sup> On appelle inflation importée l'inflation qui provient d'un autre pays par le biais des importations.

Figure N° 10: L'inflation par les coûts



**Source :** réalisation de l'auteur.

L'inflation est souvent un processus auto-entretenu par la spirale inflationniste : la hausse des prix conduit généralement à une hausse des salaires à la suite des revendications des salariés qui ne veulent pas perdre leur pouvoir d'achat, ce qui augmente les coûts de production et mène à une hausse des prix ...

### 2.2.3. L'augmentation de la masse monétaire en circulation (l'inflation monétaire)

Pour les économistes monétaristes, l'inflation est un phénomène purement monétaire. Pour eux, la monnaie n'est qu'un voile : elle n'a pas (ou seulement à très court terme) d'influence sur le revenu réel de l'économie. Elle influence seulement le niveau des prix. A la base de ces idées monétaristes, on trouve la théorie quantitative de la monnaie formulée par I. Fisher. Sa formalisation la plus courante est l'égalité suivante :  $M \times V = P \times T$  où <sup>1</sup>:

- **M** est la masse monétaire en circulation ;
- **V** est la vitesse de circulation de la monnaie (une même unité monétaire est utilisée plusieurs fois pendant une période donnée pour procéder à des paiements) ;

<sup>1</sup> SZPIRO Daniel, op.cit, p.161.

Autrement dit,  $V$  correspond au nombre de fois, par unité de temps, que la quantité de monnaie est utilisée pour effectuer les échanges qui donnent naissance à un revenu et entre dans le patrimoine d'un agent pour y être dépensé<sup>1</sup>.

- $P$  est le niveau général des prix ;
- $T$  est le volume de transactions à assurer.

On a donc une égalité entre la quantité de monnaie en circulation ( $M \times V$ ) et la valeur globale des échanges ( $P \times T$ ).

En posant des hypothèses simples, Fisher tire de cette identité une relation de causalité entre la monnaie et le prix.

Si l'on suppose que la vitesse de circulation de la monnaie est exogène (car déterminée par les habitudes de paiement des agents), que le niveau de transaction est exogène (fixée dans la sphère réelle), **toute augmentation de la masse monétaire supérieure à celle de la production réelle se traduira par une hausse de l'ensemble des prix**<sup>2</sup>.

Donc, si la quantité de monnaie en circulation augmente plus rapidement que la croissance économique, cela peut entraîner une augmentation des prix. Cela peut se produire lorsque les banques centrales impriment de l'argent pour financer des déficits budgétaires, des programmes de relance ou des guerres.

**Milton Friedman**, chef de file de l'école monétariste, affirme que **la cause immédiate de l'inflation est toujours et partout la même : un accroissement anormalement rapide de la quantité de monnaie par rapport au volume de la production**. La faute, selon lui, revient à l'Etat, que ses tendances à avoir plus de dépenses que de recettes, à injecter de l'argent dans l'économie afin de lutter contre le sous-emploi, à contenir les taux d'intérêt pour favoriser l'investissement, incitent à créer trop de monnaie.

### 3. Mesure et différents niveaux d'intensité de l'inflation

#### 3.1. Mesure de l'inflation

L'inflation est mesurée à partir d'un indice des prix à la consommation (IPC). En effet, comme il est impossible d'observer la variation des prix de tous les biens d'une économie, on construit

---

<sup>1</sup> LEHMANN Paul-Jacques, La politique monétaire, Ed. Lavoisier, Paris, 2011, P.62.

<sup>2</sup> BRANA Sophie, CAZALS Michel et KAUFFMANN Pascal, op.cit, p.53.

un indice des prix pour mesurer les variations observées, Indice des Prix à la Consommation IPC.

- L'IPC est calculé en observant l'évolution des prix d'un panier de biens et services représentatif de la consommation des ménages, appelé « panier de la ménagère », sur l'ensemble du territoire (des biens d'usage courant et des services consommés régulièrement). Ce panier de biens et de services comprend, par exemple, des denrées alimentaires et des boissons, des produits d'hygiène personnelle, des journaux et périodiques, les dépenses liées au logement et à la fourniture d'eau, de gaz, d'électricité et d'autres combustibles, des dépenses de santé, de transport, de communication et d'éducation, loisirs et culture, les restaurants et les hôtels. Il s'agit de biens et services qui font l'objet d'achats fréquents, voire d'une consommation quotidienne

- Chaque produit a un poids dans le panier, en fonction de l'importance qu'il a dans la dépense moyenne des ménages.

- Pour tenir compte de l'apparition des nouveautés et de l'évolution ou de la disparition de certains types de produits, cet échantillon est actualisé tous les ans.

On appelle taux d'inflation, la mesure en pourcentage de l'augmentation du niveau général des prix d'une année sur l'autre<sup>1</sup>.

Autrement dit, le taux d'inflation correspond au taux de variation de l'indice des prix à la consommation entre deux périodes :

$$\text{Taux d'inflation} = \frac{\text{IPC à la période } t - \text{IPC à la période } t - 1}{\text{IPC à la période } t - 1} \times 100$$

**Exemple :**

Si l'IPC était de 110 en 2024 et de 115 en 2025,

$$\text{Taux d'inflation} = \frac{115 - 110}{110} \times 100 = 4,5 \%$$

Le taux d'inflation annuel peut être calculé en glissement ou en moyenne. Le calcul en glissement compare l'indice des prix du mois de décembre de deux années consécutives ; le calcul en moyenne compare la moyenne annuelle de l'indice (c'est-à-dire la moyenne arithmétique simple des douze indices de l'année) de deux années considérées.

---

<sup>1</sup> DIDIER Raphaël, Les grands mécanismes de l'économie en clair, 3ème édition, Ed. Ellipses, Paris, 2023, p.54.

Si le prix de ce panier moyen augmente, alors le taux d'inflation est positif, et si le prix du panier baisse d'un mois sur l'autre, le taux d'inflation est négatif. Dans ce cas, on parle de déflation.

Pour évaluer l'évolution du taux d'inflation, il est important de regarder la tendance globale et non pas uniquement le chiffre publié chaque mois. Cela permet de déterminer s'il y a une accélération ou un ralentissement du niveau d'inflation.

### **3.2. L'intensité (ou différents niveaux) de l'inflation**

On distingue, selon l'importance de la hausse du niveau général des prix :

#### **3.2.1. L'inflation rampante**

Lorsque le taux d'inflation annuel est faible (inférieure à 3 ou 4%). Les prix augmentent à un rythme lent et maîtrisé, cette inflation est considérée comme normale ou souhaitable dans une économie moderne.

##### **-Caractéristiques :**

- Les prix augmentent lentement et de façon prévisible ;
- Les agents économiques (ménages, entreprises, investisseurs) peuvent s'adapter facilement ;
- Elle reflète souvent une économie en croissance : la demande progresse légèrement plus vite que l'offre.

##### **Conséquences :**

- Bénéfique si elle reste maîtrisée : elle encourage la consommation et l'investissement (plutôt que de thésauriser).
- Les salaires peuvent suivre l'évolution des prix, ce qui limite la perte de pouvoir d'achat.

##### **Exemple :**

Dans les pays développés, une inflation annuelle de 1,5 % à 2 % est souvent jugée saine, c'est d'ailleurs la cible de la Banque centrale européenne (BCE).

#### **3.2.2. L'inflation galopante**

C'est une hausse rapide et significative des prix, généralement supérieure à 10 % par an. Elle traduit souvent un déséquilibre économique.

**-Caractéristiques :**

- Les prix augmentent à un rythme élevé, difficile à anticiper.
- Les ménages perdent du pouvoir d'achat rapidement.
- Les salaires peinent à suivre, et les anticipations d'inflation entretiennent le phénomène (on consomme vite de peur que les prix augmentent encore).

**Conséquences :**

- Déstabilisation de l'économie : Perte ou baisse de la confiance dans la monnaie (fuite devant la monnaie, les gens préfèrent dépenser ou convertir leur argent) ;
- Difficultés pour les entreprises à planifier leurs coûts et leurs investissements ;
- Pressions sociales et revendications salariales accrues.

**Exemple :**

Dans les années 1970, beaucoup de pays développés ont connu une inflation galopante à cause des chocs pétroliers : les prix du pétrole ont explosé, entraînant une forte hausse générale des prix. Elle est considérée comme nuisible car elle peut causer une instabilité économique, une perte de confiance dans la monnaie.

### **3.2.3. L'hyperinflation**

Est une inflation extrêmement élevée échappant à tout contrôle, souvent supérieure à 50 % par mois (selon la définition de l'économiste Philip Cagan). La hausse des prix est en effet si forte qu'elle ne se mesure pas en taux annuel, mais plutôt en taux mensuel, voire même journalier. Elle survient en général en cas de crise profonde (par exemple après une guerre).

**-Caractéristiques :**

- La monnaie perd sa valeur à une vitesse vertigineuse ;
- Les prix peuvent doubler ou tripler en quelques jours ou semaines ;
- Les billets perdent toute crédibilité, et les populations se tournent vers des monnaies étrangères, l'or ou le troc ;
- Les gouvernements perdent le contrôle de la situation monétaire, elle peut causer l'effondrement complet du système monétaire d'un pays.

**Conséquences :**

- Effondrement du système monétaire et de l'épargne ;

- Désorganisation de l'économie : impossibilité de fixer les prix ou de planifier la production ;
- Souvent, nécessité d'une réforme monétaire radicale (nouvelle monnaie, plan de stabilisation, etc.).

### **Exemples historiques :**

- **Allemagne de Weimar** (1923) : les prix ont été multipliés par des milliards en quelques mois.
- **Zimbabwe** (années 2000) : émission de billets de plusieurs milliards de dollars zimbabwéens.
- **Venezuela** (années 2010-2020) : inflation annuelle de plusieurs millions de pour cent à certains moments.

### **Remarque :**

L'inflation doit cependant être distinguée d'autres phénomènes qui affectent également le niveau général des prix, comme la déflation, la désinflation et la stagflation.

– **La désinflation** est la situation d'une économie où est constatée une baisse du taux d'inflation, qui cependant reste positif. Il s'agit d'un ralentissement de la hausse générale des prix ou de décélération du rythme de progression des prix. Cela signifie que l'on continue à avoir une hausse générale des prix (donc de l'inflation), mais que cette hausse est moins soutenue que sur la période précédente<sup>1</sup>.

Par exemple, lorsque le taux d'inflation annuel passe de 11% à 8%, puis à 6% et ainsi de suite.

Il ne faut pas confondre désinflation et baisse des prix. La désinflation est rarement spontanée, c'est le plus souvent le résultat d'une politique économique volontaire.

– **La déflation** est une baisse prolongée du niveau général des prix. Elle est marquée en principe par un taux d'inflation négatif, c'est-à-dire que les prix des biens et services sur le marché ont globalement diminué. La déflation est associée à une période peu favorable de l'activité économique. Dans un processus déflationniste, lorsque les agents économiques anticipent la poursuite de la baisse des prix, ils reportent leur demande dans le futur. Ainsi, la diminution de la production et des revenus peut entraîner une nouvelle baisse des prix.

Ce qui valait 1000 dinars hier n'en vaut plus que 800 aujourd'hui. De même que pour l'inflation, il faut que ce mouvement soit général et durable : la baisse du prix d'un seul bien ne peut être

---

<sup>1</sup> DIDIER Raphaël, op.cit, P.56.

considérée comme de la déflation. La crise des années 30 est un exemple de période de déflation. L'économie japonaise a connu une déflation en 1999, tout comme la Grèce en 2015.

- **La Stagflation** désigne une situation économique marquée à la fois par un ralentissement sensible du taux de croissance, un taux d'inflation élevé et un taux de chômage élevé.

Toutes ces définitions s'appuient sur le niveau général des prix, que l'indice mesure au travers d'un indice des prix dont elle suit l'évolution à intervalle régulier. Le plus utilisé est l'indice des prix à la consommation (IPC), mais il faut savoir qu'il existe un indice des prix à la construction, un indice des prix agricoles, un indice des prix industriels ...

#### **4. Les conséquences de l'inflation**

L'inflation a des effets multiples sur l'économie. Si elle est modérée et maîtrisée, elle peut avoir des conséquences positives, notamment en stimulant l'activité et en allégeant le poids des dettes. En revanche, lorsqu'elle devient trop élevée ou instable, ses effets négatifs dominent et sont considérables sur l'économie dans son ensemble.

##### **4.1. Les conséquences économiques**

L'inflation frappe l'économie dans son ensemble, des ménages aux entreprises en passant par les administrations publiques.

###### **4.1.1. Effet sur le pouvoir d'achat**

L'inflation réduit le pouvoir d'achat des ménages si les salaires n'augmentent pas au même rythme que les prix. Les ménages à revenus fixes (retraités, chômeurs, fonctionnaires) sont particulièrement touchés, ce qui creuse les inégalités sociales. Autrement dit, les ménages (consommateurs) doivent dépenser plus pour les mêmes biens et services. Cela diminue leur pouvoir d'achat et leur capacité à acheter des biens et services supplémentaires.

###### **4.1.2. Effets sur l'épargne**

L'inflation est particulièrement mal accueillie par les épargnants qui constatent une dépréciation de la valeur de l'argent amassé sur leur compte. En effet, une inflation élevée dévalorise l'épargne placée à taux fixe, car le rendement réel devient négatif. Cependant, elle peut inciter à consommer ou à investir, ce qui soutient la demande et la croissance économique.

###### **4.1.3. Effets sur les entreprises**

Les entreprises subissent la hausse des coûts de production :

- L'augmentation du coût des matières premières ;

- La hausse du prix de l'énergie ;
- L'augmentation des salaires ;

Cela peut réduire leurs marges et compliquer la planification économique. Ce qui les constraint à augmenter leurs prix pour pouvoir faire face au quotidien et maintenir leur compétitivité ce qui contribue à l'inflation.

Néanmoins, une inflation modérée peut encourager l'investissement, car les entreprises anticipent une hausse future de leurs revenus.

En effet, l'inflation peut inciter les consommateurs anticipant les hausses futures de prix à acheter des biens plus rapidement, avant que les prix ne montent encore plus haut. Cela peut stimuler la demande et encourager le commerce ainsi que l'activité économique.

- L'inflation améliore la rentabilité financière des entreprises. En période d'inflation, les entreprises sont d'autant plus incitées à recourir au financement externe que leurs taux de profit internes sont supérieurs au taux d'intérêt des capitaux empruntés. Une telle situation élève la rentabilité de leurs fonds propres (effet de levier). Les entreprises se trouvent stimulées par les perspectives de gains et incitées à investir.

#### **4.1.4. Effet sur la richesse**

L'inflation peut affecter différemment les différentes catégories sociales. Les personnes ayant des actifs tels que des biens immobiliers, des actions ou des obligations peuvent bénéficier d'une augmentation de la valeur nominale de ces actifs. En revanche, les personnes ayant des revenus fixes, tels que les retraités et les salariés, peuvent être affectées négativement car leur pouvoir d'achat diminue.

#### **4.1.5. Effet sur les dettes**

L'inflation allège le poids réel des dettes : les emprunteurs remboursent avec une monnaie qui vaut moins. En effet, en fonction de la différence entre le niveau des taux d'intérêt nominaux et le niveau général des prix, les ménages et les entreprises peuvent bénéficier de taux d'intérêt réels faibles, voire négatifs.

C'est un avantage pour les débiteurs (ménages, entreprises, États), mais une perte pour les créanciers. L'inflation accroît donc le niveau de vie des débiteurs. Réciproquement, elle diminue le niveau de vie des créanciers.

## 4.2. Les conséquences financières et monétaires

- L'inflation **modifie les taux d'intérêt réels** : si l'inflation est supérieure aux taux nominaux, les prêteurs sont perdants.
- Elle peut **déstabiliser les marchés financiers** en rendant les prévisions de rentabilité incertaines.

En outre, l'inflation peut également avoir des conséquences sur la politique monétaire, notamment sur les décisions de la banque centrale en matière de taux d'intérêt. Les banques centrales peuvent augmenter les taux d'intérêt pour lutter contre l'inflation, mais cela peut également ralentir la croissance économique et augmenter les coûts d'emprunt pour les entreprises et les ménages.

Enfin, une inflation trop forte ou mal maîtrisée entraîne une incertitude économique et une **perte de confiance** dans la monnaie et dans les autorités économiques, voire des crises graves en cas d'hyperinflation.

## 4.3. Les conséquences sociales

L'inflation provoque souvent des tensions sociales : les prix augmentent plus vite que les salaires, réduisant le niveau de vie des ménages. Elle peut donc entraîner des revendications salariales, des grèves ou un mécontentement général.

De plus, elle accentue les écarts de richesse entre ceux qui peuvent protéger leurs revenus (propriétaires, investisseurs) et ceux qui ne le peuvent pas. Autrement dit, il y a une sorte d'inégalité : les ménages modestes sont plus touchés car ils dépensent une plus grande part de leur revenu pour des biens essentiels (alimentation, énergie).

## 4.4. Les conséquences politiques et internationales

L'inflation excessive nuit à la **compétitivité internationale** : les produits nationaux deviennent plus chers à l'exportation. En effet, l'inflation pénalise le commerce extérieur. Les prix des marchandises du pays en proie à l'inflation étant plus élevés, les autres nations seront forcément plus réticentes à les importer, les entreprises de ce pays peuvent devenir moins compétitives sur les marchés internationaux. Cela peut réduire les exportations et augmenter les importations, ce qui peut affecter négativement la balance commerciale.

En outre, l'inflation persistante peut **affaiblir la confiance dans le gouvernement** et la banque centrale. Dans les cas extrêmes (hyperinflation), elle peut provoquer une crise économique et politique majeure.

## Conclusion

L'inflation est un déséquilibre économique qui se manifeste par une augmentation généralisée, continue et cumulative des prix. Phénomène connu de toutes les économies, à des degrés divers, la problématique de l'inflation pose, via la variable prix, celle de la valeur de la monnaie. Elle indique à ce juste titre la perte du pouvoir d'achat de la monnaie. En effet, partant du principe généralement admis que le prix peut être conçu comme étant l'expression monétaire de la valeur, il apparaît évident qu'une hausse continue du niveau affecte dans une certaine mesure la valeur de la monnaie. Selon le rythme qu'elle peut connaître (taux plus ou moins élevé), l'inflation peut être : rampante lorsque ses conséquences sont aisément supportables ; galopante quand elle devient un sujet de préoccupation pour les autorités monétaires, le gouvernement et l'ensemble des agents économiques. Lorsque aucune décision ne semble être en mesure de la retenir, elle sera dite hyperinflation.

De façon générale, l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) est l'indicateur le plus souvent utilisé pour mesurer le taux d'inflation dans un pays donné. Toutefois, à cause de fortes fluctuations des prix de produits de base ou de certains produits alimentaires, il peut être difficile d'apprécier correctement la situation sous-jacente de l'inflation et ses perspectives d'évolution. Ainsi, il est souvent utile de s'appuyer sur le taux d'inflation fondamentale, qui exclut ou minimise les variations les plus instables des prix de façon à mettre en lumière les composantes sous-jacentes, plus durables.

L'inflation peut être provoquée par plusieurs facteurs. L'une des principales causes est l'augmentation de la demande par rapport à l'offre de biens et de services. Lorsque la demande augmente, les entreprises peuvent augmenter leurs prix pour maximiser leurs profits. De plus, l'inflation peut être provoquée par des coûts de production plus élevés, tels que les coûts des matières premières ou de la main-d'œuvre. L'inflation peut avoir des conséquences économiques significatives. Une inflation modérée est généralement considérée comme bénéfique, car elle encourage les dépenses et l'investissement. Cependant, une inflation excessive peut causer des problèmes, tels que la perte de pouvoir d'achat, la diminution de la confiance des consommateurs et des investisseurs, et la distorsion des signaux économiques. Une inflation élevée peut également entraîner une augmentation des taux d'intérêt, ce qui peut décourager l'emprunt et l'investissement. Les gouvernements et les Banques centrales jouent un rôle clé dans la gestion de l'inflation. Ils utilisent des politiques monétaires, telles que l'ajustement des taux d'intérêt et la régulation de la masse monétaire, pour contrôler l'inflation et maintenir la stabilité économique.

## Questions de réflexion liées au chapitre 4

### ① L'inflation, est-ce bon ou mauvais ? Pourquoi ?

À première vue, l'inflation n'a rien de positif. En effet, "vous en avez de moins en moins pour votre argent". Autrement dit, votre pouvoir d'achat diminue. En cas de forte inflation, si vous achetez pour 5000 DA au supermarché, votre caddie sera moins rempli que 6 mois plus tôt pour les mêmes 5000 DA.

L'inflation n'a pourtant pas que des mauvais côtés. Ainsi, en l'absence d'inflation, personne n'est incité à dépenser son argent. Or, le report des achats freine la croissance économique. Et le surplace de l'économie, c'est aussi souvent le surplace de la prospérité. Autrement dit, l'inflation est l'un des rouages de la croissance de l'économie et de notre bien-être.

Mais ce raisonnement est-il sans limite ? Toujours plus d'inflation, toujours plus de croissance et toujours plus de prospérité ? Non, ce n'est pas si simple. Une trop forte inflation n'est pas une bonne chose, car elle réduit excessivement le pouvoir d'achat et peut mener à la panique généralisée et à l'hyperinflation.

### ② Quel est le niveau d'inflation acceptable ?

Dans la zone euro, l'objectif est une inflation de 2%. Ce chiffre de 2% est également l'objectif officiel aux Etats-Unis, au Canada, au Royaume-Uni et au Japon. Il est de 3% en Chine et de 4% en Inde. Selon la BCE, ce niveau est idéal pour garantir la stabilité des prix, tout en permettant une robuste croissance économique. Une telle inflation, que l'on peut qualifier de "maîtrisée", permet à tous les acteurs économiques de faire des projets pour l'avenir. Lorsque l'inflation est trop élevée ou trop fluctuante, les entreprises éprouvent des difficultés à fixer leurs prix et les ménages à planifier leurs dépenses.

### ③ Expliquez la différence entre l'inflation par la demande et l'inflation par les coûts. Donnez des exemples illustrant votre réponse.

L'inflation par la demande et l'inflation par les coûts sont deux types d'inflation qui se produisent pour des raisons différentes :

#### **-Inflation par la demande**

L'inflation par la demande se produit lorsque la demande globale de biens et de services dans une économie dépasse l'offre disponible. Cela peut être causé par divers facteurs, tels qu'une augmentation des dépenses des consommateurs, des investissements des entreprises, ou des dépenses publiques. Lorsque la demande augmente, les entreprises peuvent être incapables de

produire suffisamment de biens pour répondre à cette demande, ce qui entraîne une hausse des prix.

**- Inflation par les coûts**

L'inflation par les coûts, en revanche, se produit lorsque les coûts de production des biens et des services augmentent, ce qui pousse les entreprises à augmenter leurs prix pour maintenir leurs marges bénéficiaires. Cela peut être causé par une augmentation des coûts des matières premières, des salaires, ou d'autres coûts de production.

Ces deux types d'inflation peuvent se produire simultanément et interagir, rendant la gestion de l'inflation complexe pour les décideurs économiques.

④ Pour quelle raison la déflation accroît-elle le poids réel de la dette des agents économiques ?

⑤ En quoi l'inflation influence-t-elle l'épargne ?

⑥ Expliquez la différence entre l'analyse keynésienne et la doctrine monétariste concernant les causes du phénomène d'inflation.

# Chapitre N°5 :

## La politique monétaire : définition, objectifs et instruments

### Introduction

Le fonctionnement de marché de façon naturelle et spontanée ne permet pas toujours d'aboutir à une situation d'équilibre satisfaisante, raison pour laquelle l'intervention des autorités devient nécessaire pour réguler l'économie et maintenir une situation favorable. Cette intervention se concrétise par la mise en place d'une **politique économique**.

**La politique monétaire** est l'un des outils les plus importants de la politique économique utilisés par les gouvernements et les banques centrales pour gérer l'économie. 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.

Les épisodes d'hyperinflation, les crises financières successives ou encore les défis posés par la mondialisation ont montré que la stabilité monétaire n'est jamais acquise et qu'elle constitue un facteur essentiel pour garantir le bon fonctionnement des économies de marché. En effet, la monnaie, loin d'être un simple intermédiaire d'échange, est au cœur des mécanismes de production, d'investissement et de financement. La politique monétaire vise précisément à encadrer et orienter ces mécanismes.

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. 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.

Nous examinons successivement dans ce chapitre la définition de la politique monétaire, les objectifs visés par les autorités monétaires puis les instruments à leur disposition.

### 1. Définition de la politique monétaire

La politique monétaire est définie comme étant « l'ensemble des actions mises en œuvre par les autorités monétaires (Banques Centrales) afin de procurer à l'économie la quantité de monnaie nécessaire à la poursuite de la croissance économique et à la réalisation du plein

emploi tout en préservant la stabilité de la valeur de la monnaie au niveau interne (niveau général des prix) et au niveau externe (taux de change) »<sup>1</sup>.

La politique monétaire désigne l'ensemble des actions entreprises par une autorité monétaire dans le but de contrôler la création monétaire, la circulation des liquidités et les conditions du financement dans une économie. Cette définition renvoie d'emblée à un acteur central : la banque centrale, institution chargée de veiller à la stabilité de la monnaie. Qu'il s'agisse de la Banque Centrale Européenne, de la Réserve fédérale américaine ou d'autres institutions nationales, la banque centrale incarne une autorité indépendante, garante de la crédibilité des décisions monétaires.

Cette politique repose sur un principe fondamental : la monnaie n'est pas neutre à court terme. En influençant les taux d'intérêt ou la quantité de liquidités disponibles, la banque centrale modifie directement les comportements des ménages, des entreprises et des banques commerciales. Elle peut ainsi orienter l'investissement, stimuler la demande ou, au contraire, tempérer une croissance excessive. La politique monétaire devient alors un outil essentiel de stabilisation conjoncturelle.

Dans les économies contemporaines, cette fonction s'exerce dans un cadre institutionnel précis. La séparation entre les autorités politiques et la banque centrale vise notamment à éviter les dérives inflationnistes liées à des pressions gouvernementales de court terme. L'indépendance renforce donc la crédibilité de la politique monétaire, crédibilité indispensable pour ancrer les anticipations des agents économiques.

Ainsi, la politique monétaire apparaît comme un instrument de régulation dont la définition implique à la fois un cadre juridique solide, une expertise technique et une capacité d'anticipation des évolutions conjoncturelles.

## 2. La pluralité des objectifs possibles

La politique monétaire est un instrument de politique économique générale susceptible de concourir, cumulativement ou alternativement, à la réalisation de quatre objectifs principaux : une croissance soutenue, la stabilité des prix, le plein emploi et l'absence de déséquilibre de la balance des paiements. Mais un ou plusieurs objectifs peuvent être privilégiés.

---

<sup>1</sup> DELAPLACE Marie, « Chapitre 8. La définition et la mise en œuvre de la politique monétaire », dans : Monnaie et financement de l'économie, Ed. Dunod « Éco Sup », Paris, 2017, pp. 141-168.

## 2.1. Stabilité des prix : un objectif cardinal

L'objectif fondamental de la politique monétaire moderne est la stabilité des prix. La plupart des banques centrales fixent un objectif d'inflation de l'ordre de 2 %, seuil considéré comme assurant un climat de confiance tout en évitant les risques de déflation. En effet, une inflation trop élevée érode le pouvoir d'achat des ménages, conduit à une réduction des investissements et de la consommation, ralentit la croissance économique, déstabilise les anticipations et peut entraîner un désordre économique généralisé. À l'inverse, une inflation trop basse, voire négative, accroît le poids réel des dettes, décourage les investissements et peut conduire à une spirale déflationniste. Garantir la stabilité des prix revient donc à maintenir un environnement prévisible et sain, favorable aux décisions économiques de long terme.

## 2.2. Promouvoir la croissance économique

En période de ralentissement, la politique monétaire peut poursuivre un objectif de relance économique. En abaissant les taux d'intérêt ou en augmentant la masse monétaire, la banque centrale stimule la consommation et encourage l'investissement, moteurs essentiels de la croissance. 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.

## 2.3. Soutien à 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.

## 2.4. Equilibre externe et stabilité du taux de change

La notion d'équilibre externe a trait à la capacité d'une économie nationale à assurer la continuité des paiements au plan international et à se procurer, le cas échéant, les moyens de financer un déficit courant<sup>1</sup>.

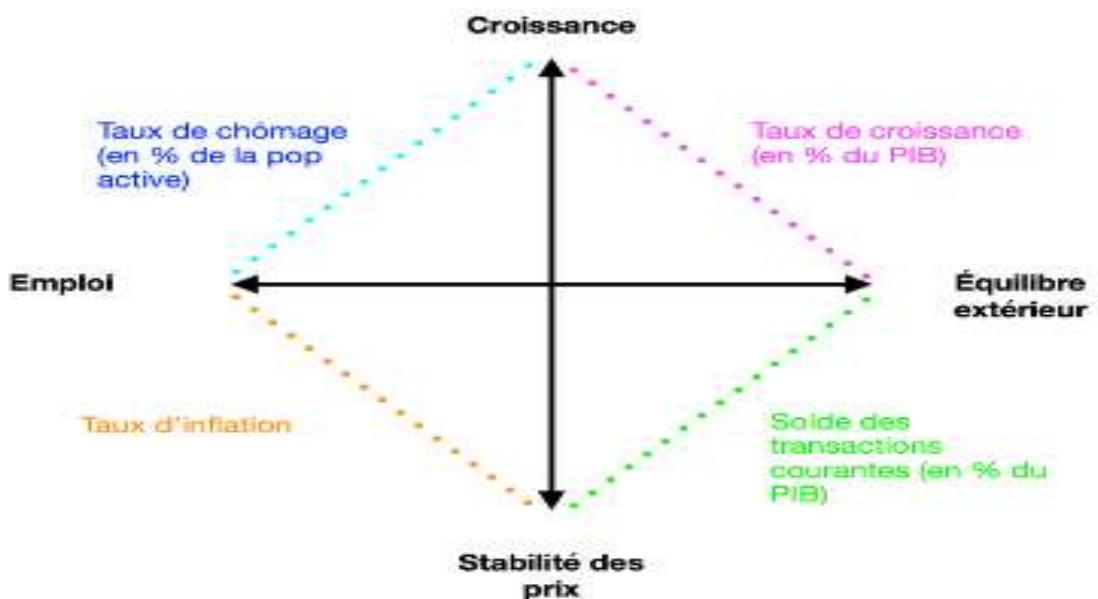
---

<sup>1</sup> BLANCHETON Bertrand, *Équilibre externe et balance des paiements*, Ed. Dunod, Paris, 2020, pp. 172-173.

Dans les régimes de change fixe ou administré, la politique monétaire peut viser la stabilité de la parité de la monnaie nationale. Cela implique des interventions sur les marchés des changes ou une adaptation des taux d'intérêt pour conserver la crédibilité du taux de change ciblé. Cet objectif concerne notamment les économies ouvertes soucieuses de préserver leur compétitivité externe et leur attractivité financière.

La réalisation simultanée de ces quatre objectifs ultimes est représentée par ce que l'on appelle le « carré magique » de l'économiste britannique Nicholas Kaldor.

**Figure N° 11: Le carré magique de la politique monétaire**



Il est appelé magique car la réalisation au même temps de tous ces objectifs est impossible. A titre d'exemple : une banque centrale (BC) qui cherche à lutter contre l'inflation, doit absorber les liquidités supplémentaires (monnaie) se trouvant sur le marché. Pour cela la BC augmente ces taux d'intérêts dits directeurs, qui se répercutent sur les taux d'intérêt des banques commerciales qui augmentent à leur tour. Les crédits qui sont devenus chers découragent les entreprises à emprunter, donc à investir, ce qui affectera l'offre d'emploi et qui créera du chômage. Donc, en essayant de réaliser l'objectif de stabilité des prix la BC perd un autre objectif qui est le plein emploi. Les autorités monétaires donc privilégient un ou deux objectifs de la politique monétaire. Le plus souvent, une banque centrale lutte contre l'inflation.

Ces objectifs sont économiques et sont traduits par des grandeurs mathématiques : taux de croissance, taux d'inflation, balance commerciale (exportations – importations) en % PIB et le taux de chômage. Ces objectifs atteints, ils permettront une justice sociale, une amélioration du niveau de vie, la solidarité sociale,... qui sont des objectifs de nature politique et sociale.

Néanmoins, **la politique monétaire**, se voit quasi systématiquement assigner comme objectif prioritaire la stabilité des prix. L'assignation à la politique monétaire d'un objectif de stabilité des prix trouve ses fondements dans les liens entre monnaie et inflation que la théorie économique met en évidence<sup>1</sup>. C'est la théorie quantitative de la monnaie qui, dans l'une ou l'autre de ses formulations a été invoquée pour faire de la création monétaire la principale cause d'une hausse continue du niveau général des prix. C'est pourquoi l'action des Banques centrales vise souvent à contrôler, plus ou moins directement, l'offre de monnaie en circulation.

### 3. Les types de politiques monétaires

Les politiques monétaires se décline principalement en deux orientations opposées : la politique monétaire expansionniste et la politique monétaire restrictive. Ces deux formes d'intervention répondent à des objectifs macroéconomiques distincts et mobilisent des instruments spécifiques.

#### 3.1. Politique monétaire expansionniste (accommodante)

La politique monétaire **expansionniste**, dite aussi la politique de **relance** ou de **détente monétaire**, également qualifiée d'« **accommodante** », vise à soutenir l'activité économique dans les périodes de ralentissement ou de sous-emploi des ressources. Pour ce faire, la banque centrale augmente la quantité de monnaie disponible dans l'économie et facilite l'accès au crédit. Concrètement, cette orientation se traduit par une réduction des taux d'intérêt directeurs, ce qui renchérit moins le coût de l'emprunt pour les ménages et les entreprises. Elle peut également s'appuyer sur des opérations d'achats de titres sur les marchés financiers, destinées à injecter des liquidités et à favoriser la baisse des taux longs.

L'objectif principal est d'encourager la consommation, l'investissement et, in fine, la croissance économique. Toutefois, une politique excessivement expansionniste peut comporter des risques, notamment celui de générer des pressions inflationnistes ou d'alimenter des bulles financières.

#### 3.2. Politique monétaire restrictive

La politique monétaire **restrictive** dite aussi la politique de **resserrement**, de **rigueur** ou de **stabilisation monétaire**, à l'opposé de la politique monétaire expansionniste, a pour finalité de maîtriser l'inflation lorsque celle-ci dépasse l'objectif fixé par la banque centrale. Cette

---

<sup>1</sup> BRANA Sophie, CAZALS Michel et KAUFFMANN Pascal, op.cit, p.167.

orientation consiste à réduire la création monétaire et à rendre le crédit plus coûteux, de manière à tempérer la demande globale. Elle se manifeste généralement par une hausse des taux d'intérêt directeurs, qui freine la capacité d'emprunt des agents économiques. La banque centrale peut également diminuer la liquidité disponible ou cesser d'acheter des titres, voire en vendre, afin de resserrer les conditions de financement.

L'effet recherché est une décélération de l'inflation par une modération de la consommation et de l'investissement. Cependant, une politique trop restrictive peut induire des effets récessifs, en affaiblissant la demande et en augmentant le risque de chômage.

#### 4. Les fondements théoriques de la politique monétaire

##### 4.1. La vision classique de la politique monétaire

Pour les économistes classiques, les phénomènes monétaires n'ont pas d'incidence sur les conditions de l'échange. La monnaie est neutre à long terme, la monnaie est un « voile » derrière lequel « les biens s'échangent contre des biens » (loi de Say).

- La quantité de monnaie n'influence que les prix à long terme.
- Elle n'affecte pas les variables réelles (production, emploi, niveau d'activité).

Autrement dit : augmenter la masse monétaire → hausse proportionnelle du niveau général des prix, sans effet durable sur l'économie réelle.

Cette formulation devait être formalisée par Irving Fisher dans la **théorie quantitative de la monnaie**, au terme de laquelle le stock de monnaie ne détermine que le niveau général des prix : la masse monétaire (**M**) multipliée par sa vitesse de circulation (**V**) est égale au volume de production (**T**) multiplié par le niveau général des prix (**P**). Cette théorie suppose que **V** est stable et que **T**, déterminé par les facteurs de production disponibles et la productivité de ces facteurs, constitue également une variable exogène. En conséquence, toute variation de **M** se traduit directement par une variation de **P**.

Selon la conception classique de la politique monétaire :

- L'économie tend vers un équilibre grâce aux mécanismes de marché ;
- Les salaires et prix sont flexibles, ce qui ramène le plein-emploi automatiquement.

Donc **la politique monétaire a un rôle limité** : éviter les perturbations monétaires mais ne pas chercher à stimuler l'activité. (La politique monétaire ne doit être utilisée que pour maintenir une masse monétaire stable et éviter l'inflation).

## 4.2. La vision keynésienne de la politique monétaire

Contrairement aux classiques, pour Keynes **la monnaie n'est pas neutre à court terme, elle influence fortement les variables réelles** :

- Production,
- Emploi,
- Investissement,
- Demande globale.

Pour les keynésiens, la politique monétaire ne doit pas avoir pour seul objectif la lutte contre l'inflation mais elle doit également poursuivre des objectifs de croissance économique, de production et d'emploi.

La théorie keynésienne montre que la politique monétaire peut s'avérer indispensable pour parvenir au plein emploi, auquel les lois du marché ne conduisent pas spontanément. La politique monétaire agit surtout **via le canal du taux d'intérêt** : Une baisse du taux d'intérêt stimule l'investissement, donc la demande globale, donc la production et l'emploi.

En effet, dans une situation de sous-emploi, il convient d'accroître la quantité de monnaie pour que les taux d'intérêt baissent et que, par conséquent, l'investissement augmente, jusqu'à ce que le plein emploi soit réalisé. Cet enchainement n'est pas préjudiciable à l'épargne, celle-ci ne dépendant pas des taux d'intérêt, mais du revenu.

Donc 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.

Pour Keynes :

La politique monétaire peut aider en période « normale ». Mais en crise ou en dépression, seule la politique budgétaire expansionniste (dépenses publiques, déficit) peut vraiment relancer l'activité. → La politique monétaire est un complément, pas un outil principal.

## 4.3. La vision monétariste de la politique monétaire

Le monétarisme est apparu à la fin des années soixante. Son principal promoteur, Milton Friedman, a voulu réhabiliter la théorie quantitative de la monnaie en réaction contre le keynésianisme.

Les monétaristes reprennent l'équation  $MV = PY$ , mais avec des nuances :

- La **vitesse de circulation (V)** est *relativement stable*.

- La production (Y) est déterminée par des facteurs réels.
- Donc la variation de **M détermine P** (l'inflation).

Selon les monétaristes, la monnaie n'est pas neutre à court terme... mais l'est à long terme  
 À court terme, une variation de la masse monétaire peut influencer :

- la production,
- l'emploi,
- les taux d'intérêt.

À long terme, la monnaie n'affecte que le niveau des prix.

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.

Friedman préconise l'abandon des politiques monétaires discrétionnaires au profit de règles fixes. Il suggère de déterminer un objectif de croissance pour la masse monétaire compatible avec le taux de croissance moyen de la production afin de garantir la stabilité des prix à long terme. Dans cette logique, si la croissance excède son rythme potentiel structurel, l'offre de monnaie devient insuffisante et les taux d'intérêt augmentent, ce qui freine la croissance et évite une surchauffe inflationniste. Réciproquement, une baisse des taux viendrait soutenir l'activité si la croissance se trouvait inférieure à son potentiel de long terme.

## 5. Les outils ou instruments de la politique monétaire

Par définition, les instruments de la politique monétaire sont des outils directement manipulables par la banque centrale, on pourrait aussi les appeler des « cibles opérationnelles »<sup>1</sup>. Un instrument est concrètement ce qui permet d'agir et cela concerne traditionnellement les interventions sur le marché monétaire ou le marché des changes.

Les banques centrales cherchent à contrôler la quantité de monnaie en circulation dans l'économie. Comme la monnaie en circulation est créée à l'occasion des crédits octroyés par les banques, la politique monétaire doit agir sur cette capacité qu'ont les banques de créer de la monnaie et la rendre, selon les circonstances, plus ou moins facile. Pour mener à bien sa

---

<sup>1</sup> SZPIRO Daniel, op.cit, p.191.

politique monétaire, la BC dispose de deux types d'instruments : les instruments directs et les instruments indirects (actions indirectes sur le crédit).

### 5.1. Les instruments de contrôle direct

Afin de contrôler la quantité de monnaie en circulation dans l'économie, les banques centrales utilisent parfois des méthodes coercitives comme l'encadrement du crédit et la sélectivité des crédits. La sélectivité constitue une finalité qualitative alors que l'encadrement constitue une finalité quantitative.

- **L'encadrement du crédit** consiste à contrôler directement la principale contrepartie de la masse monétaire, à savoir le crédit bancaire. Chaque banque se voit imposer **un plafond** limitant la progression de ses concours aux agents non financiers ANF.

L'encadrement du crédit présente l'inconvénient d'entraver la concurrence, en figeant les parts de marché des différentes banques.

- **La sélectivité** est destinée à orienter la distribution du crédit dans la direction souhaitée par les autorités monétaires.

### 5.2. Le refinancement des établissements de crédit

Toute création monétaire par les banques commerciales se traduit in fine, pour ces banques, par un besoin net en monnaie centrale. Celui-ci résulte du jeu des facteurs de liquidité bancaire et ne peut, par nature, être satisfait que par la Banque centrale. Le refinancement qu'elle octroie aux établissements de crédit est donc un instrument lui permettant, indirectement, de contrôler leur activité de création monétaire.

La Banque centrale peut, schématiquement, procéder de deux façons. Elle peut, en premier lieu, fixer le **Montant** du refinancement qu'elle accorde aux banques. Cette politique, dite de « base monétaire » présente cependant l'inconvénient de rendre le coût de la monnaie centrale (le taux du marché interbancaire) extrêmement volatil.

La seconde manière de procéder est la plus répandue : la Banque centrale fixe le **Taux d'intérêt** auquel elle est prête à refinancer les établissements de crédit.

Les autorités monétaires offrent, en général, plusieurs procédures de mise à disposition de monnaie centrale aux banques.

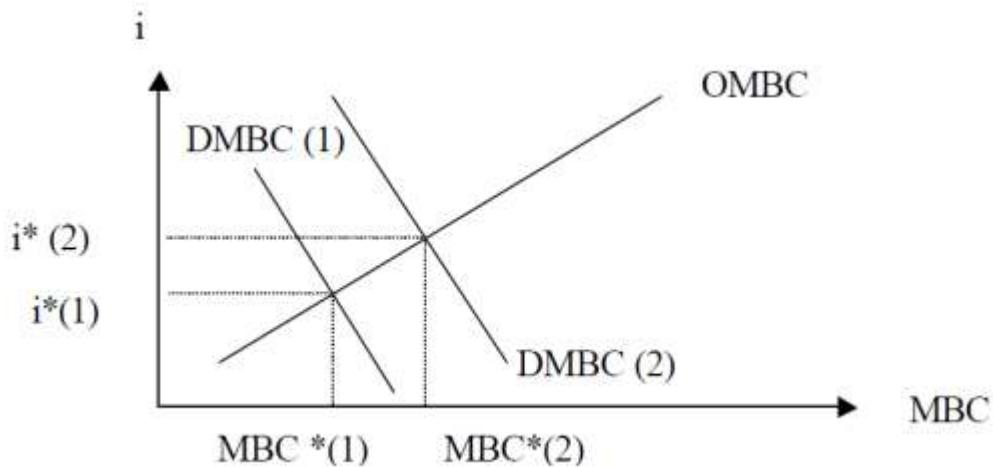
### 5.2.1. Les opérations d'*open market*

Par le biais d'opérations dites *d'open-market* la banque centrale injecte ou draine la liquidité disponible de manière régulière. Elle intervient en faisant varier les liquidités disponibles sur le marché monétaire (en modulant son offre de monnaie centrale) ainsi que la rémunération qu'elle demande aux banques pour leur en fournir. Cette rémunération correspond **au taux directeur** : plus il est élevé et plus il devient coûteux pour une banque de se refinancer. Cela peut avoir deux effets : amener la banque à freiner son offre de crédits, d'une part, répercuter le coût de son refinancement sur les crédits qu'elle octroie et décourager ainsi le recours à l'endettement bancaire des agents économiques, d'autre part.

Dans ces opérations, les banques centrales achètent ou vendent des titres d'État pour diminuer ou augmenter la possibilité de crédit. En d'autres termes, si la banque centrale achète des titres, elle va donner de la liquidité au marché en contrepartie des titres que le marché lui aura vendu (de même, elle draine de la liquidité si elle revend son titre) ce qui a notamment un impact sur les besoins en trésorerie et donc sur le taux JJ.

Les banques viennent acheter de la monnaie centrale en vendant des titres de manière définitive ou temporaire. Par cette procédure, la banque centrale cherche à modifier, à la baisse ou à la hausse, le taux du marché monétaire.

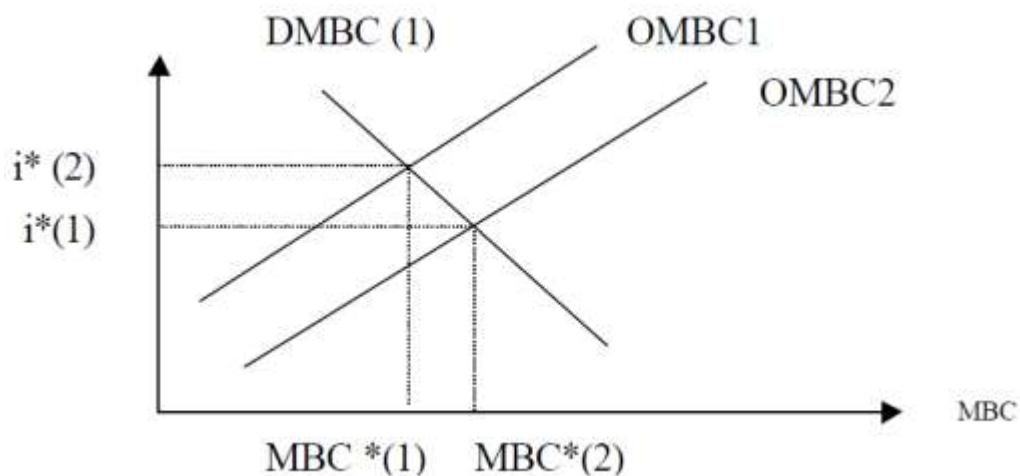
Cette politique consiste en l'achat ou la vente de titres par la Banque Centrale aux banques commerciales aux conditions en vigueur sur le marché monétaire. Sur le marché monétaire, on échange de la Monnaie Banque Centrale (MBC) contre des titres (privés ou publics) qui sont escomptés au taux d'intérêt  $i$ . La demande de Monnaie Banque Centrale (DMBC) émane des banques commerciales qui ont besoin de se refinancer. L'offre de Monnaie Banque Centrale (OMBC) résulte principalement de la Banque Centrale, mais également des banques commerciales ayant de la Monnaie Banque Centrale à négocier (les banques qui ont tout simplement des créances  $>$  dettes). La confrontation entre la demande et l'offre détermine la quantité de Monnaie Banque Centrale échangée à un moment donné et le taux d'intérêt d'équilibre ( $i^*$ ). Si la DMBC augmente (de DMBC 1 à DMBC 2), le taux d'intérêt, c'est à dire le coût de refinancement des banques commerciales augmente (de  $i^*1$  à  $i^*2$ ).



Donc, l'action de la Banque Centrale consiste à agir sur le marché monétaire en se portant vendeuse ou acheteuse de titres contre de la Monnaie Banque Centrale.

- Si la Banque centrale souhaite que les banques obtiennent facilement des liquidités (exemple : lorsqu'il y a ralentissement de l'activité économique), la Banque centrale se porte offreuse (ou vendeuse) de liquidités, elle achètera des titres en échange de Monnaie Banque Centrale. Les agents financiers (banques commerciales) et non financiers (ménages, entreprises) vont participer à cette opération en vendant leurs titres contre de la Monnaie Banque Centrale.

L'offre de Monnaie Banque Centrale (OMBC) augmente, ce qui fait baisser le taux d'intérêt. Conséquence : les banques pourront se refinancer facilement sur ce marché interbancaire et obtenir des liquidités à coût faible donc une hausse des possibilités de crédits vis-à-vis de leurs clients. Non seulement la quantité de Monnaie Banque Centrale s'accroît (effet quantitatif positif) mais le coût de refinancement diminue (effet prix positif)



- Si la Banque centrale souhaite que les banques obtiennent difficilement des liquidités (exemple : lorsqu'il y a inflation, croissance forte de l'activité économique), la Banque centrale se porte acheteur (ou demandeur) de liquidités. L'offre étant inférieure à la demande, le taux d'intérêt monte. Conséquence : les banques pourront se refinancer difficilement sur ce marché interbancaire et obtenir des liquidités à coût élevé donc une baisse des possibilités de crédits vis-à-vis de leurs clients.

Les liquidités ne sont pas fournies à discrédition, mais en quantité limitées. Les demandes bancaires sont exprimées par voie d'appels d'offres (En Algérie les adjudications sont organisées le deuxième jour ouvrable de la semaine en fin de matinée).

### **5.2.2. Les facilités permanentes**

Les facilités permanentes permettent de fournir ou de retirer des liquidités au « jour le jour » mais aussi d'indiquer l'orientation générale de la politique monétaire et d'encadrer les taux du marché au jour le jour<sup>1</sup>.

La banque centrale autorise deux procédures d'ajustement (les facilités permanentes) qui sont à la disposition des banques qui peuvent y recourir à leur propre initiative chaque jour pour des durées de 24 heures. Ces facilités servent, dans le premier cas, à satisfaire des besoins temporaires de liquidités et, dans le second, à drainer d'éventuels surplus.

Les deux types de facilités permanentes définissent un corridor à l'intérieur duquel reste le taux de l'argent au jour le jour<sup>2</sup>.

#### **- La facilité de prêt marginal :**

La facilité marginale de prêt permet aux banques ayant des besoins en monnaie centrale d'obtenir, contre la remise de garanties (effets éligibles), des prêts à 24 heures à un taux prédéterminé. Autrement dit, les insuffisances de trésorerie peuvent être comblées par un financement supplémentaire auprès de la banque centrale contre des actifs éligibles.

Le taux d'intérêt de facilité de prêt marginal est un taux plafond pour le taux d'intérêt du marché au jour le jour.

---

<sup>1</sup> RUIMY Michel, Economie monétaire, Ed. Ellipses, Paris, 2004, p. 86.

<sup>2</sup> MISHKIN Frédéric, Monnaie, Banque et marchés financiers, 9<sup>ème</sup> édition, Ed. Pearson Education France, 2010, p.582.

### **- La facilité de dépôt :**

Opération de dépôt au jour le jour auprès de la BC. Les banques ayant un excédent en monnaie centrale ont accès à la facilité de dépôts rémunérés tous les jours ouvrables sur leur demande à la BC. Le taux d'intérêt de la facilité de dépôt constitue un plancher pour le taux du marché au jour le jour.

Mais si les banques peuvent effectuer à volonté des opérations aux taux directeurs, elles ont plus d'intérêt à effectuer des transactions entre elles à un taux se situant à mi-chemin. La banque emprunteuse paye ainsi des intérêts 1% moins cher qu'à la banque centrale et la banque prêteuse obtient un placement plus favorable.

### **5.3. Les réserves obligatoires**

Les réserves obligatoires sont des dépôts obligatoires des établissements financiers auprès de la banque centrale<sup>1</sup>. Rémunérées ou non, selon les pays, leur montant constitue généralement un pourcentage (coefficients de réserve) de l'encours de leurs dépôts, le plus souvent de leurs dépôts à court terme.

Initialement créées dans un but prudentiel, elles sont ensuite devenues un instrument central de politique monétaire : en modifiant les coefficients de réserve, la banque centrale agit directement sur la liquidité bancaire.

Si les banques constituent des réserves pour un montant supérieur à celui qui est imposé, on parle de réserves excédentaires.

Le niveau des réserves obligatoires constituées en comptes-courants est représenté par la moyenne arithmétique des soldes quotidiens constatés durant la période de constitution de réserves obligatoires. La période de constitution de réserves obligatoires est d'un mois. Elle débute le quinzième jour calendaire de chaque mois et se termine le quatorzième jour calendaire inclus du mois suivant<sup>2</sup>.

Les réserves obligatoires sont un instrument permettant à la BC d'accroître les fuites en monnaie centrale des établissements de crédit. Ces derniers doivent maintenir des dépôts en monnaie banque centrale sur des comptes ouverts dans les livres de la BC (les encaisses en billets et monnaies détenues par les établissements sont prises en compte).

---

<sup>1</sup> BAILLY Jean-Luc, Economie monétaire et financière, 2ème édition, Ed. Bréal, Paris, 2006, p.64.

<sup>2</sup>[Règlement n°2004-02 du 4 mars 2004 fixant les conditions de constitution des réserves minimales obligatoires.](#)  
(JO n°27 du 28 avril 2004)

Ils constituent un facteur de pression sur la liquidité bancaire s'ajoutant aux autres facteurs. Ce système permet d'établir un lien relativement stable entre l'activité des EC et leur besoin de refinancement en monnaie centrale. En effet, plus les banques distribuent de crédits et créent de dépôts, plus, du fait du système des réserves obligatoires, elles doivent immobiliser de la monnaie banque centrale sur leur compte à la BC. Elles facilitent la politique d'intervention de la BC. Les autres facteurs de la liquidité bancaire sont plus erratiques et difficilement prévisibles. La liquidité des banques peut varier très fortement selon les périodes. Avec le système des réserves, on introduit un facteur de la liquidité bancaire dont l'importance et les variations sont davantage prévisibles. La BC peut ainsi prévoir avec une approximation raisonnable la demande de monnaie centrale au titre des réserves obligatoires.

Une banque commerciale à 1 000 000 DA en dépôts et le taux de réserves obligatoires est de 5%, il faut que son compte courant à la Banque Centrale soit crédité de 50 000 DA. Si tel n'est pas le cas, elle devra céder des titres privés (créances sur l'économie, c'est à dire des crédits ou de la monnaie banque commerciale) ou des titres publics (qu'elle pourrait détenir sur le Trésor Public).

- Si la Banque Centrale décide d'augmenter le taux de réserves obligatoires, elle réduit la liquidité des banques et les conduit à se refinancer sur le marché monétaire. Comme la demande de Monnaie Banque Centrale augmente, le taux d'intérêt a tendance à s'élever et à restreindre la distribution de crédits.
- Si la Banque Centrale décide de réduire le taux de réserves obligatoires. La baisse de  $r$  va entraîner l'apparition de réserves excédentaires que les banques pourront employer pour accorder de nouveaux crédits ( $\Delta R = \Delta C$ ).

Si les opérations *d'open-market* et facilités permanentes permettent à la BC de réguler le taux au jour le jour en agissant sur l'offre (sur le marché de la monnaie centrale), les réserves permettent d'influencer la demande.

Idée : Les banques ont besoin de monnaie BC pour constituer leurs réserves obligatoires. Ces réserves constituent des avoirs pour les banques, (elles peuvent en disposer à tout moment comme elles le souhaitent) et des engagements pour la banque centrale (la BC est tenue de les convertir en billets sur simple demande).

→ La liquidité peut alors être définie comme le montant total de réserves détenues par les banques au bilan de la BC, au-delà du niveau minimum réglementaire.

## 6. Les mécanismes de transmission de la politique monétaire

La banque centrale opère sur le marché monétaire mais cherche à agir sur des variables réelles. 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. La littérature théorique identifie trois canaux essentiels de la politique monétaire, notamment le canal des taux d'intérêt, le canal du crédit et le canal du taux de change<sup>1</sup>.

### 6.1. 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 baisse les taux d'intérêt, les coûts d'emprunt diminuent, ce qui rend le crédit moins cher et ce qui motivera la demande de crédit pour l'entreprise afin d'investir, et les ménages pour consommer, l'augmentation de la demande globale engendrera une hausse de production ce qui stimule la croissance économique. **Ainsi, on influence l'activité économique en modifiant l'offre de monnaie<sup>2</sup>.** 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 ce biais du taux d'intérêt, la Banque centrale agit sur la consommation des ménages et l'investissement des entreprises, deux éléments de la demande, qui à court terme contribuent à l'inflation et à la production.

### 6.2. Le canal du crédit

Le canal du crédit est un canal qui touche l'offre de crédit des banques, c'est-à-dire la disposition des banques à prêter (ou au contraire, à rationner le crédit) en fonction de l'évolution des taux directeurs de la banque centrale. Le canal du crédit se situe dans le prolongement du canal des

---

<sup>1</sup> GAUDRON Pascal et LECAUPRENTIER-MOYAL Sylvie, Economie monétaire et financière, 4<sup>ème</sup> édition, Ed. Economica, Paris, 2006, p.324.

<sup>2</sup> MAFOUTA- BANTSIMBA Guy-Patrick, Monnaie et financement de l'économie, Ed. Ellipses, Paris 2021, p.242.

taux, qui déterminent le coût des ressources que les banques se procurent, à court terme, sur les marchés monétaires ou, à long terme, sur les marchés financiers, et que ces dernières répercutent auprès de leurs clients.

Il se distingue de celui des taux d'intérêt en ce qu'il joue sur le volume et les conditions des prêts bancaires, et non sur les conditions de financement direct par le recours au marché. En cas de durcissement de la politique monétaire, les banques vont ajuster leurs conditions débitrices : augmentation du taux des nouveaux crédits et/ou une diminution des crédits offerts.

Ce canal, qui suppose que le crédit puisse être rationné sans que les taux d'intérêt viennent en équilibrer l'offre et la demande, est mis en avant par les keynésiens plutôt que par les monétaristes, plus confiants dans la capacité des marchés à assurer une allocation optimale des moyens.

### **6.3. Le canal du taux de change**

Le canal du taux de change, ou canal externe, 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.

La modification des taux d'intérêt par la banque centrale se répercute sur les taux d'intérêt pratiqués par les banques commerciales. Or, les taux des banques commerciales correspondent à la rémunération de leurs dépôts.

Si le taux d'intérêt d'une économie est élevé, les agents en quête de rendements seront attirés par l'opportunité de placements rentables. Toutes choses égales par ailleurs, augmenter le taux d'intérêt devrait amener une monnaie à s'apprécier et vice versa.

En effet, dans un environnement de liberté de mouvement des capitaux, si les taux d'intérêt baissent, les investisseurs peuvent retirer leurs capitaux du pays pour les déposer dans une banque à l'étranger proposant un meilleur taux (sortie de capitaux). Pour déplacer leur argent, les investisseurs doivent vendre la monnaie du pays qui a baissé ses taux pour obtenir la monnaie du pays dans lequel ils veulent déposer leur argent en échange ; cela provoque une pression à la baisse sur le taux de change et ainsi une dépréciation. Or, une modification de la valeur de la devise a un impact sur le montant des importations et des exportations.

La dépréciation de la monnaie provoque un accroissement de compétitivité pour le pays, et dans le même temps un renchérissement de ses importations. Réciproquement, une appréciation de la monnaie se traduit par un phénomène de désinflation importée.

#### 6.4. Le canal financier

Le canal financier, **ou canal du prix des actifs**, est celui par lequel la politique monétaire influe sur le niveau des prix sur les marchés financiers suivant une dynamique inverse du taux d'intérêt (effet balançoir) <sup>1</sup> . Pour les agents qui possèdent une richesse financière (actions, obligations...) une baisse (hausse) du taux d'intérêt provoque une hausse (baisse) de leur richesse financière ainsi leur consommation. Ainsi, dans la transmission de la politique monétaire, de nombreux facteurs que la banque centrale ne contrôle pas directement entrent en jeu.

#### Conclusion

La politique monétaire est devenue la composante essentielle de la politique économique permettant aux autorités monétaires de modifier les variables macroéconomiques. Elle a été mise à contribution pour atteindre plusieurs objectifs à la fois, à savoir la croissance, le plein-emploi, la maîtrise de l'inflation et l'équilibre extérieur (carré magique).

La politique monétaire, dans sa mise en œuvre, s'articule autour de trois éléments clés. Le premier concerne les procédures d'*open market* conduites par la Banque centrale dans ses opérations de refinancement. C'est dans ce cadre que la Banque centrale va déterminer son principal taux d'intérêt directeur que l'on appelle « le taux sur les opérations principales de refinancement ».

Le deuxième élément concerne ce que la Banque centrale appelle les « facilités permanentes ». Elles visent à faciliter la gestion quotidienne des banques sur une période de 24 heures. C'est dans ce cadre que sont établis les deux autres taux directeurs de la Banque centrale.

Enfin, le troisième élément concerne la politique des réserves obligatoires qui impose aux banques de verser une fraction de leurs dépôts à la Banque centrale, sur une base mensuelle.

Ces trois éléments auront un rôle direct sur la liquidité des banques commerciales. Cette question est fondamentale car la Banque centrale a le pouvoir d'influencer la liquidité des banques et donc, le volume de crédit ainsi que les taux d'intérêt que ces dernières vont accorder à leur clientèle.

---

<sup>1</sup> MAFOUTA- BANTSIMBA Guy-Patrick, op.cit, p.242.

Sur le plan théorique, la politique monétaire agit sur la sphère réelle à travers le canal des taux d'intérêt, le canal du crédit ou le canal des prix des autres actifs. Son effet global résulte de la combinaison de différents canaux et de leurs importances respectives dans les mécanismes de transmission.

Les mécanismes de transmission des effets de la politique monétaire représentent l'un des grands mystères économiques. L'étude des canaux de transmission de la politique monétaire permet d'élucider une partie de ce mystère en présentant les mécanismes par lesquels se transmettent les impulsions des autorités monétaires. Ces canaux sont variables d'une économie à l'autre et se modifient au sein d'une même économie en fonction des changements structurels.

## Questions de réflexion liées au chapitre 5

### 1. Les réserves obligatoires sont un instrument permettant à la BC d'accroître les fuites en monnaie centrale des établissements de crédit. Commentez.

Elles constituent un facteur de pression sur la liquidité bancaire s'ajoutant aux autres facteurs. Ce système permet d'établir un lien relativement stable entre l'activité des EC et leur besoin de refinancement en monnaie centrale. En effet, plus les banques distribuent de crédits et créent de dépôts, plus, du fait du système des réserves obligatoires, elles doivent immobiliser de la monnaie banque centrale sur leur compte à la BC.

### 2. Quels sont l'objet et les moyens des politiques monétaires restrictive et expansive ?

La politique monétaire, en fonction de la conjoncture et des objectifs à atteindre peut-être expansive ou restrictive. Ces deux notions symbolisent les orientations que la Banque Centrale prend en matière monétaire.

- La politique monétaire restrictive, dite aussi politique de resserrement ou de stabilisation monétaire, a pour objet la maîtrise de l'inflation à travers la limitation de la masse monétaire. Le moyen opérationnel utilisé est la hausse des taux d'intérêt pour pénaliser la distribution de crédit.
- La politique monétaire expansive, dite aussi la politique de relance ou de détente monétaire, a pour objectif la croissance de la demande globale en cas de sous-emploi. Ce type de politique est menée en période de récession économique ou en début de reprise. Le moyen opérationnel utilisé est la baisse des taux d'intérêt pour encourager la distribution de crédit qui a pour effet d'accroître la masse monétaire.

### 3. Expliquez par deux exemples les mécanismes de la politique monétaire expansive.

L'objectif final de la politique monétaire expansive est de relancer la croissance économique par l'augmentation de la masse monétaire. Cette politique monétaire a deux principaux instruments : un instrument conventionnel et un instrument non conventionnel.

L'instrument conventionnel est par exemple la baisse des taux directeurs par la Banque Centrale (effet prix). Cette baisse des taux permet de favoriser les conditions d'obtention du crédit par les agents économiques et donc d'accroître l'investissement et la consommation. C'est donc à terme un soutien pour la croissance économique.

L'instrument non conventionnel est l'assouplissement des règles des opérations *d'open market* dont fait partie de l'effet quantité. Cette politique monétaire expansive consiste à acheter massivement des titres sur le marché interbancaire (des bons du trésor, des actifs adossés à des créances douteuses ...) pour injecter indirectement des liquidités dans l'économie.

En faisant cela, la Banque centrale permet aux banques commerciales de se débarrasser des titres dont elles ne veulent plus et donc d'assainir leur bilan. Ainsi, les banques commerciales peuvent accorder plus de crédit aux agents économiques.

#### **4. Expliquez par deux exemples les mécanismes de la politique monétaire restrictive.**

L'objectif final de la politique monétaire restrictive est de ralentir l'expansion de la masse monétaire et donc de lutter contre l'inflation, de garantir le taux de change en restaurant la confiance des agents économiques et financiers. Comme l'autre volet de la politique monétaire, la politique monétaire restrictive a deux principaux instruments : un instrument conventionnel et un instrument non conventionnel.

L'instrument conventionnel est par exemple d'imposer aux banques des réserves obligatoires élevées et d'augmenter les taux directeurs par la Banque centrale (effet prix). Cette hausse des taux permet d'enchérir les conditions d'obtention du crédit pour les agents économiques et donc de décourager l'investissement et la consommation. C'est donc à terme une absence de soutien pour la croissance économique.

L'instrument non conventionnel est l'ensemble des opérations *d'open market* dont fait partie de l'effet quantité. Cette politique monétaire restrictive consiste à vendre massivement des titres sur le marché interbancaire pour assécher indirectement les liquidités dans l'économie. En faisant cela, la Banque centrale permet de réduire la masse de monnaie Banque centrale en circulation. Ainsi, les banques commerciales réduisent leur capacité » d'accorder des crédits aux agents économiques.

#### **5. Quels sont les risques de la politique monétaire expansive et restrictive ?**

Malgré les mesures de relance monétaire (expansive) ou de contenu monétaire (restrictive), une politique monétaire peut échouer, car l'activité économique peut rester faible, accompagnée de l'installation de la perte de confiance durable.

- Dans le cas de la politique monétaire expansive, cela arrive lorsque les banques commerciales n'accordent pas assez de crédit malgré l'augmentation de la masse monétaire (l'effet quantité avec l'*open market* et l'effet prix avec la baisse des taux directeurs). L'autre risque, c'est qu'elle peut générer trop d'inflation. En effet, si l'inflation est trop importante, cela finit par nuire à la croissance économique et empêcher la reprise de l'activité.

- Dans le cas de la politique monétaire restrictive, suite à la hausse des taux d'intérêt (effet prix) et de la diminution des liquidités bancaires (effet quantité), il se traduit une baisse des crédits distribués, une baisse de la consommation et de l'investissement, une baisse de la demande et la réduction des tensions inflationnistes. Son échec potentiel est traduit par deux risques majeurs : le ralentissement de la croissance et l'augmentation du chômage.

## **Chapitre N°6 :**

### **Le marché monétaire et son fonctionnement**

#### **Introduction**

Dans toute économie moderne, la circulation fluide de la monnaie constitue une condition essentielle de la stabilité financière et de la croissance économique. Pour répondre aux besoins de financement de l'économie, le domaine de la finance englobe des marchés aux fonctions diverses qui constituent un ensemble de marchés où s'organise la confrontation de l'offre et de la demande de financements sur différents supports.

Le marché monétaire est l'une des principales composantes du marché des capitaux. À cet égard, il occupe une place centrale dans l'architecture financière, en assurant le financement à court terme des agents économiques et en facilitant la mise en œuvre de la politique monétaire. Véritable pivot de la gestion de la liquidité, ce marché permet d'ajuster en permanence les besoins et les excédents de trésorerie.

Dès lors, il convient de s'interroger sur la nature du marché monétaire et sur les mécanismes qui régissent son fonctionnement.

Ainsi, après avoir défini et caractérisé le marché monétaire, nous analyserons ses principaux acteurs et instruments, avant d'examiner son rôle fondamental dans le fonctionnement de l'économie.

#### **1. Définition du marché monétaire**

Le marché monétaire peut être défini de plusieurs façons complémentaires :

- Le marché monétaire constitue un ou plusieurs compartiments d'un ensemble plus vaste (le marché des capitaux)<sup>1</sup>.
- Le marché monétaire est le marché de capitaux sur lequel s'échangent des capitaux à court terme, généralement pour des durées inférieures ou égales à un an. Il permet aux agents économiques ayant un excédent de liquidités de les prêter à ceux qui ont un besoin de financement temporaire.
- Jean - pierre GOUX<sup>2</sup> le définit comme étant le lieu où sont apportées et empruntées des capitaux à court terme par les entreprises, les particuliers et l'État.

---

<sup>1</sup>BERGER Pierre, Le marché monétaire, 5ème édition, Ed. Dahlab, Alger, 1993, p.5.

<sup>2</sup> GOUX Jean Pierre, Economie Monétaire et Financière : Théories, institutions, politiques, Paris, Ed. Economica, Paris, 1998, p.93.

- Au sens large, nous pouvons retenir que, le marché monétaire est le marché où s'échangent monnaie et crédit, liquidités d'aujourd'hui et liquidités futures, pour le besoin de l'Etat, les institutions financières et des entreprises qui y ajustent de manière permanente leur trésorerie par des emprunts ou des prêts à très court terme. Par court terme, on entend, généralement, moins d'un an, parfois moins de deux ans. Contrairement au marché financier, le marché monétaire il ne vise pas le financement d'investissements durables, mais la gestion des besoins temporaires de liquidités.

## 2. Compartiments du marché monétaire

Sur le plan organisationnel, le marché monétaire est traditionnellement divisé en deux grands compartiments complémentaires. Le premier est d'un accès restreint aux seuls établissements de crédit et quelques autres institutions financières, ce compartiment est désigné sous le nom de marché interbancaire. Le second est ouvert à l'ensemble des agents économiques (sauf les ménages en tant qu'emprunteurs), ce secteur est appelé marché des titres de créances négociables<sup>1</sup>.

### 2.1. Le marché monétaire interbancaire

#### 2.1.1. Définition

Le marché interbancaire est le marché monétaire au sens étroit, marché strictement réservé aux établissements de crédit qui se prêtent entre eux les liquidités nécessaires pour faire face à leurs engagements de très court terme<sup>2</sup> ;

Les opérations qui s'y déroulent sont souvent à très court terme, parfois au jour le jour, et concernent des montants élevés. Ce compartiment joue un rôle central dans la stabilité du système bancaire. Sa fonction principale est une fonction de refinancement.

Autrement dit, le marché interbancaire est le marché où les professionnels du secteur bancaire échangent entre eux des actifs financiers (empruntent ou prêtent) à court terme, et où la banque centrale intervient également pour apporter ou reprendre des liquidités.

Le marché interbancaire est un marché sans localisation géographique précise puisque fonctionnant à partir de communications téléphoniques et d'informations sur terminaux entre les intervenants, eux-mêmes situés dans les salles des marchés des institutions financières. C'est un marché de gré à gré, cela signifie que les banques traitent et négocient librement entre elles.

---

<sup>1</sup> BELTAS Abdelkader, Le développement du marché des capitaux et la structure des taux d'intérêt, Ed. El Borhane, Alger, 2002, p.33.

<sup>2</sup> DUMAS Benjamin, La monnaie et les banques dans l'économie, Ed. Educa Vision, Paris, 2005, p.320.

## 2.1.2. Fonctions du marché interbancaire

Le marché interbancaire a deux fonctions :

- la redistribution entre les banques elles-mêmes de leurs déficits et excédents de liquidités ;
- la régulation de la liquidité bancaire par la banque centrale.

### a) la redistribution entre les banques elles-mêmes de leurs déficits et excédents de liquidités

Les opérations de création de monnaie des banques sont limitées par les fuites en dehors de leur réseau bancaire, soit sous forme de demande de billets ou de devises de leurs clients, soit sous forme de virements au profit d'autres banques ou du trésor public et des problèmes de trésorerie découlant d'opérations de « transformation » de ressources courtes en emplois longs. Lorsqu'une banque distribue du crédit, une partie de la monnaie qu'elle crée s'échappe de son « circuit » (la « fuite » hors de son réseau) pour être captée par les autres banques sous forme de nouveaux dépôts. La banque à l'origine de la création monétaire accroît donc ses besoins de liquidités et allège ceux des autres banques.

A ces facteurs s'ajoute la fonction de monnaie banque centrale sous forme de réserves obligatoires que les établissements de crédit sont tenus de constituer à la banque centrale.

Sur l'ensemble d'une période donnée et compte tenu de la distribution de crédits de chaque banque et de sa collecte de dépôts, il existe des banques qui éprouvent des besoins de liquidités (à la marge, elles ont distribué plus de crédit qu'elles n'ont collecté de nouveaux dépôts) et des banques qui ont des liquidités en excédent (à la marge, elles ont distribué moins de crédits qu'elles n'ont collecté de nouveaux dépôts).

Selon qu'un établissement de crédit est excédentaire ou déficitaire en monnaie banque centrale, il sera prêteur ou emprunteur sur le marché interbancaire.

La monnaie banque centrale, ou monnaie centrale se compose des billets en circulation et des avoirs monétaires détenus par les titulaires de comptes auprès de la banque centrale, c'est-à-dire principalement les banques<sup>1</sup>.

L'obtention de monnaie centrale sur le marché interbancaire s'effectue par l'intermédiaire de titres à court terme étroitement définis. Il s'agit notamment de titres publics que la banque centrale accepte comme supports du refinancement des établissements de crédit.

Sur la base de ces différents titres, les opérations sont essentiellement réalisées sous la forme de mise ou de prise en pension d'effets privés ou publics, c'est-à-dire sous la forme de cessions temporaires ; ces pensions sont dites « livrées » (transmission effective des titres) ou « non

---

<sup>1</sup> BAILLY Jean-Luc, Economie monétaire et financière, 2<sup>ème</sup> édition, Ed. Bréal, Paris, 2006, p.217.

livrées » (l'enregistrement de l'opération se faisant par l'intermédiaire des comptes des opérateurs à la banque centrale).

Les transactions sur le marché interbancaire s'effectuent sous formes de prêts ou emprunts avec ou sans remise de titres en contrepartie, pour une durée généralement très brève et moyennant le versement d'un taux d'intérêt : les transactions sur le marché monétaire ont une durée comprise entre 24 heures et 3 mois, rarement supérieure.

Le taux du marché monétaire interbancaire se répercute sur les taux des crédits accordés par les banques à leur clientèle. La plupart des banques sont tantôt prêteuses tantôt emprunteuses sur ce marché ; les règlements entre elles s'effectuent par virements de compte à compte à la banque centrale, pour qui l'opération est neutre.

Dans les systèmes bancaires contemporains, les banques de second rang sont placées sous l'autorité de la banque centrale et sont dans l'obligation d'avoir, auprès d'elle, un compte dont le solde est obligatoirement créditeur : la banque centrale est la « banque des banques ». La monnaie détenue par les banques sur leurs comptes à la banque centrale est appelée « monnaie banque centrale » ou « monnaie centrale » ; tous les règlements interbancaires s'effectuent en monnaie centrale par des virements de compte à compte dans les livres de la banque centrale. Celle-ci gère également le compte du Trésor public, dont elle est l'unique banque.

La monnaie centrale comprend les comptes créditeurs des banques de second rang ouverts auprès de la Banque centrale (banque de premier rang) ainsi que la monnaie (billets et pièces) émise par cette même institution monétaire. Le total de la masse de « monnaie banque centrale » est la somme des soldes des comptes des banques ouverts sur les livres de la Banque centrale et des billets (de banque centrale) déposés à la Banque.

- Un établissement de crédit sera déficitaire en monnaie banque centrale si, au terme de ses opérations de création de monnaie, il ne dispose pas d'avoirs suffisants en monnaie banque centrale pour faire face aux fuites en dehors de son circuit, compte tenu de l'évolution des facteurs de la liquidité bancaire, en particulier des réserves obligatoires à constituer ; on le qualifie alors d'établissement « sous-liquide » (au sens d'une insuffisance de liquidité bancaire).
- Un établissement de crédit sera excédentaire en monnaie banque centrale si les fuites en dehors de son circuit sont inférieurs aux flux de liquidité bancaire qu'il reçoit en provenance des autres circuits ; il sera alors qualifié de « sur-liquide » et pourra prêter ses excédents de monnaie banque centrale sur le marché interbancaire, contre rémunération.

### b) La régulation de la liquidité bancaire par la banque centrale

Le rôle de la Banque Centrale est de réguler l'alimentation en liquidités du circuit bancaire, en fonction de certains objectifs (de prix, de taux d'intérêt, de taux de change, de chômage, etc.) à partir de certains instruments.

La banque centrale surveille la liquidité bancaire, puisque le système bancaire dans sa globalité peut manquer de liquidité. Donc la banque centrale est garante de la liquidité bancaire : en tant que « prêteur en dernier ressort », elle fournit une sorte d'assurance contre le risque de liquidité et de blocage du système financier dans son ensemble. Prêter en dernier ressort consiste à créer de la monnaie centrale pour assurer la liquidité des banques ou encore pour injecter massivement des liquidités sur le marché monétaire afin d'éviter des faillites bancaires en chaîne<sup>1</sup>.

Le marché interbancaire est donc indispensable pour permettre aux établissements de crédit sous-liquides de se refinancer, c'est-à-dire d'emprunter de la monnaie banque centrale pour permettre un équilibre quotidien de leur trésorerie compte tenu des fuites hors de leur circuit et de l'évolution des facteurs de la liquidité bancaire (réserves obligatoires, billets, devises, opérations avec le trésor ...). Le refinancement peut s'opérer soit auprès d'établissements de crédit sur-liquides, prêteurs de monnaie banque centrale, soit auprès de la banque centrale dans le cadre de ses interventions de politique monétaire.

## 2.2. Le marché des titres négociables

Ce marché a pour objet principal de faciliter l'accès à tous les agents économiques désirant échanger des fonds à court et moyen terme.

### 2.2.1. Définition du marché des TCN

Le second compartiment du marché monétaire est le marché des titres de créance négociables. C'est le marché monétaire au sens large où les acteurs sont plus nombreux<sup>2</sup>: on trouve comme émetteur aussi bien l'État que les entreprises. S'agissant des acheteurs, outre des intervenants sur le marché interbancaire, nous pouvons ajouter les gérants d'actifs, les ménages etc.

Le marché des titres de créance négociables, permet à ces différents agents d'échanger leurs titres spécifiques portant une reconnaissance de créance contre des ressources financières immédiatement disponibles.

---

<sup>1</sup> <https://ses-noailles.fr/2013/02/partie-2-chapitre-3-la-creation-monetaire/> (Consulté le 14/03/2023).

<sup>2</sup> MONTOUSSÉ Marc et CHAMBLAY, 100 fiches pour comprendre les sciences économiques, 3ème édition, Ed. Bréal, France 2005, p.137.

La personne qui se trouve en possession du titre de créance négociable est le créancier de l'émetteur du TCN.

En Algérie, le marché monétaire se limite en réalité à un marché interbancaire dominé essentiellement par les banques commerciales et la Banque d'Algérie. Les compagnies d'assurance et les fonds de pensions ne jouent qu'un rôle dérisoire<sup>1</sup>.

### **2.2.2. Définition des TCN**

Les Titres de Crées Négociables (TCN) sont des titres émis en vue de répondre à un besoin de financement à court ou moyen terme au gré de l'émetteur, correspondant à un droit de créance pour une durée déterminée, et sont comme leur nom l'indique susceptibles d'être vendus et achetés à tout moment après leur émission. Ils correspondent à un dépôt par la remise de fonds par le souscripteur ouvrant droit à remboursement à l'échéance convenue<sup>2</sup>.

Les titres de créance négociables sont une catégorie de titres destinés aux professionnels des marchés financiers et donc souvent au nominal élevé de manière à éviter leur détention éventuelle par des particuliers<sup>3</sup>.

Les TCN sont des produits qui permettent un financement direct sur le marché monétaire ; ils sont apparus dans les années 1980<sup>4</sup>. Ces produits sont dits négociables car ils peuvent être vendus avant terme et ont donc un certain degré de liquidité.

### **2.2.3. Les différents titres de créances négociables**

On distingue principalement trois catégories de Titres de Crées Négociables :

#### **a) Les certificats de dépôts (CD)**

Les certificats de dépôts sont des titres de créance négociables émis par des banques, des Caisses d'Épargne, diverses institutions financières spécialisées<sup>5</sup>, etc. contre un dépôt à court terme ou moyen terme (généralement de 1 à 12 mois, mais dans certains cas exceptionnels jusqu'à 5 ans). Ce sont des dépôts à terme représentés par des titres de créances négociables

---

<sup>1</sup> BELTAS Abdelkader, Le développement du marché des capitaux et la structure des taux d'intérêt, Ed. El Borhane, Alger, 2002, p.34.

<sup>2</sup> ALPHONSE Pascal et al., Gestion de portefeuille et marchés financiers, 2<sup>ème</sup> édition, Ed. Pearson, France, 2013, p.7.

<sup>3</sup> CHARDOILLET Éric, SALVAT Marc et TOURNYOL DU CLOS Henri, L'essentiel des marchés financiers : Front office, post-marché et gestion des risques, Ed. Eyrolles, France, 2010, p.164.

<sup>4</sup> D'AGOSTINO Serge, DEUBEL Philippe, MONTOUSSÉ Marc. et RENOUARD Gilles., Dictionnaire des sciences économiques et sociales, Ed. Bréal, Paris, 2008, p.101.

<sup>5</sup> ANTOINE Joseph et CAPIAU-HUART Marie-Claire, Dictionnaire des marchés financiers, 3<sup>ème</sup> édition, Ed. De Boeck, Belgique, 2015, p.117.

dématérialisés, sous la forme des billets au porteur ou à ordre émis par un établissement financier autorisé. Les agents financiers comme les banques émettent généralement des certificats de dépôts afin de se procurer des ressources stables.

### **b) Les Billets de trésorerie**

Les billets de trésorerie sont des titres de créance négociables émis par les entreprises autre que les établissements de crédit pour se procurer des capitaux à court terme sur le marché monétaire pour une durée pouvant s'étendre de 10 jours à 1 an. L'émission des billets de trésorerie est un moyen de financement pour les entreprises, elle constitue une formule souple permettant aux entreprises d'emprunter directement à court terme auprès d'autres entreprises sans passer par le système bancaire, elle permet une autonomie à l'égard du système bancaire<sup>1</sup>.

### **c) Les Bons du Trésor (BT)**

Les bons du trésor sont des titres de créance négociables émis par le Trésor Public pour le compte de l'État afin de lui permettre de se procurer des liquidités à court et à moyen terme. La souscription est ouverte à tous, aussi bien aux banques, aux entreprises et aux particuliers.

Ces titres se caractérisent par une absence de risque sur l'émetteur, car l'État ne peut pas faire défaut, ils sont facilement négociables. En contrepartie, leur rémunération est inférieure à celle des autres titres de créance négociables. Le fait de détenir un BT rend alors son propriétaire (investisseur-épargnant) créancier de l'État. De son côté, l'État s'engage à le rembourser à une échéance déterminée et à verser un intérêt à son porteur.

## **3. Les acteurs ou intervenants sur le marché monétaire**

Le marché monétaire réunit un nombre restreint mais stratégique d'acteurs. Selon le comportement considéré, les intervenants diffèrent par leur rôle, leur statut et la nature de leurs opérations. On distingue principalement les intervenants du marché interbancaire et ceux du marché des titres de créances négociables (TCN).

### **3.1. Les intervenants sur le marché interbancaire**

Le marché interbancaire est un marché de gros réservé essentiellement aux établissements de crédit. Il permet aux banques d'ajuster quotidiennement leurs positions de trésorerie. Les établissements de crédit sont les principaux intervenants sur le marché interbancaire ainsi que la Banque Centrale<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup>[www.guide-finance.ch/ica\\_french/glossary/pages/11482-11747.html](http://www.guide-finance.ch/ica_french/glossary/pages/11482-11747.html)(Consulté le 23/03/2023).

<sup>2</sup> NARASSIGUIN Philippe, Fiches de monnaie, banque et financement de l'économie, Ed. Ellipses, Paris, 2019.

### 3.1.1. Les banques commerciales et établissements de crédit

Les banques commerciales sont les principaux acteurs du marché interbancaire. Elles y interviennent pour :

- emprunter des liquidités en cas de déficit de trésorerie ;
- prêter leurs excédents de liquidités à d'autres banques ;
- respecter les exigences de réserves obligatoires et les normes prudentielles.

Ces opérations sont généralement de très court terme (au jour le jour ou à quelques semaines) et peuvent être réalisées en blanc ou avec garantie (pensions de titres).

### 3.1.2. Les établissements financiers assimilés

Certains établissements financiers spécialisés (caisses de crédit, banques d'investissement, institutions de refinancement) peuvent également intervenir sur le marché interbancaire, sous réserve d'un agrément, afin de gérer leur liquidité.

### 3.1.3. La banque centrale

La banque centrale occupe une position centrale et spécifique sur le marché interbancaire. Elle n'agit pas comme un agent ordinaire mais comme :

- régulateur de la liquidité bancaire ;
- fixateur des taux directeurs ;
- prêteur en dernier ressort.

En effet, les banques centrales jouent deux rôles bien différents mais essentiels :

- celui de régulateur du niveau des taux à court terme auxquels elles prêtent aux banques commerciales et de l'alimentation en liquidités du circuit bancaire ;
- celui de prêteur de dernier ressort, qui est devenu prépondérant à partir du début de la crise dite des subprimes à l'été 2007 ;

Par le biais d'opérations d'open market, de facilités de prêt ou de dépôt, elle influence les conditions de financement des banques et assure la transmission de la politique monétaire.

## 3.2. Les intervenants sur le marché des titres de créances négociables (TCN)

Le marché des TCN permet un financement direct à court terme par l'émission de titres négociables. Les intervenants y sont plus diversifiés que sur le marché interbancaire.

### 3.2.1. Les émetteurs de TCN

Les principaux émetteurs sont :

- **L'État**, qui émet des bons du Trésor afin de financer ses besoins de trésorerie à court terme ;

- **Les banques**, qui émettent des certificats de dépôt pour se refinancer ;
- **Les grandes entreprises**, qui émettent des billets de trésorerie afin de couvrir leurs besoins temporaires de financement.

Ces émetteurs accèdent directement au marché sans passer par le crédit bancaire classique.

### 3.2.2. Les investisseurs ou souscripteurs

Les investisseurs sur le marché des TCN sont des agents disposant d'excédents de liquidités, notamment :

- les banques ;
- les compagnies d'assurances ;
- les fonds d'investissement et organismes de placement collectif ;
- les grandes entreprises souhaitant placer leurs excédents de trésorerie.

Ils recherchent des placements sûrs, liquides et faiblement risqués.

### 3.2.3. Les intermédiaires financiers

Les intermédiaires spécialisés (banques chefs de file, sociétés de bourse, teneurs de marché) assurent :

- l'émission et la distribution des TCN ;
- l'animation du marché secondaire ;
- la mise en relation entre émetteurs et investisseurs.

Ils contribuent à la liquidité et à la transparence du marché.

Chacun de ces acteurs cherche soit les liquidités dont il a besoin pour équilibrer sa trésorerie, soit un emploi rémunérateur pour les liquidités qu'il a très momentanément en excès.

## 4. Les transactions sur le marché monétaire

Le marché interbancaire est un marché de gré à gré. Il ne fonctionne pas dans un lieu géographique déterminé, les offres étant confrontées par téléphone, fax ou télex. Les opérations mettent en relation soit deux établissement de crédit, soit un établissement de crédit et la banque centrale. Les transactions peuvent prendre diverses formes :

### 4.1. De simples transferts de capitaux

Ces opérations, sans remise de titres en contrepartie, sont traditionnellement qualifiées de prêts et emprunts « en blanc », c'est-à-dire sans garantie (en anglais : *unsecured lending*)<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> CHARDOILLET Éric, SALVAT Marc et TOURNYOL DU CLOS Henri, L'essentiel des marchés financiers : Front office, post-marché et gestion des risques, Ed. Eyrolles, France, 2010, p.156.

### Caractéristiques :

- Basées sur la **confiance** entre les contreparties
- Très courtes maturités : **au jour le jour (overnight)**, 1 semaine, 1 mois...
- Taux d'intérêt : **taux interbancaires**

**Avantage :** Simplicité et rapidité

**Inconvénient :** Risque de contrepartie (pas de garantie)

### 4.2. Des achats ou ventes fermes d'effets publics ou privés

Il s'agit de transactions définitives de titres. Par effet, on entend soit des titres de créances négociables, soit des supports spécifiques au marché interbancaire, tels que les bons gérés en compte courant par la banque centrale. Les prêts peuvent également être effectués avec des effets privés représentatifs des crédits accordés par les banques aux agents non financiers. Enfin, il est possible pour un établissement emprunteur de matérialiser sa reconnaissance de dette par l'émission d'un titre cessible à tout moment sur un marché secondaire.

### Caractéristiques :

- Le transfert de propriété est **définitif** ;
- Utilisés notamment par la **banque centrale** pour réguler la liquidité ;
- Impact durable sur la liquidité bancaire.

### Exemple :

- La banque centrale achète des titres → elle injecte de la liquidité
- Elle vend des titres → elle retire de la liquidité

**Avantage :** Effet clair et durable

**Inconvénient :** Moins flexible qu'une opération temporaire

### 4.3. Des prises en pension (prêts adossés à une garantie)

Ce sont des opérations temporaires avec garantie, où un titre est vendu avec engagement de rachat à une date et à un prix convenu.

La pension est une technique qui consiste, pour les établissements de crédit qui souhaitent se procurer des liquidités auprès de la banque centrale, en une session de titre assortie d'un engagement de rachat<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup>BAILLY Jean-Luc, Économie monétaire et financière, 2<sup>ème</sup> édition, Ed. Bréal, Paris, 2006, p.228.

**Deux formes :**

**-Mise en pension :**

Le détenteur du titre le remet en garantie et **reçoit des liquidités**

**- Prise en pension :**

Le prêteur de liquidités **reçoit un titre en garantie**

**Caractéristiques :**

- Très utilisées sur le marché monétaire moderne
- Risque limité grâce au **collatéral**
- Taux appelé **taux de pension**

**Exemple :**

Une banque vend un bon du Trésor aujourd’hui et s’engage à le racheter dans 7 jours.

## 5. Les maturités des opérations réalisées sur le marché monétaire

### 5.1. Principe général

Sur le **marché monétaire**, les opérations portent exclusivement sur le **court terme**. Les **maturités** (durées) sont généralement **inférieures ou égales à un an**, et souvent beaucoup plus courtes. Au-delà d’un an, on parle de **marché financier** et non plus de marché monétaire.

### 5.2 Les principales maturités utilisées

**- Très court terme**

- **Au jour le jour (overnight / O/N)** : les fonds sont versés le jour de conclusion de la transaction et remboursés le jour ouvré suivant ;
- **Tomorrow/Next (T/N)** : de demain à après-demain : les fonds sont livrés le lendemain de la conclusion de l’opération et remboursés le jour ouvré suivant ;
- **Spot/Next (S/N)** : du lendemain au surlendemain

Spot = jour de règlement standard (généralement J+2 sur les marchés monétaires en zone euro)

Next = le jour ouvré suivant le spot

→ Très utilisées pour les **opérations interbancaires** et la gestion quotidienne de trésorerie.

**- Court terme**

- 1 semaine, 2 semaines, 1 mois, 2 mois et 3 mois

→ Fréquentes pour les **opérations en blanc**, les **pensions de titres** et certains titres de créance.

### - Moyen court terme (limite du marché monétaire)

- 6 mois, 9 mois, 12 mois (1 an)

→ Utilisées surtout pour les **titres de créance négociables** (bons du Trésor, certificats de dépôt).

### Conclusion

Le marché monétaire se définit comme le marché des capitaux à court terme, destiné à assurer l'ajustement de la liquidité entre les agents économiques pour des maturités inférieures ou égales à un an. Il joue un rôle fondamental dans le financement à court terme de l'économie et dans la stabilité du système financier.

L'étude de ses différents compartiments met en évidence la diversité des instruments et des mécanismes utilisés, permettant de répondre aux besoins variés de financement et de placement. Les intervenants, principalement constitués des banques, des institutions financières, des entreprises et de la banque centrale, interagissent afin d'assurer la fluidité des échanges et l'équilibre du marché.

Le fonctionnement du marché monétaire repose sur plusieurs types de transactions, notamment les opérations en blanc, les achats et ventes fermes de titres, ainsi que les mises et prises en pension de titres, chacune présentant des caractéristiques spécifiques en termes de risque et de garantie. Ces opérations s'effectuent selon des maturités standardisées, allant du très court terme (overnight) jusqu'à un an, ce qui favorise la gestion efficace de la trésorerie.

Ainsi, par l'ensemble de ses mécanismes, le marché monétaire constitue un pilier essentiel du système financier, assurant à la fois la liquidité du secteur bancaire et la transmission de la politique monétaire.

## Questions de réflexion liées au chapitre 6

① Qu'entend-on par « marché monétaire » ? Que signifie « se refinancer » sur ce marché ?

② Expliquez le principe des opérations de pension de titres sur le marché monétaire.

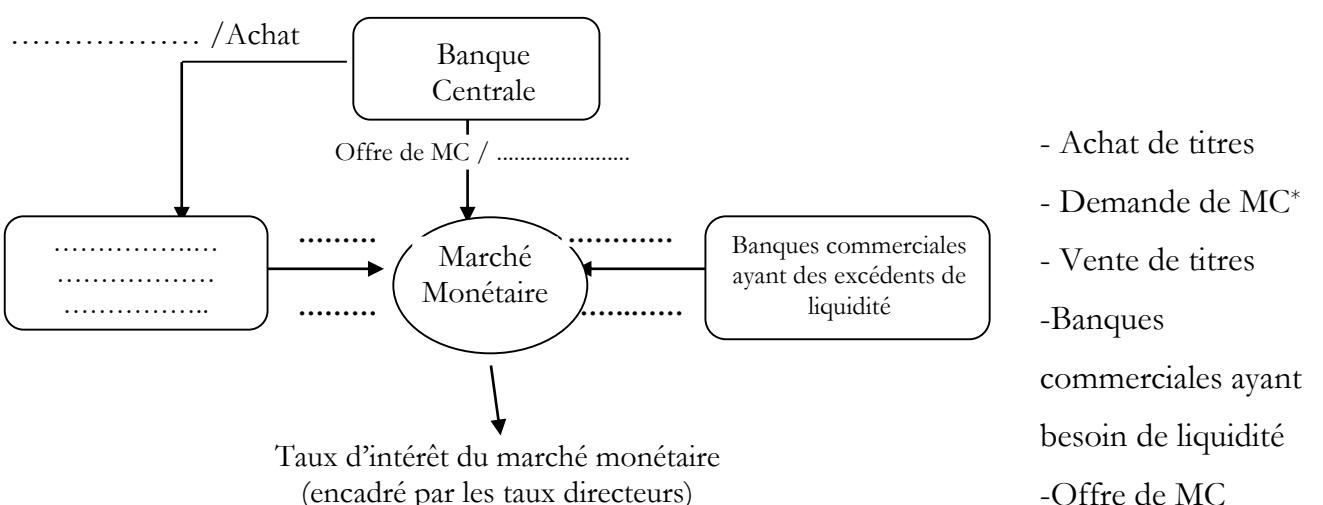
Une opération de pension étant réalisée par une double opération d'achat et de vente, elle s'effectue en deux étapes. Tout d'abord, un emprunteur de fonds vend des titres à un investisseur, avec la promesse de les racheter plus tard. Les parties s'entendent sur la date du rachat. Dans un deuxième temps, à l'échéance, les titres sont retournés à leur propriétaire initial et les fonds, transférés au prêteur. On dit que la partie qui emprunte des fonds et offre les titres en garantie effectue une « mise en pension » ou encore une « cession en pension » (to reverse out securities/to repo securities/to sell collateral), alors que la partie qui prête de l'argent et prend les titres en nantissement réalise une « prise en pension » (to reverse in securities/to do repo/to buy collateral).

③ Le refinancement des banques commerciales en monnaie centrale

Si une banque commerciale n'a pas assez de liquidités (monnaie banque centrale), elle peut s'en procurer directement auprès de la banque centrale et/ou sur le marché monétaire. Sur ce marché (monétaire) interviennent les banques, la banque centrale mais également des agents non financiers. On y échange des titres (à court terme) contre de la monnaie Banque Centrale. Une banque qui a besoin de monnaie centrale se la procurera en vendant des titres, alors qu'un agent qui dispose d'un excédent de liquidités cherchera au contraire à obtenir des titres qui rapportent un intérêt. Sur ce marché la banque centrale détient le rôle le plus important, elle peut créer de la monnaie centrale en achetant des titres, elle accroît ainsi la liquidité bancaire. Si elle souhaite au contraire limiter la création monétaire elle rendra plus difficile le refinancement des banques en vendant des titres.

La confrontation de l'offre et la demande de monnaie centrale détermine le taux d'intérêt du marché monétaire, encadré par la BC.

Complétez le schéma suivant en vous servant des expressions ci-contre.



## Conclusion

La nature de la monnaie est un sujet de débat entre les économistes. Le point de vue dominant est que la monnaie existe parce qu'elle permet de réduire le coût des échanges. Dans une économie d'échange sans monnaie, fonctionnant selon le principe du troc, les agents économiques subissent des coûts de transaction importants. Il leur faut assurer non seulement la « double coïncidence » entre les désirs des échangistes, mais également établir pour chaque transaction les termes de l'échange mesurés par le rapport (valeur du bien i/valeur du bien j). Échanger un bien contre un autre bien comporte un risque important, celui d'acquérir un bien dont la valeur change à chaque nouvelle transaction.

C'est là qu'intervient l'innovation majeure que constitue la monnaie. Instrument d'échange accepté par tous parce qu'il inspire confiance et que sa valeur est stable, la monnaie est le seul bien qui peut être échangé à tout moment contre tous les autres biens. La monnaie favorise ainsi l'organisation du marché, comme lieu où sont centralisées les offres et les demandes. En l'absence de monnaie, le marché ne peut fonctionner efficacement.

## Références bibliographiques

- ALPHONSE Pascal et al., Gestion de portefeuille et marchés financiers, 2<sup>ème</sup> édition, Ed. Pearson, France, 2013.
- ANTOINE Joseph et CAPIAU-HUART Marie-Claire, Dictionnaire des marchés financiers, 3<sup>ème</sup> édition, Ed. De Boeck, Belgique, 2015, p.117.
- ARTUS Patrick, Les nouvelles politiques monétaires, Ed. Ellipses, Paris, 2022.
- BAILLY Jean-Luc, Economie monétaire et financière, 2<sup>ème</sup> édition, Ed. Bréal, Paris, 2006.
- BEITONE Alain, RODRIGUEZ Christophe et HEMDANE Estelle, Introduction à l'économie monétaire, 2<sup>ème</sup> édition, Ed. Dunod, Paris, 2021.
- BELTAS Abdelkader, Le développement du marché des capitaux et la structure des taux d'intérêt, Ed. El Borhane, Alger, 2002.
- BERGER Pierre, Le marché monétaire, 5<sup>ème</sup> édition, Ed. Dahlab, Alger, 1993, p.5.
- BLANCHETON Bertrand, Équilibre externe et balance des paiements, Ed. Dunod, Paris, 2020.
- BRANA Sophie, CAZALS Michel et KAUFFMANN Pascal, Economie monétaire et financière, Ed. Dunod, Paris, 1999.
- CHARDOILLET Éric, SALVAT Marc et TOURNYOL DU CLOS Henri, L'essentiel des marchés financiers : Front office, post-marché et gestion des risques, Ed. Eyrolles, France, 2010.
- D'AGOSTINO Serge, DEUBEL Philippe, MONTOUSSÉ Marc et RENOUARD Gilles, Dictionnaire des sciences économiques et sociales, Ed. Bréal, Paris, 2008.
- D'ARCIMOLES Charles-Henri et SAULQUIN Jean-Yves, Finance appliquée, Ed. Vilbert, France, 1995.
- DELAPLACE Marie, « Chapitre 8. La définition et la mise en œuvre de la politique monétaire », dans : Monnaie et financement de l'économie, Ed. Dunod « Éco Sup », Paris, 2017, p. 141-168.
- DIDIER Raphaël, Les grands mécanismes de l'économie en clair, 3<sup>ème</sup> édition, Ed. Ellipses, Paris, 2023.
- DUMAS Benjamin, La monnaie et les banques dans l'économie, Ed. Educa Vision, Paris, 2005.
- GAUDRON Pascal et LECAUPPENTIER-MOYAL Sylvie, Economie monétaire et financière, 4<sup>ème</sup> édition, Ed. Economica, Paris, 2006.
- GOUX Jean Pierre, Economie Monétaire et Financière : Théories, institutions, politiques, Paris, Ed. Economica, Paris, 1998.
- LANDAIS Bernard, Leçons de politique monétaire, Paris, Ed. De Boeck, Bruxelles, 2008.
- LEHMANN Paul-Jacques, La politique monétaire, Ed. Lavoisier, Paris, 2011.
- MISHKIN Frédéric, Monnaie, Banque et marchés financiers, 9<sup>ème</sup> édition, Ed. Pearson Education France, 2010.

- MONTOUSSÉ Marc et CHAMBLAY, 100 fiches pour comprendre les sciences économiques, 3ème édition, Ed. Bréal, Paris, 2005.
- NARASSIGUIN Philippe, Fiches de monnaie, banque et financement de l'économie, Ed. Ellipses, Paris, 2019.
- RUIMY Michel, Economie monétaire, Ed. Ellipses, Paris, 2004.
- SZPIRO Daniel, Economie monétaire et financière, 1<sup>ère</sup> édition, Ed. De Boeck, Bruxelles, 2009.

## Table des matières

Introduction .....	2
<b>Chapitre 1 : Nature et fonctions de la monnaie .....</b>	<b>4</b>
1. L'économie de troc .....	4
2. La monnaie : définition et diverses conceptions .....	6
2.1. Définition .....	6
2.2. Les diverses conceptions de la monnaie .....	7
2.2.1. L'approche fonctionnelle (Les fonctions de la monnaie) .....	7
2.2.2. La conception institutionnaliste de la monnaie .....	9
2.2.3. Approche par les propriétés de la monnaie .....	10
3. Les formes de la monnaie .....	11
3.1. La monnaie marchandise .....	12
3.2. La monnaie métallique .....	13
3.3. La monnaie papier ou billets de banque .....	16
3.4. La monnaie scripturale .....	17
3.5. La monnaie électronique .....	18
3.6. Crypto-monnaie .....	19
Questions de réflexion liées au chapitre 1 .....	22
<b>Chapitre 2 : La masse monétaire et sa mesure.....</b>	<b>24</b>
1. La masse monétaire .....	24
2. Les agrégats monétaires .....	25
2.1. Définition .....	25
2.2. Importance .....	25
2.3. Les différents agrégats monétaires .....	25
2.4. Les critères de construction des agrégats monétaires .....	30
2.4.1. Liquidité .....	30
2.4.2. Rendement .....	31
2.4.3. Risque .....	31
3. Les contreparties de la masse monétaire (les sources de la création monétaire) .....	32
3.1. Contrepartie d'origine externe : les créances nettes sur l'extérieur .....	32
3.2. Contreparties d'origine interne .....	33
3.2.1. Les créances nettes sur l'Etat.....	33
3.2.2. Les créances nettes sur l'économie .....	33
Questions de réflexion liées au chapitre 2 .....	35
<b>Chapitre 3 : Les acteurs et les modalités de la création monétaire .....</b>	<b>37</b>
1. Définition de la création monétaire .....	37
2. Les acteurs de la création monétaire .....	37
2.1. La Banque Centrale .....	38
2.1.1. Définition de la Banque Centrale .....	38
2.1.2. Fonctions de la Banque Centrale .....	38
2.1.2.1. Mission générale .....	38
2.1.2.2. Approfondissements de la mission .....	40

2.2. Les banques commerciales .....	41
2.2.1. Définition de la banque commerciale .....	41
2.2.2. L'activité et métiers de la banque commerciale .....	41
2.2.3. Le bilan d'une banque commerciale .....	42
3. Les modalités et mécanismes de la création monétaire .....	42
3.1. La création monétaire par la Banque centrale.....	42
3.1.1. Le rôle de la Banque centrale dans le processus de la création monétaire .....	43
3.1.2. Les principaux mécanismes de la création monétaire par la Banque centrale.....	44
3.2. Les mécanismes de la création monétaire par les banques commerciales.....	46
3.2.1. Le processus de création monétaire dans un système de banque unique .....	47
3.2.2. Processus de création monétaire dans un système à banques multiples .....	48
4. Multiplicateur et diviseur monétaire .....	51
4.1. Le multiplicateur monétaire .....	51
4.2. Le diviseur monétaire .....	53
5. Les limites de la création monétaire .....	53
5.1. Les besoins des banques en billets .....	54
5.2. Les contraintes de fonds propres .....	54
5.3. Les contraintes réserves obligatoires .....	55
5.4. La politique monétaire de la Banque centrale .....	56
5.5. La solvabilité des emprunteurs .....	57
Questions de réflexion liées au chapitre 3 .....	59
<b>Chapitre 4 : L'inflation : nature, origines et conséquences .....</b>	<b>62</b>
1. Définition de l'inflation .....	62
2. Les fondements théoriques et origines de l'inflation .....	63
2.1. Les approches théoriques de l'inflation .....	63
2.1.1. L'approche Keynésienne .....	63
2.1.2. La théorie ou l'approche monétariste .....	64
2.1.1. L'approche structurelle et institutionnaliste .....	64
2.2. Les origines économiques de l'inflation .....	65
2.2.1. L'inflation par la demande .....	65
2.2.2. L'inflation par les coûts .....	66
2.2.3. L'augmentation de la masse monétaire en circulation (l'inflation monétaire) .....	67
3. Mesure et différents niveaux d'intensité de l'inflation .....	68
3.1. Mesure de l'inflation .....	68
3.2. L'intensité (ou différents niveaux) de l'inflation .....	70
3.2.1. L'inflation rampante .....	70
3.2.2. L'inflation galopante .....	70
3.2.3. L'hyperinflation .....	71
4. Les conséquences de l'inflation .....	73
4.1. Les conséquences économiques .....	73
4.1.1. Effet sur le pouvoir d'achat .....	73
4.1.2. Effet sur l'épargne.....	73

4.1.3. Effet sur les entreprises .....	73
4.1.4. Effet sur la richesse .....	74
4.1.5. Effet sur les dettes .....	74
4.2. Les conséquences financières et monétaires .....	75
4.3. Les conséquences sociales .....	75
4.4. Les conséquences politiques et internationales .....	75
Questions de réflexion liées au chapitre 4 .....	77
<b>Chapitre 5 : La politique monétaire : définition, objectifs et instruments .....</b>	<b>79</b>
1. Définition de la politique monétaire .....	79
2. La pluralité des objectifs possibles .....	80
2.1. Stabilité des prix : un objectif cardinal .....	81
2.2. Promouvoir la croissance économique .....	81
2.3. Soutien à l'emploi .....	81
2.4. Equilibre externe et stabilité du taux de change .....	81
3. Les types de politiques monétaires .....	83
3.1. Politique monétaire expansionniste (ou accommodante) .....	83
3.2. Politique monétaire restrictive .....	83
4. Les fondements théoriques de la politique monétaire .....	84
4.1. La vision classique de la politique monétaire .....	84
4.2. La vision keynésienne de la politique monétaire .....	85
4.3. La vision monétariste de la politique monétaire .....	85
5. Les outils ou instruments de la politique monétaire .....	86
5.1. Les instruments de contrôle direct .....	87
5.2. Le refinancement des établissements de crédit .....	87
5.2.1. Les opérations <i>d'open market</i> .....	88
5.2.2. Les facilités permanentes .....	90
5.3. Les réserves obligatoires .....	91
6. Les mécanismes de transmission de la politique monétaire .....	91
6.1. Le canal des taux d'intérêt .....	91
6.2. Le canal du crédit .....	93
6.3. Le canal du taux de change .....	94
6.4. Le canal financier .....	95
Questions de réflexion liées au chapitre 5 .....	97
<b>Chapitre 6 : Le marché monétaire et son fonctionnement .....</b>	<b>99</b>
1. Définition du marché monétaire .....	99
2. Compartiments du marché monétaire .....	100
2.1. Le marché monétaire interbancaire .....	100
2.1.1. Définition .....	100
2.1.2. Fonctions du marché interbancaire .....	101
2.2. Le marché des titres de créance négociables .....	103
2.2.1. Définition du marché des TCN .....	103
2.2.2. Définition des TCN .....	104

2.2.3. Les différents titres de créances négociables .....	104
3. Les acteurs ou intervenants sur le marché monétaire .....	105
3.1. Les intervenants sur le marché interbancaire .....	105
3.1.1. Les banques commerciales et les établissements de crédits .....	106
3.1.2. Les établissements financiers assimilés .....	106
3.1.3. La Banque Centrale .....	106
3.2. Les intervenants sur le marché des TCN .....	106
3.2.1. Les émetteurs de TCN .....	106
3.2.2. Les investisseurs ou souscripteurs .....	107
3.2.3. Les intermédiaires financiers .....	107
4. Les transactions sur le marché monétaire .....	107
4.1. De simples transferts de capitaux .....	107
4.2. Des achats ou ventes fermes d'effets publics ou privés .....	108
4.3. Des prises en pension (prêts adossés à une garantie) .....	108
5. Les maturités des opérations réalisées sur le marché monétaire.....	109
5.1. Principe général .....	109
5.2. Les principales maturités utilisées .....	109
Questions de réflexion liées au chapitre 6 .....	111
 Conclusion .....	112
Bibliographie.....	113
Table des matières.....	115