
L'ÉCONOMIE MONÉTAIRE PAS A PAS

MONNAIE
FINANCEMENT
INSTITUTIONS MONÉTAIRES
POLITIQUE MONÉTAIRE

Questions - Exercices Initiation à la recherche –
Examens – Éléments de cours – Ce qu'il faut
retenir

MOUNIR SMIDA

2007

Je remercie tous les collègues qui ont fait partie des différentes équipes pédagogiques et qui ont contribué pour certains d'entre-deux à réfléchir sur les sujets d'examen.

Je remercie également M. le Professeur Dominique Plihon et M. le Professeur François Régis Mahieu qui ont accepté d'intervenir dans le cadre de ce cours.

Le cours est agencé après le cours de macroéconomie I. Il est axé sur la création de la monnaie donc sur l'offre de monnaie (demande de crédit). L'analyse dans un modèle hiérarchisé permettrait aux étudiants toutes disciplines confondues de comprendre le fonctionnement du système monétaire et le rôle de la banque centrale organe exécutif de la conduite de la politique monétaire. Les présentations portant sur certains concepts prépareraient les étudiants en économie à approfondir l'analyse en troisième année et les étudiants des autres disciplines de comprendre les principales interrogations traitées dans la littérature économique ainsi que les analyses qui s'intéressent particulièrement aux mutations de la sphère financière, aux crises et à la conduite de la politique monétaire.

SOMMAIRE

Avant-propos.....	5
Plan du cours.....	8
Chapitre I : Qu'est-ce que la monnaie?	15
Chapitre II : La mesure de la monnaie.....	32
Chapitre III : La monnaie, le crédit et le financement de l'économie.....	64
Chapitre IV : La création de la monnaie.....	81
Chapitre V : La banque centrale.....	117
Chapitre VI : La banque, structure et conditions de fonctionnement.....	148
Chapitre VII : La politique monétaire, objectifs et instruments.	181
Annexe.....	208
Examens et éléments de correction	222
Bibliographie.....	155

Curiosité

SITES INTERNET DES UNIVERSITES

-Bordeaux, Lyon, Nantes, Orléans, Paris-Dauphine, Paris Nanterre, Paris Sorbonne et Rennes.

- G.D.R C.N.R.S Economie monétaire et financière.

AVANT- PROPOS

L'objectif de ce document n'est pas de remplacer les livres d'économie monétaire qui sont très nombreux et quelquefois excellents (voir la bibliographie). Nous cherchons par ce travail à accorder une certaine autonomie à nos étudiants qui doivent apprendre à compléter par eux-mêmes leur formation et à parvenir à synthétiser les idées. Ils devraient être en mesure de se forger une opinion propre dans la jungle de notre discipline.

Pour cette raison le livre a été conçu dans le but de pousser les étudiants à fréquenter davantage les manuels. Les adresses de sites spécialisés les aideraient à actualiser leurs connaissances et à s'habituer à utiliser l'Internet afin de se constituer leur propre grille d'analyse.

En somme le document contribue à sensibiliser les étudiants aux aspects multiples de l'économie monétaire : institutionnel, analytique, historique.... Il ambitionne de compléter la formation en traitant, particulièrement, du cas tunisien et de montrer aux étudiants que l'économie est une discipline vivante qui évolue interroge et apporte des réponses à des situations concrètes. Plus ambitieux le livre se veut un document pour préparer les concours et pour attirer l'attention à certains problèmes qui pourraient faire l'objet de développements ultérieurs lors de la préparation des travaux qu'on leur demande à la fin du deuxième cycle (initiation à la recherche).

Mounir Smida

1

Qu'est-ce que la monnaie?



Objet

L'objet de ce chapitre est de proposer une définition de la monnaie. La monnaie est comparée aux autres actifs. Elle est distinguée des instruments qui la font circuler et des opérations bancaires.

PLAN DU CHAPITRE

1. De l'économie de troc à l'économie de monnaie.
2. Les formes de la monnaie.
3. Les fonctions de la monnaie.

Les termes clefs

Troc - monnaie primitive - monnaie marchandise - monnaie métallique - monnaie comptée - monnaie frappée - monnaie scripturale - monnaie fiduciaire - monnaie de papier - papier monnaie - monnaie signe - monnaie dette - cours légal - cours forcé - monnaie active - monnaie oisive - unité de compte - moyen d'échange - réserve de pouvoir d'achat - actif - liquidité d'un actif - prix de la monnaie - système bimétallique - système mono-métallique.

RETENIR L'ESSENTIEL

Après avoir opposée l'économie de troc à l'économie monétarisée (1), nous rappelons les principales formes historiques de la monnaie (2), ainsi que ses fonctions classiques (3). Des commentaires portant sur la monnaie métallique (marchandise) ont pour objet d'introduire certains concepts : le stock de la monnaie en circulation, la vitesse de circulation de la monnaie, la loi de Gresham, le prix de la monnaie, l'inflation etc.

1. De l'économie de troc à l'économie monétarisée

- **Définition I**

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

- **Définition II**

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

- **Définition III**

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

- **L'économie monétarisée (la monétarisation de l'économie)**

Par opposition à l'économie monétarisée, l'économie de troc est une économie sans monnaie. Elle n'a pas d'intermédiaire des échanges. Les produits sont échangés contre les produits. Le troc est l'échange en nature. C'est l'échange sans monnaie. Dans ces économies trois conditions au moins, doivent être remplies pour permettre la réalisation des opérations d'échange. Il s'agit de :

1. La rencontre dans le temps et dans l'espace, des co-échangistes.
2. La complémentarité des besoins.
3. La comparabilité des biens.

- **Commentaire**

Commentez ces conditions. Donnez des exemples pour les expliquer.

Indications

L'économie de troc est une économie de gaspillage : gaspillage de temps - gaspillage 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).

- **L'opération d'échange**

Une opération d'échange est décomposée en trois parties :

1. Le contrat ;
2. La livraison de la marchandise ;
3. Le paiement effectif.

QUESTION

Expliquez brièvement ces trois conditions.

- **Commentaire**

Le contrat donne naissance à deux dettes, une dette en termes réels et une dette en termes monétaires. La monnaie sert à évaluer la dette et la régler. Lorsque le moyen de règlement peut-être utilisé pour régler d'autres dettes il s'agit d'une véritable monnaie. La monnaie devient le moyen de règlement de toutes les dettes. Elle circule et acquiert un statut social.

QUESTION

Pouvez- vous justifier, différemment, le statut social de la monnaie ?

Indications

1. Parce que la monnaie circule, elle est acceptée par toute la société. 2. Parce que la spécialisation oblige les individus à échanger les biens qu'ils produisent. 3. Parce que la monnaie est émise par une autorité ou par un agent qui a une réputation solide.

2. Les formes de la monnaie

2.1 La monnaie primitive

Barres de sel, coquillages, plumes, cigarettes dans les prisons ; biens d'ornementation ou biens de consommation ... « N'importe quel bien susceptible de fournir une garantie provisoire sur le pouvoir d'achat général, peut faire office de monnaie » M. Friedman.

- **Commentaire**

Justifiez le choix de ces matériaux et proposez d'autres, exemples : rareté, cherté, désir de posséder la marchandise en question etc. Exemple pédagogique : le cas du diamant.

1.2 La monnaie métallique

Considérée quelquefois comme une forme primitive de la monnaie, la monnaie métallique représente la monnaie marchandise la plus connue dans l'histoire. Elle a été confectionnée dans l'or et/ou dans l'argent. De nos jours la monnaie divisionnaire (monnaie d'appoint) nous rappelle les métaux précieux dans lesquels était fabriquée cette monnaie médiévale. Les métaux utilisés sont cependant moins nobles.

Généralement, cette monnaie a été distinguée en monnaie pesée, monnaie comptée et monnaie frappée.

-La monnaie pesée

Elle se présentait sous des formes différentes. Billes, anneaux, bagues, cette forme monétaire était pesée et vérifiée à l'occasion de chaque transaction et occasionne par la suite des coûts pour les échangistes.

-La monnaie comptée

Découpée en morceaux plus ou moins égaux, le métal est compté. Les individus continuaient à vérifier son poids et sa teneur en métal.

-La monnaie frappée

La monnaie frappée était généralement garantie par un prince ou une autorité qui bénéficie d'une certaine réputation sociale (baisse des coûts). L'effigie du prince (émetteur garant de la valeur) ou encore, dans certaines civilisations, des inscriptions religieuses gravées sur la pièce confèrent à cette forme monétaire une touche mystique. La monnaie est acceptée par les membres de la société et continue à circuler. La confiance l'emportant sur la crainte, cette monnaie est considérée comme un phénomène social.

- **Commentaire**

1. Quels sont les avantages de la monnaie métallique comparée aux autres formes de monnaies primitives ?
2. Que signifient les termes suivants : inaltérable, divisible, homogène ?
3. Quels avantages présente la monnaie frappée par rapport à la monnaie pesée et à la monnaie comptée. Quel est son principal inconvénient ?
4. Quelles sont les inconvénients de la monnaie métallique ?

Indications

Divisible – homogène – inaltérable - pesée à l'occasion de chaque transaction – vérification de la teneur du métal.

1- Supposons que le nombre de transactions se multiplie dans une économie.

2- Supposons que le métal est une ressource rare (ressource non renouvelable) et difficile à extraire.

La rotation rapide du métal l'use (diminution de sa valeur intrinsèque) - les métaux sont des matières premières négociables sur des marchés – le problème de la fraude (limage du métal pour collecter et vendre sa poudre par exemple) – les pièces en bon état de conservation sont exportées.

QUESTIONS

1. *Observez le constat historique suivant : « Sous le règne d'Aurélien, la pièce la plus répandue contenait en fait 95% de cuivre. Ultérieurement, sa teneur en métal tomba à 2% ».*
 2. *Comment interprétez-vous économiquement cette situation ? Peut-on parler d'une forme d'imposition cachée ? Expliquez votre point de vue.*
 3. *Est-ce que les individus vont continuer à avoir confiance dans le système qui émet cette monnaie ? Est-ce que l'émetteur de cette forme monétaire est crédible aux yeux du public ?*
- **La loi de Gresham**

L'intitulé de la loi : «la mauvaise monnaie chasse la bonne monnaie».

QUESTION

Rappelez cette loi tout en insistant sur les termes soulignés. Est-ce cette loi peut être vérifiée dans les économies modernes ?

Indications

Monnaie désirée – monnaie non désirée – la monnaie est chassée de la circulation – la monnaie est exportée – la monnaie est thésaurisée etc. – analogie avec les économies modernes (le marché international des capitaux) : voir par exemple dans les économies de guerre – la dollarisation de certaines économies.

1. La loi de Gresham est une loi psychologique

«La nature humaine peut-être variable à l'infini, elle n'en présente pas moins des constantes. L'une étant que, pour peu qu'ils aient le choix, les gens choisissent toujours de garder le meilleur pour ceux qu'ils aiment le plus eux-mêmes». (J. K. Galbraith, 1976)¹.

2. La loi de Gresham est une loi économique

Supposons un système bimétallique (or, argent). Supposons que lors de l'émission de la monnaie, le taux de change or argent était tel que : 1g d'or = 2 g d'argent.

- **Commentaire**

Comment se comporteraient les agents économiques si le prix relatif de l'argent par rapport à l'or augmente sur le marché des matières premières ?

Indications

Détérioration du taux de change or, argent - les pièces d'argent sont gardées pour être fondues et vendues sur le marché des matières premières - l'or (mauvaise monnaie) a chassé l'argent (bonne monnaie) de la circulation.

2.3 La monnaie fiduciaire ; fiduciaris ; fiducias ; confiance

C'est la monnaie par confiance. A l'opposé de la monnaie métallique, quantité de métal qui a un coût de production, une valeur, la monnaie fiduciaire représente la caractéristique fondamentale suivante, la représentation de la valeur se substitue à la valeur elle-même. La valeur réelle cède la place à une valeur fondée sur la confiance du public. Ainsi, la monnaie se dématérialise-t-elle.

- **La monnaie de papier**

C'est la monnaie qui est émise par des échangistes privés à réputation solide. Cette forme de monnaie est à distinguer du papier monnaie. Pour se prémunir contre les inconvénients de la monnaie métallique (vol, incendie, autres catastrophes ..), nous imaginons le scénario suivant : les détenteurs du métal le déposent² chez des orfèvres³. En contre partie de l'or, ces ancêtres des banquiers modernes remettent à leurs clients des certificats (les certificats d'or). Ces papiers matérialisent l'or, ils circulent à sa place. La monnaie n'est pas encore totalement dématérialisée. Elle est gagée sur l'or.

- **Commentaire**

1. Cette forme de la monnaie permet aux agents économiques de se prémunir contre certains risques. Lesquels ?

3. Que se passe-t-il, si l'orfèvre émet un nombre de signes monétaires dont la valeur est supérieure à la quantité d'or qu'il détient ?

4. Qu'est ce que le risque d'insolvabilité de l'orfèvre ?

5. Qu'est ce que le risque de panique ?

6. Pouvez-vous imaginer des scénarios pour garantir les dépôts gérés par l'orfèvre ?

¹ J. K. Galbraith, l'argent. Idées/gallimard. 1976.

² Remarquez le terme dépôts qui rappelle l'une des fonctions du banquier moderne.

³ Ce sont des personnes qui exécutent ou vendent des ouvrages en or et en argent.

Indications

Assurance pour protéger les déposants - solidarité de place entre les orfèvres- intervention du prince (de l'autorité publique) pour protéger les déposants.

QUESTIONS

Supposons une économie dans laquelle plusieurs banquiers émettent différentes monnaies de papier.

1. *Est-ce que les parités originales de ces monnaies vont-être respectées infiniment ?*
2. *Est-ce que cette situation présente des inconvénients?*
3. *Expliquez et justifiez votre point de vue.*

Indications

Les parités des différentes monnaies en circulation dépendent de la réputation respective de chaque émetteur de monnaie - les orfèvres (banquiers), à réputation solide, vont voir les individus préférer la monnaie qu'ils émettent - certaines monnaies vont voir leurs prix relatifs s'éroder, d'autres vont s'apprécier (offre, demande) - analogie avec les différentes monnaies à l'échelle internationale.

Encadré

Dans les pays moins développés ...La garde de monnaie ...

Le rôle des gardiens d'argent (dans certains pays à revenus faibles) est d'offrir un lieu pour déposer des fonds. Le service est particulièrement utile dans les zones rurales où revenus et dépenses sont soumis à une périodicité différente. En général les dépôts d'argent ne rapportent pas d'intérêt, alors que le gardien de monnaie peut faire fructifier à sa guise les fonds déposés. Parfois, il est amené à rendre de menus services de prêts ou à faire des cadeaux aux déposants.

Source : Monnaie et finances⁴

• La convertibilité de la monnaie

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

1- La convertibilité interne

Elle signifie que les agents économiques résidents peuvent échanger les billets en leur possession en quantité équivalente or (la monnaie est totalement gagée sur l'or).

2- La convertibilité externe

C'est-à-dire que seuls les non résidents sont autorisés à demander à la banque centrale la conversion de la monnaie papier en or.

Curiosité

La dollarisation des économies et la substitution des monnaies.

Tel que précisé précédemment, la monnaie a été présentée comme un phénomène social (la monnaie circule et est acceptée par tous parce qu'elle est basée sur la confiance des agents économiques dans le système qui l'émet. Dans certaines économies où l'inflation est chronique (inflation forte et durable), un grand nombre d'individus a choisi d'épargner dans une monnaie étrangère le Dollar US puis d'utiliser cette monnaie dans les transactions économiques. Ce phénomène a été

⁴ Pour plus d'informations sur la finance informelle, consultez : S. Guillaumont Jeanneney, 1998. Monnaie et Finance, PUF. Chapitre Premier. P. 33.

qualifié de « dollarisation de l'économie ». La dollarisation s'est développée dans les pays d'Amérique latine (durant les années soixante-dix) pour gagner par la suite les économies en transition. Cette méfiance à l'égard de la monnaie nationale est une illustration de la loi de Gresham. La préférence d'une monnaie par rapport à une autre (substitution des monnaies) expliquerait la hiérarchisation du système bancaire et l'apparition des banques centrales qui détiennent le monopole de la monnaie à haut pouvoir ».

2.4 La monnaie scripturale ; monnaie par écriture (scriptum – script).

Quelquefois confondue avec certaines opérations bancaires⁵, la monnaie scripturale est définie comme la monnaie par écriture, c'est la monnaie en compte. Certains auteurs distinguent la monnaie scripturale représentative de la monnaie scripturale fiduciaire (par confiance).

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

- **Commentaire**

Est-ce que un orfèvre peut créer la monnaie scripturale ? Expliquez.

Indications

L'orfèvre émet des papiers représentatifs de dépôts en or dans ses coffres. Il peut aussi émettre la monnaie en inscrivant sur ses registres des avances couvertes (couverture intégrale) ou non couvertes (couverture partielle ou fractionnaire) par un dépôt préalable en or (monnaie non représentative d'un dépôt préalable).

- **La monnaie scripturale représentative**

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

- **La monnaie scripturale fiduciaire**

C'est la monnaie de crédit. Elle donne lieu à la même écriture comptable (créditer le compte du client du montant du crédit) que précédemment. Les deux opérations apparaissent au bilan de la banque (Ressources, Passif). La monnaie apparaît sous la forme d'un nouveau dépôt.

2.5 La monnaie signe ; la monnaie dette

Dans les économies modernes, les individus utilisent la monnaie divisionnaire⁶, les billets ou font circuler la monnaie en compte par l'utilisation des instruments de paiement qui sont mis à leur disposition par leurs banquiers (ou par le réseau postal).

- **La monnaie signe**

Est dite monnaie signe, l'instrument de paiement dont la valeur ou le pouvoir d'achat en tant que monnaie dépasse de loin son coût dans d'autres utilisations. Dans les économies modernes, cette forme monétaire présente trois principales caractéristiques :

- 1. L'unicité de l'émetteur**

Seule la banque centrale est autorisée à émettre cette forme monétaire et à assurer la fabrication des billets et pièces reçus comme monnaie légale sur le territoire national. Elle est chargée par la loi de la gérer (distribution et entretien des billets et pièces).

Pour mettre fin au désordre occasionné par la multiplicité des émetteurs de la monnaie de papier, les autorités publiques vont accorder ce privilège à une seule banque appelée la banque centrale. En contrepartie de ce privilège d'émission, l'institution concernée consent des avances à l'Etat.

⁵ Voir le virement.

⁶ Cette monnaie a été appelée précédemment la monnaie d'appoint.

2. Le cours forcé

Cette monnaie est inconvertible en or. A l'origine, la monnaie était gagée sur un métal précieux (en l'occurrence l'or). A la fin de la seconde guerre mondiale le dollar US monnaie de la nation américaine toute puissante, s'est substitué à la livre sterling en tant que monnaie internationale. Cette monnaie était convertible en or. A la date du 15 août 1971, le président Nixon a suspendu la convertibilité du dollar américain. Cette devise internationale a été la dernière monnaie à devenir non convertible.

3. Le cours légal

Parce qu'elle bénéficie du cours légal, cette monnaie ne peut pas être refusée dans les transactions. La loi oblige les agents économiques à l'accepter à l'occasion des opérations d'échange.

• Commentaire

Pourquoi est-ce que les pièces qui se présentent sous forme de cuivre ou de nickel sont considérées comme une monnaie signe ?

Indications

La monnaie signe correspond aux pièces et billets - la dématérialisation de la monnaie - la différence entre la valeur marchande et la valeur conventionnelle de la monnaie.

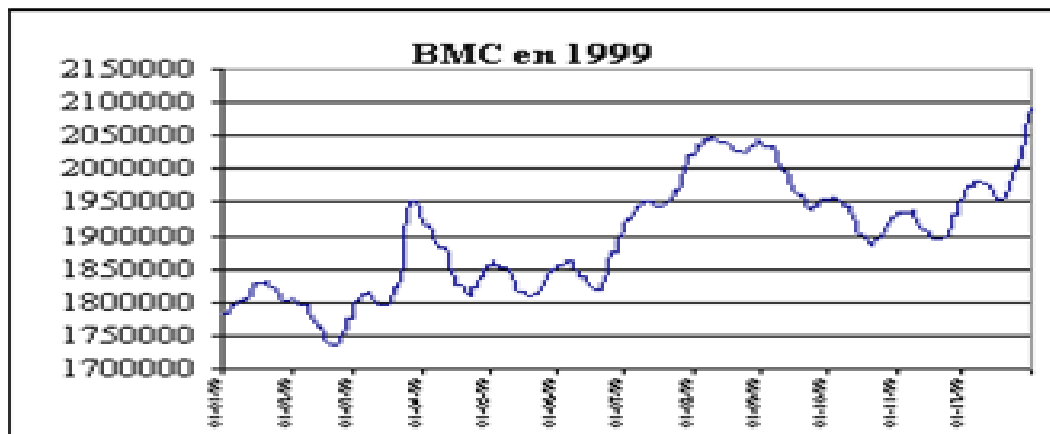
• Commentaire

Observez la saisonnalité de la demande de monnaie fiduciaire (billets et pièces en circulation). Comment expliquer cette évolution conformément à la courbe ?

Indications

22 janvier 1999, 30 janvier 1999. Juillet, août et septembre 1999.

Graphique 1. 1
L'évolution de la monnaie manuelle dans le temps
(Billets et monnaies en circulation en 1999)



Source : Banque Centrale de Tunisie. Données journalières en millier de Dinars.

La circulation de la monnaie fiduciaire présente des fluctuations (mensuelles suite au paiement des salaires, saisonnières etc.). Elle varie à l'occasion des fêtes (retraits importants en été ; départs en vacances, arrivée des touristes qui troquent leurs monnaies contre la devise nationale (change manuel) etc.).

• La monnaie dette

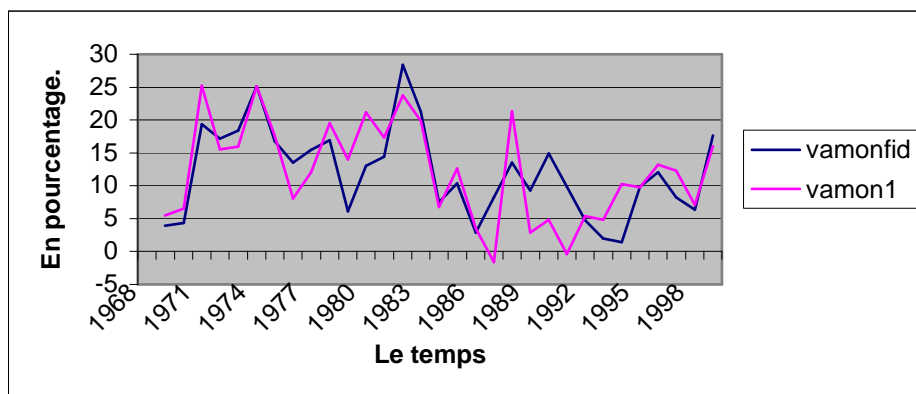
La monnaie dette est un intermédiaire des échanges fondé sur la dette d'une firme privée ou d'un particulier. Lorsqu'un individu effectue une opération de versement auprès d'une banque, son compte est crédité à concurrence du montant versé. L'institution financière est

désormais redevable envers son client. Une opération de crédit donne lieu à une écriture comptable comparable (crédit du compte du client)⁷. Les deux opérations donnent lieu à l'apparition d'une dette. D'une manière générale la monnaie est toujours une dette sur une institution financière, sur l'économie, sur l'Etat ou sur l'étranger.

QUESTIONS

1. *Que représente le complément de la monnaie fiduciaire dans la monnaie de transaction ?*
2. *Utilisez les statistiques de la Banque Centrale pour observer les composantes de cette monnaie scripturale.*

Graphique 1. 2
L'évolution du total monnaie de transaction et de la monnaie fiduciaire
Le cas de la Tunisie (1968-2000)



- **Commentaire**

Sur moyenne période, l'évolution de la monnaie fiduciaire est tributaire du changement des habitudes des entreprises et des ménages ou encore de l'évolution de l'activité économique. Certains pays sont à tradition chèque d'autres sont à tradition virement⁸.

3. Les fonctions de la monnaie

Depuis Aristote, on reconnaît à la monnaie trois fonctions, cet instrument remplit les fonctions d'unité de compte, de moyen d'échange et de réserve de pouvoir d'achat.

1.1 La monnaie est unité de compte

En Tunisie, l'unité de compte est le Dinar. Dans d'autres pays, elle est Euro, dollar, livre (remarquez la relation avec l'unité de poids), Drachme, Dirham etc. En remplissant cette première fonction, la monnaie permet de nombrer les biens, de les classer, de les comparer ou de tenir une comptabilité. Marchandise ou actif du patrimoine de l'agent économique, elle a toujours un prix. Ses différents prix sont distingués comme suit :

1. Le prix absolu

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

2. Le prix relatif

C'est le prix de la monnaie exprimé dans les autres biens. Est dite inflation, un déséquilibre qui se manifeste par la détérioration continue de ce prix de la monnaie.

⁷ Sauf par exemple pour les crédits par signature ou d'autres crédits comme les facilités de caisse.

⁸ Voir à titre indicatif les cas de la France et de l'Allemagne.

3. Le taux d'intérêt

Sont distingués le taux d'intérêt réel et le taux d'intérêt nominal. Les taux courts des taux longs, les taux appliqués par les intermédiaires financiers des taux de marchés (marché du crédit – marché monétaire – marché financier).

4. Le taux de change

C'est le prix de la monnaie lorsqu'il est exprimé dans une autre monnaie. Les économistes distinguent le taux de change nominal du taux de change réel. Les sociétés de commerce international peuvent payer leurs opérations au comptant ou à terme. Lorsque les paiements s'effectuent à terme, ces entreprises anticipent une amélioration de ces taux en leurs faveurs. Conformément à la théorie, il y'a une relation entre ces différents prix de la monnaie.

1.2 La monnaie facilite les échanges (les transactions) : moyen d'échange

La monnaie remplit cette fonction «moyen d'échange» en facilitant les transactions⁹. Elle circule (de main en main, d'un compte à un autre, d'une banque à une autre etc.), a une vitesse de circulation et s'use matériellement. Pour rendre compte de cette spécificité, les économistes ont distingué une relation entre la quantité de monnaie et sa vitesse de circulation. C'est l'équation quantitative de la monnaie qui a été formalisée par I. Fisher et qui s'écrit comme suit :

$$MV = PT \quad \text{Equation de Fisher}$$

(Approche par les transactions)

Où :

M : l'ensemble des moyens de paiements en circulation dans l'économie.

V : la vitesse de circulation de la monnaie.

P : l'indice général des prix

T : le nombre de transactions.

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

QUESTION

Servez-vous de votre cours de macroéconomie pour écrire cette relation en fonction du revenu puis rappelez la fonction de Cambridge. Quelle principale différence présente-t-elle comparée à l'équation de Fischer ?

Indications

Approche transactionnelle – approche revenu – coefficient .

• Les principaux instruments de paiement scripturaux de masse

La monnaie doit-être distinguée des instruments qui la font circuler ainsi que des opérations bancaires.

1. Le chèque

Le chèque est un ordre de paiement écrit adressé par un client, à son banquier. C'est un effet de commerce particulier. Le tiré est toujours une banque. Les banquiers distinguent le chèque sur place du chèque hors place. L'opération de domiciliation d'un chèque peut donner lieu à une circulation de la monnaie scripturale d'un compte à un autre (même banque) ou encore à la circulation de la monnaie d'un établissement bancaire à un autre (voir la compensation inter-bancaire).

⁹ Opération de vente, opération d'achat.

Curiosité

La prévention et la répression des chèques sans provision.
Chèque hors place – chèque certifié

2. L'ordre de virement

Le virement¹⁰ est une opération qui consiste, pour un agent économique, à donner l'ordre à son banquier de débiter son compte et de créditer le compte d'une tierce personne.

3. La carte bancaire

Appelée, parfois à tort monnaie électronique, la carte bancaire peut être distinguée en trois catégories. Il s'agit de,

- la carte de retrait

La carte de retrait permet à son possesseur d'effectuer des retraits en monnaie dans les distributeurs automatiques de billets (D.A.B) ou les guichets automatiques des banques (G.A.B).

- la carte de crédit

Elle est généralement distinguée en carte nationale et internationale. Il s'agit dans ce cas d'un véritable instrument de paiement, l'opération consistant pour son titulaire à la présenter lors de l'achat d'un bien ou d'un service. Le paiement effectif est réalisé lorsque le compte du titulaire de la carte est débité en contrepartie du crédit du compte du bénéficiaire. Comme dans une opération ordinaire de virement, la monnaie scripturale circule d'un compte à un autre. Les économistes s'intéressent à ces nouveaux instruments qui ont été à l'origine d'un changement du comportement du public en matière de détention d'encaisses. Certains parleront d'innovation financière.

• Commentaire

1. Distinguez la carte magnétique de la carte à puce.
2. Est-ce que les cartes utilisées dans les publiphones peuvent-être considérées comme l'une des formes de la monnaie électronique ?

Curiosité

L'analyse du professionnel

K. Bettaieb (2001), L'e-banking banque du futur ? Finances & Développement au Maghreb. ANNEE 2001. Mars 2001. N° 26.

- La sécurisation centralisée des instruments de règlement scripturaux

En Tunisie, la Banque Centrale de Tunisie (BCT) assure la centralisation des incidents de paiements et informe les banquiers des interdictions d'émettre des chèques qui sont prononcés à l'égard des interdits de chéquiers.

- L'échange des instruments de règlement scripturaux

La BCT gère les échanges de ces instruments entre les banques de la place. Elle préside les séances de compensation pendant lesquelles les soldes interbancaires sont inscrits sur les registres tenus par la même banque centrale. Sont généralement distingués :

1. Les échanges physiques des supports papiers.
2. Les échanges sur supports magnétiques.

Curiosité

Le réseau électronique en Tunisie.

- **Commentaire**

¹⁰ Cette opération bancaire a été déjà distinguée de la monnaie scripturale.

Utilisez le site Internet de l'Association Professionnelle Tunisienne des Banques et des Etablissements Financiers (A.P.B.T.B.E.F) pour :

1. relevez le nombre de distributeurs automatiques de billets et distinguer la Société Monétique de Tunisie (SMT) de la Société Interbancaire de Télécompensation (SIBTEL), de Interbank Services (IBS)
2. Quel serait à votre avis l'intérêt de la diffusion de la carte bancaire pour l'économie ?

<http://www.apbt.org.tn>

Indications

Le coût de gestion des billets supporté par la banque centrale – le coût relativement élevé du traitement du chèque – diminution des coûts de transaction par l'utilisation de la carte.

QUESTIONS

1. *Quels sont à votre avis les instruments de paiements les plus utilisés en Tunisie ?*
2. *Pour certains, la Tunisie est un pays à tradition chèque. Pouvez-vous le confirmer ?*

Indications

Observez l'évolution du nombre et de la valeur des chèques traités dans les chambres de compensation.

Source : *Statistiques Financières. Banque Centrale de Tunisie.*

3.3 La fonction de réserve de pouvoir d'achat

La monnaie établit un pont entre le passé et le futur. Elle permet de différer dans le temps une consommation présente. Qualifiée quelquefois comme instrument d'épargne, la monnaie permet aux individus de se prémunir contre les risques du futur. Dans la pratique, la monnaie n'a pas été toujours considérée comme l'unique instrument qui est en mesure d'assurer cette fonction de réserve. A l'occasion de certains événements, qui provoquent la détérioration de son prix par exemple, les agents économiques substituent les actifs monétaires par des valeurs refuges qui rempliraient mieux cette fonction (tableaux d'art, or, argent métal, devises étrangères ; voir la dollarisation de certaines économies etc.). Composante du patrimoine des agents économiques, la monnaie est comparée aux autres actifs. Elle est considérée comme l'actif le plus liquide : C'est la liquidité parfaite. Lorsque les agents économiques se détournent de l'achat d'actifs qui leurs rapporteraient un rendement, les économistes parlent de préférence pour la liquidité. Rationnels, ces individus demandent (gardent) les actifs liquides parce qu'ils répondent à trois motifs au moins. Ce sont les motifs de transaction, de précaution et de spéculation identifiés par J. M. Keynes. Les individus raisonnent dans un monde incertain et modulent par la suite leurs comportements, en fonction de leurs propres visions du futur. Les anticipations qu'ils font concernent, entre autres, l'évolution du taux d'intérêt. Ce dernier détermine leurs choix entre acheter des titres ou garder la liquidité. L'instabilité de ce prix de la monnaie rend leurs comportements instables. Dans ces conditions, la demande de monnaie a été considérée par certains comme instable.

..... **Ce qu'il faut retenir**

La liquidité d'un actif a été définie comme suit, elle désigne une certaine propriété des actifs, leurs aptitudes à être transformés en monnaie, à plus ou moins brefs délais sans perte de valeur et à un coût de transaction négligeable. Ainsi, un titre à court terme est plus liquide qu'un titre à long terme. La monnaie est la limite de la liquidité, c'est la liquidité parfaite.

• **Commentaire**

1. Distinguez les actifs réels des actifs financiers et des placements liquides.
2. Classez ces actifs par ordre de liquidité croissante, par ordre décroissant de liquidité.

3. Quelles sont les conséquences d'une transformation de ces actifs en monnaie ?
4. Justifiez votre réponse en proposant des exemples.
5. Comparée aux seules obligations ou comparés à un faisceau d'autres actifs l'approche considérant la monnaie comme un actif liquide a divisé les économistes dans le passé. Expliquez cette divergence en donnant des exemples.

Indications

Les individus détiennent leur richesse sous différentes formes : immobiliers, forêts, terrains, biens de production, titres financiers, titres financiers à caractère monétaire, placements liquides etc. Coûts de transformation des actifs en différentes formes. La monnaie est comparée aux obligations (approche dichotomique), la monnaie est comparée a plusieurs actifs : obligations, actions etc.

QUESTIONS ET EXERCICES

1. Qu'est ce que la monnaie?

Bibliographie et lectures recommandées

- DIATKINE, S. (1996). « Institutions et mécanismes monétaires ». ARMAND COLLIN. Paris.
- BEZIADE, M.(1992). « La monnaie et ses mécanismes ». Paris. La découverte.
- CHAINEAU, A. (1993). « Mécanismes et politiques monétaires ». PUF.Paris.
- LEHMAN, P.J. (1988). « Manuel d'Economie Monétaire ». NATHAN SUPERIEUR ECONOMIE. Paris.
- GOUX, J.F. (1993). « Economie monétaire et financière ». Théories, institutions, politiques. ECONOMICA.Paris.
- HENRY, G. M. (1998). « Le monétarisme ». ARMAND COLIN.Paris.
- GALBRAITH, J.K. (1975). « L'argent ». Idées / Gallimard. Paris.
- MOURGUE (de), M. (1990). « La monnaie système financier et politique monétaire ». ECONOMICA. Paris.
- BRAMOULLE, G. & D. AUGÉY (1998). « Economie monétaire ». Précis DALLOZ. Paris.

QUESTIONS

- 1- Proposez une définition fonctionnelle et une définition institutionnelle de la monnaie.
- 2- Pour certains l'étymologie et la linguistique «suffisent à rendre quelque peu mystérieuse l'origine et la signification du mot monnaie». Expliquez.

Indications

Moneta- Junon moneta – currency - circulation- geld - argent.

- 3- Qu'est-ce que le troc ? Quels sont ses inconvénients ?
- 4- Une économie à deux biens a-t-elle besoin de monnaie ? Pourquoi ?
- 5- M. de Mourgues (1990)¹¹, propose la définition institutionnelle suivante : « La monnaie est l'instrument d'échange qui permet l'achat immédiat de tous les biens, services et titres, sans coûts de transaction, ni coûts de recherche et qui conserve la valeur entre deux échanges. C'est un phénomène social car elle repose sur la confiance des agents dans le système qui la produit ». Observez cette définition et dégagez les inconvénients du troc.
- 6- François Perroux propose la définition fonctionnelle suivante « une monnaie est un instrument de paiement indéterminé, général et immédiat ». Expliquez les termes soulignés.
- 7- Distinguez les formes de la monnaie dans une économie moderne.
- 8- « Toute vie en société exige l'apparition de la monnaie ». Commentez cette affirmation.

Indications

La monnaie est un phénomène social – échange – division du travail

9- Pour J.Hicks, une transaction est composée de trois parties : le contrat, la livraison de la marchandise et le paiement effectif.

Rappelez et expliquez dans quelles conditions cette dette particulière est appelée monnaie.

10-« Le métal était une monnaie malcommode à peser, diviser, estimer et jauger, réduire en poudre ou en morceaux encore qu'il l'emporta de loin sur le bétail à cet égard » (J.K. Galbraith,1975).

Expliquez ce passage tout en relevant les avantages de la monnaie métallique comparée aux autres formes de monnaies primitives.

11- « Dans l'antiquité et au moyen âge, les différentes monnaies métalliques convergeaient vers les grands centres commerciaux. Dès qu'on y manifestait une quelconque disposition

¹¹ M. de Mourgues. La monnaie. Système financier et théorie monétaire. 2^e édition. ECONOMICA

d'accepter les pièces en confiance, il devenait inévitable que les mauvaises fussent offertes et les bonnes mises de côté » (J.K.GALBRAITH, 1975).

Enoncez la loi Gresham et expliquez cette loi compte tenu de ce passage.

12- Distinguez la monnaie de papier du papier monnaie.

13- Distinguez la monnaie fiduciaire de la monnaie scripturale, la monnaie scripturale représentative de la monnaie scripturale fiduciaire.

14- Parce que la monnaie remplit une fonction dite moyen d'échange, elle circule et a une vitesse de circulation. Expliquez.

15- Distinguez la monnaie scripturale des instruments de règlement scripturaux.

16- Rappelez les principaux instruments de paiement scripturaux dans les économies modernes.

17- Distinguez la monnaie signe de la monnaie dette. Quelles sont les principales caractéristiques de la première ?

18- Peut-on affirmer que la carte bancaire est l'une des formes modernes de la monnaie ? Pourquoi ?

19- Un orfèvre détient des réserves égales à cent pour cent des dépôts. Est-ce que l'ensemble des moyens de paiement qui circulent dans cette économie varie, si un client de cet orfèvre retire ses dépôts en or ?

20-Quels sont les principales fonctions de la monnaie ? Que signifie l'expression suivante, la monnaie est numéraire ?

21- La monnaie établit « un pont entre le passé et le futur ».D'autres actifs moins liquides peuvent-ils remplir cette fonction ? Pourquoi la monnaie est-elle est donc préférée par certains ?

22- Définissez la liquidité d'un actif.

23-Actif, la monnaie peut-être aussi distinguée comme passif (dette). Expliquez et justifiez par un exemple.

24-Opposez le système mono-métallique au système bimétallique.

25- Pour certains économistes, il existe une relation de proportionnalité entre l'ensemble des moyens de paiement en circulation et le niveau des prix. Expliquez brièvement cette proposition.

26- Rappelez puis définissez, les différents prix de la monnaie.

27- Rappelez l'équation quantitative.

28- Distinguez l'inflation de la déflation puis la désinflation de la déflation et expliquez ces concepts dans une économie médiévale qui utilise la monnaie métallique or.

29- Que signifie « la préférence pour la liquidité » ? Rappelez les motifs de détention de la monnaie chez Keynes.

Indications

Transaction – précaution - spéculation

30- Pensez-vous que le motif de précaution est toujours valable pour expliquer la préférence pour la liquidité dans les économies modernes? Pourquoi ?

Indications

Epargne forcée – sécurité sociale – contrats d'assurances

EXERCICES PEDAGOGIQUES

EXERCICE I

Dans une économie médiévale la monnaie est sous forme métallique or :

1. Expliquez comment varie la masse monétaire :

i) suite à la découverte d'une nouvelle mine d'or.

ii) suite à l'adoption d'une nouvelle technologie d'extraction du métal.

- Expliquez comment varie le prix de cette monnaie or (vous sup-poserez que le prix de l'or est égal à l'inverse des prix des autres biens).
- Supposons que l'activité économique augmente considérablement et que la quantité de métal ne change pas. Que peut-il se passer ?

Indications

1. La vitesse de circulation augmente - usure du métal (loi de Gresham : loi psychologique). 2. Le système bimétallique remplace le système mono-métallique (loi de Gresham : loi économique)

EXERCICE II

1- Calculez la vitesse de circulation de la monnaie dans les cas suivants :

$(M, PNB) = (200, 800) ; (225, 100) ; (250, 1500)$.

2- Supposons une économie à cinq biens (A, B, C, D, E).

- Calculez le nombre de prix relatifs à mémoriser, le nombre de prix si l'un de ces biens est choisi comme instrument monétaire.
- Généralisez à (n) biens. Quel est le gain réalisé en mémorisation (en informations).

Bien (prix)	A (1,0)	B (0,75)	C (5,0)	D (2,25)	E (1,5)
Quantité	50	50	50	50	50

- Calculez le prix moyen P. La quantité Q de l'output final ainsi que $P \times Q$
- Calculez le PNB tel que $PNB = \sum p_i \cdot q_i$ lorsque : $(i=1, \dots, i=5)$

EXERCICE III

Dix biens peuvent être acquis contre 10 billets. Un seul billet peut nous permettre l'acquisition des dix biens.

- Etablissez une relation entre le nombre de billets utilisés, le nombre de transactions et le prix p.
- Compte tenu de cet exemple, pouvez vous retrouver l'équation des échanges ?

EXERCICE IV

Supposons la relation suivante : $M \times V = P \times T$

1- Que représentent ces différentes variables ?

2- Supposons que V et T ne varient pas, comment varierait P suite à une modification de M ?

3- Supposons que seule V est constante. Quel est l'effet de la variation de M sur les autres variables (P et T) ?

4- Commentez votre analyse en distinguant les deux cas suivants : situation de plein emploi et situation de sous-emploi. Expliquez à un profane la différence entre ces deux situations.

5- Observez et commentez le schéma suivant :

$$\begin{array}{c}
 \curvearrowright \\
 MV = PT \\
 \curvearrowleft
 \end{array}$$

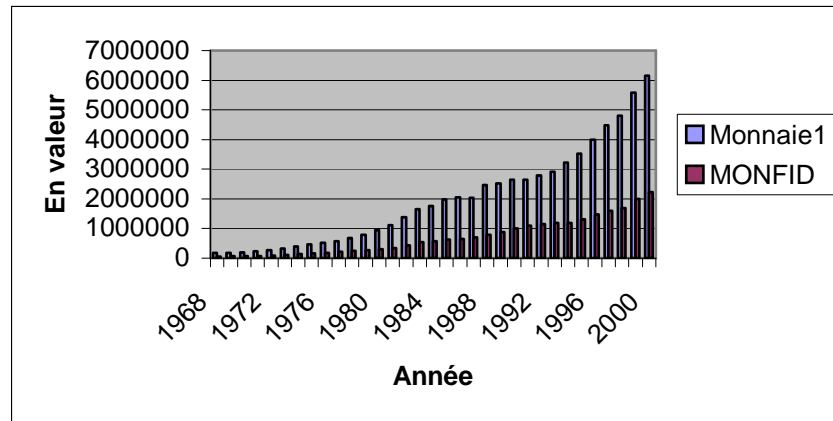
- La variation de M a une influence sur P seulement.
- La variation de M a une influence sur P et T

EXERCICE V

Le graphique ci-dessous représente l'évolution de la monnaie de transaction (utilisée dans les transactions) ainsi que celle de sa composante la monnaie fiduciaire (monfid) durant la période 1970 – 2000.

Graphique 1.5

Evolution de la monnaie de transaction et de sa composante la monnaie fiduciaire 1968 – 2000. Le cas de la Tunisie



• Commentaire

1. *A qui profite cette forme monétaire (qui est-ce qui la demande ?). Pourquoi est-elle détenue par ces agents économiques ?*
2. *De quelles variables dépendraient la détention de la monnaie de transaction, de la monnaie fiduciaire ?*
3. *Est-ce que cette forme monétaire correspond à la définition de la monnaie telle que présentée précédemment ?*
4. *Relevez parmi les réponses suivantes les facteurs qui sont en mesure d'influencer l'évolution de cette monnaie de transaction ?*
 - *L'augmentation des crédits à l'économie*
 - *L'innovation technologique*
 - *Les changements dans la structure du système*
 - *Les variations du taux d'intérêt.*

Indications

1. Produit Intérieur Brut - indice des prix - déflateur du PIB - taux d'intérêt à court terme – carte de crédit – carte de retrait - modification de la loi bancaire. 2. Il est généralement admis que la monnaie au sens strict m1 a pour objet de mesurer les encaisses des agents économiques afin de régler leurs transactions. Ces agrégats seraient utiles pour prévoir l'activité économique courante et future. Généralement, les fluctuations de la monnaie de transaction précèdent l'évolution de l'activité économique et des prix.

Curiosité

La monnaie marchandise; la monnaie actif; la monnaie bien public.

EXAMENS (extraits)

Un de vos camarades de classe, qui n'assiste pas régulièrement au cours d'économie monétaire et qui ne prépare pas sérieusement ses séries d'exercice, a rédigé le texte ci-joint. Il vous est demandé, en tant qu'étudiant sérieux et assidu, de lire attentivement ce texte truffé

d'erreurs et de réécrire convenablement en soulignant les modifications que vous avez apporté au document initial.

Dans une économie primitive, par exemple, à 5 biens (blé, poisson, vêtement, mouton et sel), l'échange se fait bien contre bien et les prix sont fixés en fonction des négociations entre l'acheteur et le vendeur. Dans cette économie de troc, il y'a 4 prix absolus. Cependant au fur et à mesure que les biens et la spécialisation du travail se développent, cette économie connaît un problème de coïncidence et un problème des termes de l'échange. Afin de surmonter ces problèmes, un bien particulier va jouer le rôle de monnaie dans cette économie. Ce bien par exemple, le blé qui, en plus de son usage courant, va remplir dans cette économie trois fonctions particulières en tant que monnaie : Une unité de compte, un étalon des valeurs, un moyen de paiement.

Ainsi, d'un système de prix absolus on passe à un système de prix relatifs qui caractérise une économie monétaire et le nombre de prix devient égal à 10.

Cependant, l'usage du blé en tant que monnaie marchandise va se révéler de moins en moins pratique et l'utilisation des métaux précieux (or et argent) en tant que monnaie métallique va très vite s'imposer. Cependant, à chaque opération d'échange, il fallait déterminer le poids et la teneur du métal présenté comme monnaie. Ces vérifications longues et fastidieuses, vont être évitées en mettant en circulation des pièces d'or sur lesquelles sont indiquées toutes ces informations ainsi que l'autorité émettrice. Cette opération est appelée le seigneurage.

Le recours massif des princes et des particuliers au monnayage, c'est-à-dire l'opération qui consiste à faire fondre les pièces en circulation et en frapper de nouvelles pièces qui avaient la même valeur que les précédentes mais avec un poids et / une teneur différents va entraîner dans l'économie, la coexistence d'une variété considérable de pièces de qualités différentes et le recours massif aux vérifications habituelles avant chaque échange. D'où la loi de Gresham « la bonne monnaie chasse la mauvaise ».

Pour des raisons de sécurité, les commerçants ont pris l'habitude de déposer leur or chez un orfèvre contre un reçu qu'ils pouvaient remettre en paiement à la place de l'or dans leurs transactions avec d'autres commerçants. La circulation monétaire est désormais composée en partie de reçus et pour l'autre partie de pièces métalliques. Cette opération va être à l'origine d'une nouvelle forme monétaire, la monnaie divisionnaire.

A ces débuts, cette monnaie était inconvertible c'est-à-dire celui qui détenait cette monnaie pouvait l'échanger contre des pièces d'or. Puis, au fur et mesure que les agents économiques ont pris l'habitude d'utiliser cette nouvelle forme monétaire, elle est devenue inconvertible c'est-à-dire celui qui le détenait ne pouvait plus l'échanger contre des pièces d'or.

(In examen Institut Supérieur de Gestion. Tunis. Année universitaire 1995-1996).

Indications et éléments de réponse

EXAMEN (extraits)

Dans une économie primitive, par exemple, à 5 biens (blé, poisson, vêtement, mouton et sel), l'échange se fait bien contre bien et les prix sont fixés en fonction des négociations entre l'acheteur et le vendeur. Dans cette économie de troc, il y'a 10 prix relatifs. Cependant au fur et à mesure que les biens et la spécialisation du travail se développent, cette économie connaît un problème de double coïncidence et un problème des termes de l'échange. Afin de surmonter ces problèmes, un bien particulier va jouer le rôle de monnaie dans cette économie. Ce bien est, par exemple, le blé qui, en plus de son usage courant, va remplir dans cette économie trois fonctions particulières en tant que monnaie : Une unité de compte, une réserve de valeur, un moyen de paiement.

Ainsi, d'un système de prix relatifs on passe à un système de prix absolus qui caractérise une économie monétaire et le nombre de prix devient égal à 4.

Cependant, l'usage du blé en tant que monnaie marchandise va se révéler de moins en moins pratique et l'utilisation des métaux précieux (or et argent) en tant que monnaie métallique va très vite s'imposer. Cependant, à chaque opération d'échange, il fallait déterminer le poids et la teneur du métal présenté comme monnaie. Ces vérifications longues et fastidieuses, vont être évitées en mettant en circulation des pièces d'or sur lesquelles sont indiquées toutes ces informations ainsi que l'autorité émettrice. Cette opération est appelée le monnayage.

Le recours massif des princes et des particuliers au seigneurage, c'est-à-dire l'opération qui consiste à faire fondre les pièces en circulation et en frapper de nouvelles pièces qui avaient la même valeur que les précédentes mais avec un poids et / une teneur différents va entraîner dans l'économie, la coexistence d'une variété considérable de pièces de qualités différentes et le recours massif aux vérifications habituelles avant chaque échange. D'où la loi de Gresham « la mauvaise monnaie chasse la bonne ».

Pour des raisons de sécurité, les commerçants ont pris l'habitude de déposer leur or chez un orfèvre contre un reçu qu'ils pouvaient remettre en paiement à la place de l'or dans leurs transactions avec d'autres commerçants. La circulation monétaire est désormais composée en partie de reçus et pour l'autre partie de pièces métalliques. Cette opération va être à l'origine d'une nouvelle forme monétaire : la monnaie billets de banque. (papier)

A ces débuts, cette monnaie était convertible c'est-à-dire celui qui détenait cette monnaie pouvait l'échanger contre des pièces d'or. Puis, au fur et mesure que les agents économiques ont pris l'habitude d'utiliser cette nouvelle forme monétaire, elle est devenue inconvertible c'est-à-dire celui qui la détenait ne pouvait plus l'échanger contre des pièces d'or.

EXAMEN

QUESTION (4 points)

Quelle est la forme de monnaie la plus utilisée aujourd'hui ? Cette évolution s'est faite au détriment de quelle forme de monnaie et se fera à l'avenir au profit de quelle autre forme de monnaie. Justifiez votre réponse.

(In examen Ecole Supérieure des Sciences Economiques et Commerciales. Tunis. 2ème année sciences économiques et sciences de gestion. Année universitaire 2000/2001).

Indications et éléments de réponse

Monnaie scripturale - monnaie fiduciaire - monnaie électronique.

Rappelons que les cartes de crédit constituent plutôt, des instruments de circulation de la monnaie scripturale. L'utilisation des cartes dans les transactions occasionne la circulation de la monnaie d'un compte à un autre.

I- Commentaire de texte (5 points)

« On reconnaît traditionnellement trois fonctions à la monnaie : une fonction de calcul économique, une fonction d'intermédiaire des échanges et une fonction de réserve de valeur. Une monnaie parfaite remplirait ces trois fonctions, cependant la fonction d'instrument de paiement est essentielle en matière de définition de la monnaie. Dans certains cas, l'unité de compte peut-être dissociée de la monnaie de paiement : ce fût le moyen âge, c'est souvent le cas en matière d'échanges internationaux ; dans d'autres cas, une monnaie peut très mal remplir sa fonction de réserve de valeur, par exemple, en période d'inflation, et surtout une multitude d'actifs liquides peuvent remplir une fonction de réserve de valeur sans être de la monnaie, c'est-à-dire des instruments de paiement ».

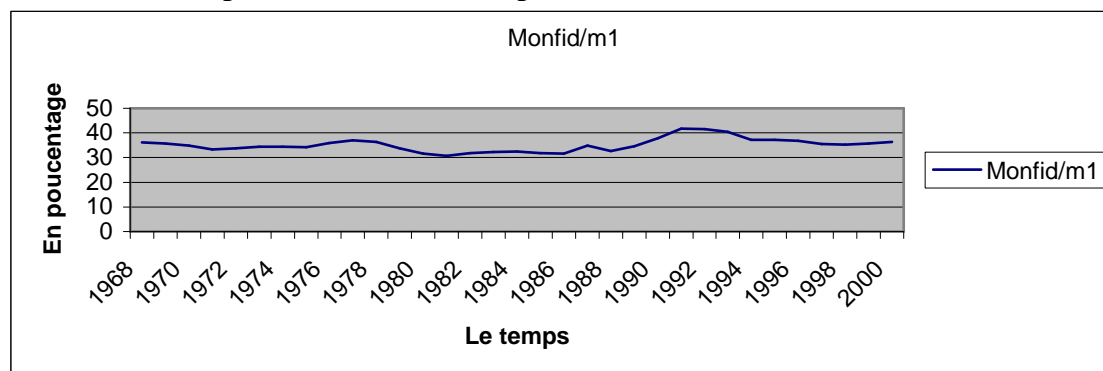
Commentez cette citation en tenant compte des questions suivantes.

2. Y'a-t-il une seule manière de définir la monnaie ?

3. Comment peut-on considérer la monnaie comme élément du patrimoine de l'agent économique ?

(In examen : Faculté des Sciences Economiques et de Gestion de Tunis. Année universitaire 1999/2000. Final. Session de mai 2000).

Graphique 1.6
La part des billets et des pièces dans la monnaie de transaction



Légende :

Monfid/m1 : monnaie fiduciaire/monnaie de transaction.

QUESTION

Observez ce graphique. Que signifient les pics et les creux ? Expliquez.

Fiche pédagogique, concepts fondamentaux et illustration de certains points du cours
L'inflation

«Hausse des prix régulière et continu»

Inflation – désinflation – déflation - différents types d'inflation.

- **L'inflation**

L'inflation a été définie comme un déséquilibre économique qui se concrétise par une hausse continue, durable et entretenue du niveau général des prix. Cette variation à la hausse est mesurée par le taux d'inflation qui indique l'augmentation moyenne des prix.

- **La désinflation**

On parle de désinflation lorsque les prix augmentent de moins en moins vite. Les prix ne baissent pas.

- **La désinflation compétitive**

La désinflation compétitive consiste pour un pays de choisir une politique économique dont l'objet est d'atteindre un taux d'inflation inférieur à celui des pays partenaires de ce pays. Les prix du pays concerné augmentent moins vite que ceux des pays concurrents.

- **Les avantages de la maîtrise de l'évolution des prix**

1. Plus grande compétitivité des entreprises.
2. Restauration de la balance commerciale.
3. Renforcement de la monnaie.
4. Baisse des taux d'intérêt.

- **La déflation**

La déflation est une chute persistante des prix. Elle peut se caractériser par une baisse de l'activité économique qui s'auto entretient (crise des années trente). Ce type de déflation serait bénin s'il provient d'un progrès de la productivité.

- **La stagflation**

Ce concept stagflation rend compte de la coexistence d'une faible croissance économique et d'un taux de chômage élevés et d'une forte inflation. Ce phénomène s'est manifesté dans les pays de l'OCDE à partir de 1974.

- **L'hyper-inflation**

Depuis le début des années quatre-vingts, les économies modernes ont été caractérisées par un processus de désinflation.

La variation des prix à la consommation, un exemple.
(en glissement annuel)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
USA	12,5	8,9	3,9	3,8	4,0	3,8
Japon	7,1	4,3	1,8	1,8	2,6	1,8
RFA	5,5	6,3	4,6	2,6	2,0	1,8
France	13,6	14,0	9,7	9,3	6,7	4,7
Royaume-Uni	15,1	12,0	5,4	5,3	4,6	5,7
Italie	21,1	17,9	16,3	12,8	8,8	8,6

Source: INSEE.

QUESTION

A qui profite l'inflation ? Distinguez l'hyper-inflation de la stagflation.

Indications

Etat- Propriétaires immobiliers.

- **Commentaire**

1. Le choix d'un objectif particulier de l'inflation n'est-t-il pas arbitraire ?
2. Toute politique d'inflation comporte des risques. Lesquels ?

2 La mesure de la monnaie

Objet

Dans une économie, la monnaie en circulation est mesurée. Les statistiques monétaires sont publiées sous la forme d'agrégats. L'objectif de ce chapitre est de présenter les masses monétaires publiées par la Banque Centrale de Tunisie. Pourquoi est-ce que la banque centrale publie-t-elle ces statistiques ? Quels sont les problèmes méthodologiques qui se posent à l'occasion de l'agrégation de ces actifs ?

PLAN DU CHAPITRE

1. Les agrégats monétaires, signification et composantes.
2. De l'utilité de l'agrégation de la monnaie.
3. L'agrégation de la monnaie, quels problèmes méthodologiques ?

Les termes clefs

Masse monétaire - actif quasi monétaire - épargne contractuelle - taux de liquidité de l'économie - vitesse de circulation de la monnaie - taux de scripturalisation - taux de financialisation - monétarisation de l'économie - innovation financière - déspecialisation financière – objectif intermédiaire - base monétaire – multiplicateur monétaire.

RETENIR L'ESSENTIEL

Stock de monnaie (à distinguer du flux), la masse monétaire (l'agrégat monétaire) est définie comme un cumul d'actifs liquides (agents non financiers) ou encore comme une somme de certaines rubriques du passif (Ressources) des établissements bancaires (ou financiers). La distinction entre les différents agrégats obéit à des critères. Les statistiques monétaires sont publiées pour être utilisées (indicateurs avancés, ratios, politique monétaire) (2). Leur confection pose un certain nombre de problèmes, elles deviennent inopérantes (innovation financière, déspecialisation financière) (3) et posent de sérieux problèmes quand les autorités voudraient les utiliser lors de l'application de la politique monétaire.

1. Les agrégats monétaires : signification et composantes

1.1. Définitions

La masse monétaire (agrégat monétaire) a été définie comme suit :

- **Définition I**

«La valeur du stock total intermédiaire des échanges».

- **Définition II**

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

- **Définition III**

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

- **Commentaire**

Monnaie en circulation (hors banque centrale) - Stock de monnaie à distinguer du flux - comprend les actifs liquides (agents non financiers) ou encore certaines rubriques comptables du passif des institutions financières (système monétaire, système financier).

ACTIF	PASSIF
Cumul des actifs liquides des agents non financiers.	Cumul de certaines rubriques comptables du passif des agents financiers (haut du bilan).
Liquidité décroissante	Exigibilité décroissante

Exemple pédagogique

Dans une économie où le taux de convertibilité est égal à 100%, la masse monétaire (remarquez le terme masse, poids) est égale aux pièces en circulation + les certificats d'or mis en circulation par l'orfèvre en contrepartie de la quantité d'or qui lui a été confiée sous forme de dépôts.

Supposons que cette intégralité de la couverture n'est plus respectée conformément au tableau suivant.

Tableau 2. 1
L'exemple de l'orfèvre.

De la couverture intégrale à la couverture fractionnaire

Taux de liquidité	100%	90.1%	83%	71%
Monnaie en circulation	150	160	170	180
Monnaie créée par l'orfèvre	0	10	20	30

QUESTION

Observez la relation entre la monnaie créée et le rapport de liquidité, quelles seraient les conséquences de cette stratégie de l'orfèvre ?

Indications

La course aux dépôts – faillite – confiance - rumeur qui court – comportement moutonnier.

- **Commentaire**

L'orfèvre prend davantage de risque en accordant de plus en plus de crédits. Une partie des certificats d'or qui ont été mis en circulation n'est pas couverte par une quantité équivalente de métal. Ce risque sera dit risque de liquidité (ou d'il liquidité). L'orfèvre peut se trouver dans l'incapacité de tenir ses engagements vis-à-vis de ses clients déposants, et peut être considérée comme non crédible.

La situation de l'ancêtre du banquier moderne est comparable à un débiteur qui n'est pas en mesure d'honorer ses engagements.

1.2. Des dépôts aux agrégats monétaires

Les banques centrales peuvent choisir de publier autant de masses monétaires qu'elles le jugent utile. Théoriquement, ces agrégats sont considérés comme des indicateurs avancés de l'évolution de l'activité économique et des prix. En Tunisie, la banque centrale publie trois

groupes d'agrégats, ils concernent le système monétaire, le système **financier résident** et finalement le système financier global (système financier résident et banques non résidentes)¹. Les différentes catégories de placements liquides sont classées selon deux critères, un premier critère dit fonctionnel (critère de liquidité décroissante) et un deuxième critère institutionnel (suivant la nature juridique de l'émetteur du titre qui se présente comme un actif pour l'agent non financier). Dans la pratique, les banques centrales vont combiner les deux critères pour délimiter les différentes masses monétaires et leurs composantes.

M1 = Billets + Pièces + Dépôts sur comptes à vue munis de chéquiers.
M2 = M1+ Dépôts quasi-monétaires (la presque monnaie).
M3 = M2 + Dépôts contractuels + Emprunts obligataires émis par les banques.
M4 = M3 + Emprunts de l'Etat auprès du Public (emprunts nationaux + les bons du trésor + les bons d'équipement) + titres de créance inter entreprises qui sont émis sur le marché monétaire.

Conformément à l'encadré ci-dessus, les agrégats monétaires sont imbriqués les uns dans les autres comme des poupées russes.

- **Commentaire**

1. La monnaie scripturale est une composante de l'agrégat monnaie m1. Elle comprend entre autres les dépôts des entreprises et des particuliers au Centre des Chèques Postaux (CCP).
2. La monnaie fiduciaire comprend uniquement les billets et monnaie hors banques et Trésor.
3. Les dépôts monétaires des banques de dépôts à la banque centrale, ne font pas partie de la monnaie scripturale.
4. La monnaie M1 correspond aux encaisses que les agents économiques détiennent pour régler leurs transactions. Elle est composée de la monnaie hors banques et CCP (la monnaie postale) et des comptes courants (et comptes chèques). Cette monnaie est généralement non rémunérée (rendement = 0).
5. Les dépôts quasi-monétaires ne donnent, généralement, pas droit à un chéquier². Ces dépôts sont rémunérés. Il s'agit d'une monnaie d'épargne essentiellement. Théoriquement, cette statistique « quasi-monnaie » rendrait compte du comportement du public quant au report d'une consommation présente dans le futur.
6. Les dépôts contractuels donnent, généralement, droit à un crédit (épargne projet, épargne logement, épargne investissement). Ils sont stables, rémunérés et bénéficient d'avantages fiscaux.
7. Compte non-tenu des obligations qui sont émises par le système bancaire (ou l'ensemble des établissements financiers selon le système analysé), le reliquat (m4 – m3) recense les titres de créances qui ne sont pas commercialisés par ces établissements. Il s'agit d'actifs qui font partie du patrimoine des agents non financiers comme par exemple, les titres qui sont émis par l'Etat ou par certaines entreprises sur le marché monétaire. Ce classement obéirait au critère institutionnel.

Travail à faire

Consultez le document *Banque Centrale de Tunisie. Statistiques financières pour vérifier ces affirmations.*

1. *La situation mensuelle du système monétaire.*

¹ Pour distinguer ces différents systèmes, consultez : Banque Centrale de Tunisie. Statistiques Financières. Notes méthodologiques.

² Les dépôts sur comptes spéciaux d'épargne sont des dépôts à vue. Ce compte ne donne pas droit à un chéquier.

2. Les ressources du système résident et ses contreparties.

3. Les ressources du système financier global et ses contreparties.

1.2 Les statistiques monétaires de la Banque Centrale de Tunisie

• La monnaie M1 (Narrow money)

Intitulée autrefois les disponibilités monétaires, la masse monétaire m1 désigne l'agrégat monétaire le plus étroit. Cette statistique est composée de la monnaie fiduciaire (la monnaie hors banque centrale) et de la monnaie scripturale (la somme des dépôts à vue). Elle a pour objet de mesurer les encaisses que les agents économiques détiennent pour régler leurs transactions (critère fonctionnel). Une bonne partie de ces actifs monétaires est détenue par les entreprises. Le taux de croissance de cette statistique est généralement utilisé pour prévoir l'activité courante et future de l'économie. Pour convertir ces encaisses en termes réels, la statistique est rapportée à un indice des prix. La statistique m1 a été souvent considérée comme l'agrégat le plus stable (prévisible). L'expérience de plusieurs pays développés a cependant confirmé que cette stabilité n'est plus vérifiée dans le temps. La distorsion de cet agrégat a été expliquée par l'influence de nouveaux facteurs spéciaux dont l'innovation, la déréglementation de l'activité et la déspecialisation des établissements financiers.

• La masse monétaire M2 (broad money)

La monnaie m2 est un agrégat plus large que le précédent (broad money). Elle est composée de m1 et d'autres dépôts plus tables (les actifs quasi-monétaires). La quasi-monnaie (presque monnaie) a été définie comme « l'ensemble des actifs liquides des agents non-financiers qui ne sont pas utilisés, dans l'immédiat, pour l'acquisition des biens et des services sans coûts de transaction ». Cet agrégat m2 a été quelquefois, utilisé comme cible intermédiaire à l'occasion de la conduite de la politique monétaire.

Exemple pédagogique

Retrait des actifs quasi-monétaires dans un compte d'épargne par exemple :

Déplacement vers le guichet bancaire (temps et transport) → Attente (file d'attente)

→ Retrait de la monnaie → Transaction.

• Commentaire

1. Les certificats de dépôts sont les seuls actifs financiers à caractère monétaire négociables sur le marché monétaire qui sont recensés dans cet agrégat (Ressources du système bancaire).
2. En Tunisie, les dépôts en devises ou en Dinars convertibles sont classés dans m2 (critère de résidence).

• La masse monétaire au sens large M3

Elle comprend m2 ainsi que d'autres ressources du système monétaire (financier). Dans le cas de la Tunisie, il s'agit de l'épargne contractuelle (épargne liée) et des emprunts obligataires qui sont commercialisés par le système. Ces ressources contribuent à consolider l'actif des banques (fonction de transformation). Les obligations sont généralement négociables sur le marché financier.

• L'agrégat M4

Davantage plus large, cette statistique est composée de m3 ainsi que d'autres actifs qui sont demandés par le public mais qui ne constituent pas des ressources pour les banques (les intermédiaires financiers). C'est l'agrégat utilisé par la Banque Centrale de Tunisie pour analyser l'évolution du taux de liquidité de l'économie³. Pour ce, l'agrégat est calculé en moyenne annuelle (à distinguer de la valeur de l'agrégat en fin de période).

³ Consultez les rapports annuels de la Banque Centrale de Tunisie.

QUESTION

Observez l'évolution des composantes de M4 titres d'Etat auprès du public et billets de trésorerie dans le cas de la Tunisie.

2. De l'utilité des agrégats monétaires

Publiées par les banques centrales, les masses monétaires permettent de calculer un certain nombre de ratios, elles sont utilisées comme des indicateurs avancés de l'activité économique et des prix ou encore comme objectifs intermédiaires lors de la conduite de la politique monétaire.

2.1. Le calcul de ratios macroéconomiques

Combinées avec d'autres agrégats réels ou monétaires, les masses monétaires rendraient compte des spécificités macro financières d'une économie donnée et permettraient par la même occasion de faire des comparaisons internationales. Sont retenus dans ce qui suit le taux de liquidité de l'économie, la vitesse de circulation revenu (à distinguer de la vitesse de transaction), les taux de financialisation et de scripturalisation de l'économie, la préférence du public pour la monnaie centrale et finalement, le taux d'intermédiation financière.

- **Le taux de liquidité de l'économie**

C'est le rapport entre le total des encaisses des ménages et des entreprises non bancaires et une grandeur représentative de l'économie. Lorsque les capacités de production de l'économie sont totalement employées (situation de plein emploi), une augmentation du taux de liquidité rend compte de pressions inflationnistes. Supposons (1) une substituabilité parfaite entre la monnaie et les biens de consommation et (2) que l'offre des biens est rigide à la hausse. Si les individus possédant davantage de signes monétaires (augmentation des encaisses) s'en débarrassent et les substituent par des biens, les prix augmentent sur le marché des biens et rendent compte de la pression sur la demande. Conformément à la relation quantitative l'inverse de ce taux est interprété comme un indicateur de la vitesse-revenu de circulation de la monnaie. Les économistes classiques ont considéré cette vitesse quasiment constante. L'observation de l'évolution de ce ratio dans le temps permet d'analyser sa stabilité. Cette caractéristique a fait l'objet d'une controverse entre les deux grandes écoles de pensée économiques classique et keynésienne. L'hypothèse de stabilité de la vitesse de circulation dont la paternité est attribuée à M. Friedman révolutionnera plus tard, les pratiques des banquiers centraux en matière de mise en oeuvre de la politique monétaire. Tel que expliqué plus loin, la perturbation plus récente de la relation entre le revenu et les agrégats monétaires (changement de la tendance séculaire de la vitesse de circulation) a compliqué davantage la conduite de la politique monétaire dans plusieurs économies.

- **Le rapport masse monétaire sur le PIB**

Ce quotient rendrait compte aussi, de la monétarisation de l'économie. La monétarisation est à distinguer de la monétisation qui signifie la transformation d'un actif, d'une créance en monnaie. Une variation à la hausse du taux de liquidité indiquerait une monétarisation croissante de l'économie et rendrait compte de la réduction progressive des aires qui utilisent le troc.

L'augmentation de ce quotient s'explique généralement par certaines mesures institutionnelles prises par les autorités. Dans certains pays, ces mesures ont consisté, par exemple, à encourager la domiciliation des salaires, l'utilisation des chèques et des ordres de virements, la bancarisation de l'économie (la multiplication du nombre d'agences bancaires) etc.

- **La préférence du Public pour la monnaie centrale**

Cette préférence peut être appréciée en calculant le rapport suivant : (Billets + Pièces) / masse monétaire.

Elle peut aussi être calculée en valeur marginale c'est-à-dire en rapportant la variation de la monnaie centrale à la variation de la masse monétaire dans le temps.

- **Le concept de financialisation est à distinguer de la scripturalisation**

La financialisation de l'économie signifie le glissement des ressources du système financier du plus court au plus long terme. Le taux de financialisation est calculé par exemple, en rapportant le sous agrégat quasi-monnaie à la masse monétaire. La variation à la hausse se traduit à l'échelle de l'institution par la consolidation de ses ressources. Le taux de scripturalisation de l'économie est calculé, quant à lui, en rapportant la statistique monnaie scripturale à la statistique masse monétaire.

- **Le taux d'intermédiation financière**

Le rapport M3/ M1 est souvent utilisé pour observer l'évolution de l'intermédiation financière dans une économie.

Un exemple pédagogique (voir l'exercice V)

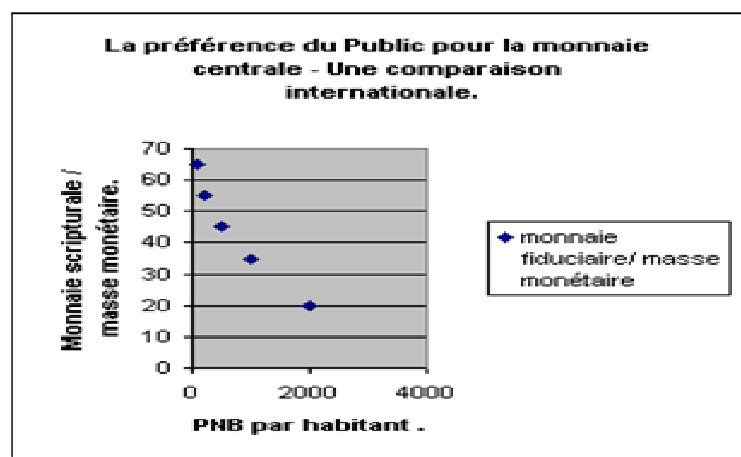
Tableau 2. 2
La préférence du public pour la monnaie fiduciaire.
Une comparaison internationale.

PNB /ha	Région	Monnaie fiduciaire /masse monétaire
100	Asie	65
200	Amérique latine	55
500	Moyen orient	45
1000	Europe	35
2000	U S A	20

Le graphique ci-dessous oppose les pays développés aux pays moins développés.

1. Le classement oppose les Etats Unis et l'Europe d'une part à l'Asie et l'Amérique latine de l'autre. Les pays du Moyen orient sont dans une situation intermédiaire.
2. Dans les pays plus riches, les agents économiques préfèrent la monnaie dette (plus grande bancarisation de l'économie) à la monnaie signe.

Graphique 2. 1
La préférence du Public pour la monnaie centrale



2.2. Les agrégats monétaires des indicateurs avancés de l'activité économique

Modifié ou à l'état brut, un agrégat monétaire est considéré comme un indicateur avancé de l'activité économique (à court et à long termes) et des prix (au moins à long terme). En application de l'héritage quantitativiste, les origines monétaires de l'inflation⁴ font l'objet d'un large consensus parmi les économistes. Tel que précisé plus haut, l'utilisation d'un agrégat monétaire comme valeur de référence permet aux banquiers centraux d'évaluer les conditions de la liquidité de l'économie. Dans certains pays, l'analyse des composantes de ces statistiques sert à détecter les éventuelles perturbations sur les marchés financiers et à observer leurs effets sur le système bancaire. Ces affirmations sont généralement confirmées par les graphiques

1. L'observation statistique de l'évolution de la masse monétaire au sens strict et celle de l'évolution de la dépense nominale (PIB nominal) montre généralement que les deux agrégats évoluent dans le même sens. Les variations de m_1 précèdent celles du PIB nominal.
2. La même observation est vérifiée quand l'évolution des agrégats monétaires est comparée à la variation de la production (PIB réel).
3. La comparaison de l'évolution des agrégats nominaux (voir m_1) et celle des prix montre que d'une manière générale, la variation de l'agrégat précède celle de l'inflation tendancielle. Les économistes diront que l'inflation est d'origine monétaire.

En bref, retenons que l'analyse de la relation historique entre la monnaie de transaction et le PIB donne des renseignements utiles sur l'évolution de la dépense et de la production. L'observation de la dynamique de cet agrégat aide les banquiers centraux à prévoir l'évolution des prix à terme. Les agrégats plus larges les renseignent quand à eux, sur l'évolution future de la dépense et par conséquent sur celle de l'inflation. L'épargne⁵ ayant été définie comme une consommation différée dans le temps.

Comparés à d'autres indicateurs qui apportent des informations sur l'évolution des prix dans le futur, les statistiques monétaires présentent des avantages résumés comme suit :

1. Les données monétaires sont assez précises et faciles à obtenir

L'accès à ces données est facilité par la tenue d'une comptabilité par les banques. Ceux-ci les mettent à la disposition des statisticiens de la banque centrale. En procédant au cumul de ces données, ces derniers confectionnent les agrégats.

2. La fréquence de ces données est satisfaisante

Ces données sont fiables. Pour accéder à l'information, il n'est pas nécessaire pour la banque centrale de faire appel à des enquêteurs et d'attendre les délais nécessaires à l'analyse des enquêtes.

Encadré

Suite aux chocs occasionnés par l'innovation financière, plusieurs études ont montré que pour certains pays, ces relations ne sont plus vérifiées graphiquement. Cette innovation a d'autre part été responsable du relâchement de la relation entre l'inflation et les agrégats monétaires.

⁴ La divergence entre les uns et les autres apparaît essentiellement lorsque l'inflation est de faible amplitude

⁵ Voir les dépôts quasi monétaires.

- **La fréquence statistique utilisée dans les analyses**

L'analyse du comportement des agrégats monétaires peut se faire en utilisant les taux de croissance trimestriels ou encore les taux de croissance annuels. Dans certains cas, la trimestrialisation de données réelles comme celles relatives au PIB pose des problèmes. Plusieurs praticiens conviennent que les taux de croissance trimestriels sont plus variables ou contiennent plus de bruit que les taux annuels. D'autre part, et du moment que les mesures de la politique monétaire ne se répercutent qu'après un certain temps sur l'économie (de six à huit semestres), la corrélation entre la monnaie et les prix est souvent étudiée en glissement annuel (taux de croissance annuel en pourcentage).

- **La stabilité de la fonction de demande de monnaie**

Les estimations de la fonction de demande de monnaie ont généralement pour objet de tester sa stabilité et d'analyser le comportement du public suite à une augmentation de l'offre de monnaie (variation des encaisses). Cette stabilité signifie qu'elle est prévisible. Cette demande de monnaie est fonction de variables macroéconomiques telles que le revenu national, la richesse et les taux d'intérêt. Empiriquement, une modification de ces variables explicatives devrait permettre de prévoir la variation correspondante des agrégats. Cela signifie que lorsque de nouvelles données sont rajoutées, les coefficients estimés restent pratiquement les mêmes. L'instabilité de la vitesse (relation entre la masse monétaire et le revenu) est un indicateur du changement du comportement du public.

2.2 La relation multiplicative, une première approche

Retenons sans le démontrer, que des économistes monétaristes ont établi une relation entre la base monétaire et la masse monétaire telle que :

$$\boxed{\text{Masse monétaire} = \text{base monétaire} \times \text{multiplicateur monétaire}}$$

- **Le multiplicateur monétaire**

C'est la variation de la masse monétaire qui résulte de la variation d'une unité de la base monétaire (monnaie centrale en circulation). La base est à distinguer de sa composante demandée par le Public, c'est-à-dire la monnaie fiduciaire.

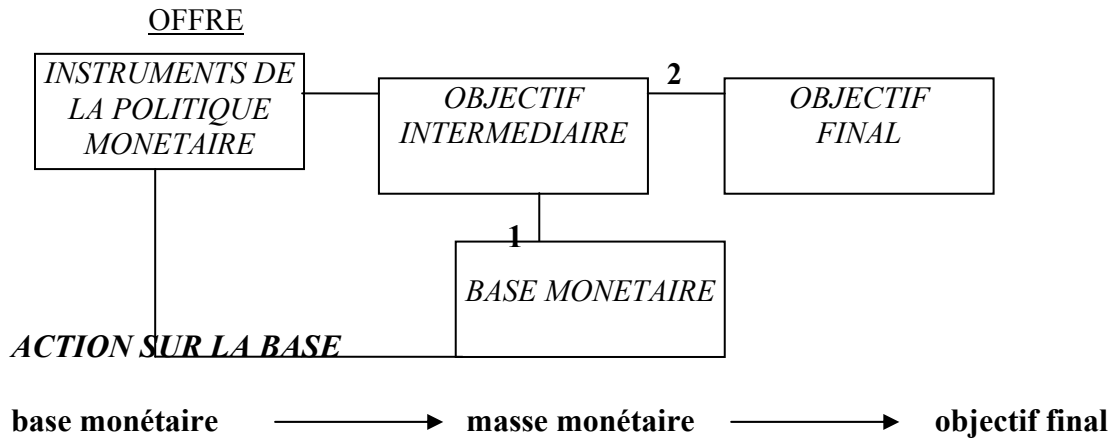
..... **Ce qu'il faut retenir**
Le schéma suivant s'inspire de la théorie quantitative. Les autorités monétaires ne peuvent pas agir directement sur la masse monétaire objectif intermédiaire. Elles utilisent les instruments de la politique monétaire pour modifier la base et/ou le multiplicateur afin de maîtriser l'évolution de l'agrégat monétaire cible (1) et la variation des prix (2).

Pour que ce modèle puisse fonctionner, un certain nombre de conditions doit être vérifié. Nous retenons à priori ;

1. Les autorités contrôlent parfaitement la base. Cette contrôlabilité de la base dépend de plusieurs facteurs dont le régime de change.
2. Conformément à la théorie l'inflation est d'origine monétaire. L'effet d'une augmentation de la masse monétaire est prévisible sur l'inflation et l'évolution de l'activité économique. Cette hypothèse ne fait pas l'unanimité. Est-ce que l'inflation est causée par une augmentation démesurée de la masse monétaire ou est-ce que cette augmentation a plutôt validé la variation des prix à la hausse? L'étude de cette relation de causalité semble davantage compliquée dans les économies à inflation

modérée. Retenons néanmoins, qu'elle est souvent vérifiée au moins, à long terme.

3. L'agrégat cible intermédiaire doit être défini de manière non équivoque.



(1) agir sur l'évolution de la masse monétaire par l'intermédiaire de la base monétaire (effet de multiplication)

(2) Agir sur l'évolution des prix par l'intermédiaire de la masse monétaire.

.....

3. L'agrégation de la monnaie, quels problèmes méthodologiques ?

Depuis deux décennies au moins, les économies développées⁶ ont connu des mutations profondes qui se sont soldées par un changement manifeste du comportement du Public et des institutions financières. Ces transformations ont été occasionnées par la nouvelle agressivité de ces établissements financiers sur les marchés et par les réformes entreprises par les autorités publiques. La multiplication des nouveaux produits, l'apparition de nouvelles sociétés financières, l'homogénéisation du code de la profession ont rendu inopérants les critères utilisés jusqu'à cette date, pour délimiter les différents agrégats. La rapidité des progrès technologiques, la proposition de taux de rendements avantageux sur les Fonds Communs de Placements et la modification des modalités de constitution des réserves obligatoires etc. ont incité les agents économiques à transférer leur épargne sur des comptes qui sont à la fois liquides et rentables. Ces innovations se sont répercutées essentiellement sur m1 et ont accentué la substituabilité entre les dépôts à vue et d'autres dépôts rémunérés mais disponibles. Certains praticiens ont estimé que ces bouleversements ont été à l'origine du gonflement de la monnaie au sens strict, cette dernière n'est plus représentative des encaisses de transaction. Les frontières entre les agrégats monétaires sont devenues floues. Les critères classiques de distinction entre les différents agrégats sont de plus en plus difficiles à utiliser.

- **Le critère fonctionnel**

Les actifs liquides sont ventilés en fonction de leur utilisation pour servir dans les transactions (monnaie de transaction), dans un objectif d'épargne (monnaie d'épargne, quasi-monnaie) ou encore dans d'autres utilisations (placements liquides, épargne contractuelle⁷ etc.).

⁶ Bien entendu des pays moins développés ont connu des bouleversements similaires mais d'une moindre importance.

⁷ ou épargne liée conformément à la nomenclature de la Banque Centrale de Tunisie.

- **Le critère institutionnel**

La nature (définition juridique) de l'émetteur du titre peut aussi constituer un critère de distinction (institution bancaire, caisse d'épargne, Etat, entreprise etc.).

Exemple :

Observez les émetteurs de titres (actifs) qui constituent m4 – m3 dans le cas de la Tunisie.

3.1. Les innovations financières

Le concept d'innovation financière a été introduit dans la littérature économique sous l'impulsion de l'économiste américain W. Silber (1983). Ces innovations ont été présentées comme suit :

1. Elles expriment l'introduction de nouveaux actifs ou la mise en place de caractéristiques nouvelles pour des actifs existants.
2. Elles traduisent les transformations qui affectent le marché des capitaux ou l'apparition de nouveaux segments sur ce marché.
3. Elles prennent la forme de nouvelles technologies qui servent de support aux opérations de paiement et de crédit.

Ce phénomène d'innovation a été induit par le marché ou promu par les autorités publiques⁸. Il a été expliqué essentiellement, par la concurrence entre les institutions financières comme par exemple dans le cas des Etats-Unis, l'évolution des cadres réglementaires dans les pays concernés (France, Italie, Tunisie etc.) et l'accélération des progrès technologiques.

- **La concurrence entre les établissements financiers**

L'expérience des pays anglo-saxons en particulier⁹, a déjà prouvé que même lorsque la réglementation est très contraignante, la concurrence par les prix pousse les institutions financières à imaginer et à commercialiser de nouveaux produits, afin de s'adapter aux nouvelles exigences de leurs clients et d'augmenter leurs parts sur les marchés du dépôt et du crédit. Comme nous le verrons plus loin, la raréfaction des pétrodollars à recycler et la hausse des taux d'intérêt exprimés en termes réels, à la fin des années soixante-dix, auraient contribué à l'apparition de ces nouveaux produits.

- **La déréglementation financière**

Est dite réglementation financière, l'ensemble du dispositif de lois et de règles mis en place par les autorités publiques en vue d'influencer le comportement stratégique des intermédiaires financiers lors de l'exercice de leur activité. Un relâchement de cette réglementation (re-réglementation, déréglementation) favorise le développement des marchés, occasionne la diversification de l'activité de ces institutions et les encourage à multiplier les produits financiers.

- **L'accélération du progrès technologique**

L'avancée technologique facilite la mise en place de nouveaux produits. Dans la pratique, l'amélioration des services financiers s'est traduite par la multiplication des cartes de crédit et des distributeurs automatiques de billets ainsi que par l'apparition de la banque à domicile et des services bancaires par téléphone.

Ces transformations technologiques contribuèrent largement à changer les habitudes des agents économiques en matière de détention de liquidités

3.2. La déspecialisation financière

Tel que précisé précédemment, le critère institutionnel permettait de distinguer dans les placements liquides, ceux qui sont comptabilisés au passif des banques de ceux qui sont gérés par les autres institutions financières par exemple. L'interpénétration des activités des

⁸ Voir à titre indicatif les cas de la Tunisie, de la France et de l'Italie.

⁹ Voir plus loin, les économies de marchés financiers.

organismes financiers a rendu plus délicat l'utilisation de ce critère lors de l'agrégation des statistiques monétaires. Dans certains pays la déspecialisation financière a permis aux caisses d'épargne spécialisées à priori, dans la gestion des ressources quasi-monétaires et à certaines autres entreprises de commercialiser des produits qui étaient jusque là du ressort des seules banques. Dans la pratique cette déspecialisation a pris les formes suivantes :

1. La révision du clivage traditionnel entre les différentes catégories d'établissement financier (déréglementation des structures).
2. La déspecialisation sectorielle
3. La déspecialisation géographique

En Tunisie, le cloisonnement de l'activité et sa segmentation sur les marchés du dépôt et du crédit ainsi que l'opposition des deux systèmes monétaire et financier ont facilité jusque là, l'utilisation par la banque centrale de ce critère institutionnel¹⁰.

3.3. La difficulté de distinguer la monnaie du crédit

Dans le cas où certains crédits comme les facilités de caisse par exemple, ne sont pas comptabilisées en tant que dépôts, ce pouvoir d'achat n'apparaît pas en tant que tel et n'est pas recensé dans ces agrégats (dépôts). En effet, ces facilités de caisse constituent un pouvoir d'achat (immédiat ou potentiel) qui a été mis à la disposition du public par des établissements financiers.

..... **Ce qu'il faut retenir**

La masse monétaire (agrégat monétaire) est le stock total intermédiaire des échanges en circulation, c'est-à-dire l'ensemble des actifs liquides qui sont détenus par les agents non financiers dans une économie donnée à une date donnée.

Les agrégats monétaires sont généralement classés conformément aux critères institutionnel et fonctionnel, ainsi la monnaie de transaction est-elle distinguée de la monnaie d'épargne ou encore d'autres catégories de placements plus ou moins liquides (critère fonctionnel). Les actifs sont ventilés compte tenu de l'institution qui les a commercialisé (critère institutionnel).

Les mutations financières des dernières décennies ont cependant perturbé les critères traditionnels de l'agrégation des signes monétaires qui sont devenus inopérants, en effet, les frontières entre les agrégats sont devenues imperceptibles.

Les masses monétaires ne jouent plus convenablement leurs rôles en tant qu'indicateurs avancés de l'activité économique ou comme cibles intermédiaires, conformément au modèle monétariste. Pour éviter ces inconvénients, certaines banques centrales ont changé à plusieurs reprises d'agrégats cibles en substituant les agrégats étroits par des agrégats plus larges ou ont fini par les abandonner définitivement. En affichant une norme de croissance d'un agrégat monétaire, une banque centrale engage sa crédibilité et sa réputation. Les dépassements fréquents de ces objectifs intermédiaires ont été jugés en mesure d'éroder cette crédibilité. Pour réduire l'incertitude qui affecte l'évolution de l'activité économique future, d'autres économies continuent cependant, à utiliser une ou plusieurs masses monétaires comme indicateurs.

La Banque Centrale Européenne utilise M3, la Banque Centrale de Tunisie continue à cibler l'agrégat M2.

En bref, le phénomène d'innovation financière a eu des conséquences notables sur :

¹⁰ Voir plus loin la nouvelle loi organisant l'activité de 2001.

- **La politique monétaire**

Plusieurs pays passeront d'une politique monétaire dogmatique à une politique dite pragmatique, cette décision a fait dire par certains que le monétarisme est derrière nous.

- **La politique bancaire**

Face à cette nouvelle situation, les autorités nationales et internationales se trouvèrent obligés de réviser la réglementation financière afin d'éviter le risque systémique et rassurer les déposants (les épargnants).

La publication des agrégats monétaires reste cependant utile, aussi bien pour la Banque centrale, le Public, les prévisionnistes, les chercheurs que pour les institutions financières.

- **La banque centrale**

Les statistiques monétaires aident la Banque à formuler et à mettre en œuvre la politique monétaire.

- **Les prévisionnistes**

Ils leurs permettent d'améliorer les prévisions relatives à certaines données macro-économiques.

- **Les entreprises et les particuliers**

Les entreprises et les particuliers sont intéressés par ces données pour formuler leurs attentes en matière d'évolution des prix. Les prévisions de l'inflation conditionnent les négociations salariales, l'allocation des budgets et aident à mieux anticiper l'évolution des taux d'intérêt ou des taux de change.

- **Les institutions financières**

Les établissements financiers accordent des crédits, font des placements et empruntent ou prêtent à l'étranger. Ils font des études de marchés, leurs services d'études et d'analyses de la conjoncture sont intéressés par l'évolution des prix et de l'activité dans le futur.

.....

POUR MIEUX COMPRENDRE POUR MIEUX COMPRENDRE

Actifs monétaires (liquidité + ; disponibilité + ; rendement -)

- **Les dépôts à vue**

Ce sont des dépôts généralement non rémunérés. Ils sont déposés dans les comptes à vue. Ils donnent droit, sauf empêchement légal, à leurs titulaires à un chéquier. La monnaie logée dans ces comptes correspond à la monnaie au sens strict. Elle correspond à une monnaie de transaction. Les praticiens distinguent les comptes chèques des comptes courants.

- 1- Les comptes courants bancaires sont des produits commercialisés essentiellement par les banques à réseau. Ils sont offerts aux entreprises commerciales. Ils sont à distinguer des comptes courants postaux. Généralement les titulaires de ces comptes ont la possibilité de bénéficier des crédits de trésorerie (facilités de caisse).
- 2- Les comptes chèques sont des comptes proposés aux personnes physiques et aux associations. Ces dernières sont des entités qui n'ont pas d'activités lucratives. Généralement ces comptes ne peuvent pas présenter de soldes débiteurs (monnaie scripturale représentative).

L'ensemble de ces dépôts à vue dans une économie constitue la monnaie scripturale (une composante de M1 : monnaie de transaction). Cette monnaie scripturale circule lorsque les agents économiques utilisent : les chèques, les virements les effets de commerce, les cartes etc. Elle présente un certain nombre d'avantages par rapport à la monnaie fiduciaire (billets + pièces). Ces avantages sont résumés comme suit :

1. La sécurité (risque de perte, risque de vol, risque d'incendie, risque d'inondation). Cette sécurité recouvre aussi les opérations de règlement (enregistrements comptables qui limitent les erreurs et les oublis : fonction de tenue de compte).
2. La commodité : gain de temps et d'énergie suite à l'émission de nouveaux chèques. (déplacement pour effectuer les opérations de retrait et de versement - le temps est une ressource rare...)

Actifs quasi-monétaires (liquidité : - ; disponibilité -; rendement +)

- **Les comptes spéciaux d'épargne**

Les comptes spéciaux d'épargne (C.S.E) sont des comptes rémunérés. Les titulaires de ces comptes doivent être des personnes physiques (ménages). Ils donnent droit à un livret sur lequel sont transcrites les opérations bancaires (versements ; retraits ; virements). Les dépôts sur cette catégorie de compte sont assimilés à la quasi-monnaie. Pour faire des transactions les clients titulaires de livrets d'épargne sont obligés de se déplacer dans leurs agences pour effectuer les retraits. Ces déplacements sont à l'origine de coûts que les économistes qualifient de coûts de transaction : coût du déplacement, temps perdu.. L'équivalent de ce produit bancaire est commercialisé par la caisse d'épargne Nationale de Tunisie (CENT). Ce sont les comptes d'épargne gérés par le réseau postal. En Tunisie les montants de cette catégorie de compte sont plafonnés. Les taux d'intérêt créditeurs offerts aux déposants sont indexés sur le taux moyen du marché monétaire. Par ce procédé la réglementation protège les déposants qui ne bénéficient pas d'un pouvoir de négociation notable face aux banques.

- **Les dépôts à terme**

Ce sont des comptes à préavis. Leurs délais varient de trois mois à plusieurs années. S'agissant de comptes relativement stables, les dépôts sur cette catégorie de compte sont recherchés par les banquiers. Les taux d'intérêt créditeurs qui les rémunèrent sont librement

négociés entre le banquier et son client. Ils varient en fonction de la durée de mobilisation du dit dépôt (équivalent d'un crédit accordé par le déposant à son banquier).

- **Les bons de caisse**

Il s'agit d'un placement bancaire assez souple. Les bons sont achetés au guichet de la banque. Ils sont de différents montants et de différentes échéances. Les intérêts sont versés aux clients à l'avance. Les bons de caisse sont des dépôts à préavis particuliers.

- **Les certificats de dépôts**

Ce sont des titres de créances négociables sur le marché monétaire. Ils permettent aux détenteurs de capitaux de placer leur épargne sur le marché. Les taux d'intérêt créditeurs appliqués sur ces actifs quasi-monétaires sont relativement élevés. Ils sont négociables et sont assez comparables au taux du marché monétaire. Ces comptes sont assez stables.

Exemple

Taux des Certificats de dépôts = Taux du marché – 0,5%

(M3-M2 ; comptes contractuels ; liquidité -- ; disponibilité -- ; rendement+ ; fiscalité -)

- **Les comptes d'épargne logement**

Ce sont des comptes qui donnent lieu à un contrat. Engagement de la banque à accorder un crédit à l'échéance en contrepartie de l'engagement du déposant d'accumuler une épargne d'un montant minimal convenu à l'avance. Les comptes d'épargne logement présentent les mêmes caractéristiques que les comptes d'épargne projets et les comptes d'épargne placements qui sont aussi classés dans M3-M2.

- **Les avoirs en devises et en Dinars convertibles**

Ces produits sont proposés aux non-résidents. Les comptes en Dinars convertibles intéressent particulièrement les Tunisiens résidents à l'étranger et qui voudraient, à l'occasion de leurs séjours en Tunisie, faire des retraits en Dinars. Le provisionnement du compte se fait uniquement en devises étrangères.

(M4-M3 ; Autres catégories d'actifs des agents non financiers ; liquidité -négociables sur des marchés avec risque de perte sur la valeur initiale ; rendement ++ ; fiscalité +)

- **Les billets de trésorerie**

Il s'agit de titres de créances dits actifs monétaires (ou actifs financiers à caractère monétaire). Ils sont négociables sur le marché monétaire et permettent aux entreprises de lever des capitaux à des taux d'intérêt compétitifs. Les transactions sont réalisées par l'intermédiaire d'une banque. Il s'agit d'une opération de financement direct. (Voir tableau, plus loin).

- **Les bons du trésor**

Ce sont des actifs qui permettent à l'Etat de financer ses besoins sur le marché. Ils sont de différentes catégories et présentent des caractéristiques différentes.

- **Les emprunts obligataires**

Il s'agit d'obligations qui sont émises par les banques (les institutions financières s'il s'agit d'agrégats plus larges). Ils leur permettent de consolider leurs ressources. (Voir le risque d'immobilisation). En Tunisie les banques émettent des titres de créances négociables sur le marché financier. Ces institutions achètent aussi des obligations qui sont émises par les entreprises et prennent des participations dans les firmes.

Ces derniers titres font plutôt partie des emplois du système, ils apparaissent du côté emplois (actif (ressources) du système bancaire ou financier). Portefeuille de titres et ne figurent pas dans la masse monétaire.

DEMANDE DE TITRES BANCAIRES	OFFRE DE TITRES BANCAIRES
<i>Public</i>	<i>Institutions bancaires</i>

DEMANDE DE CREDIT	OFFRE DE CREDITS
<i>OFFRE DE TITRES (CREANCES)</i>	<i>DEMANDE DE TITRES</i>

BILAN DES INSTITUTIONS

ACTIF

Titres achetés auprès des clients débiteurs de la banque



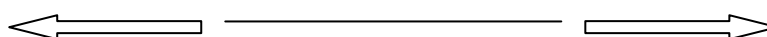
Crédits.

PASSIF

Titres offerts aux agents créanciers de



Dépôts.



ACTIVITE DE TRANSFORMATION

QUESTIONS

- 1- *A partir d'exemples, expliquez l'offre de titres par le système bancaire.*
- 2- *Peux-t-on opposer ces titres à d'autres titres demandés par le Public ?*
- 3- *Comparez ces catégories de titres.*
- 4- *Pourquoi est-ce que certains agents économiques préfèrent-ils détenir, plutôt, des titres bancaires ? Justifiez votre point de vue.*

Indications

Différents produits d'épargne - sécurité – contrôle de l'activité des banques (solvabilité) mutualisation des risques.

Initiation à la recherche

Les agrégats monétaires : structure et évolution dans le temps

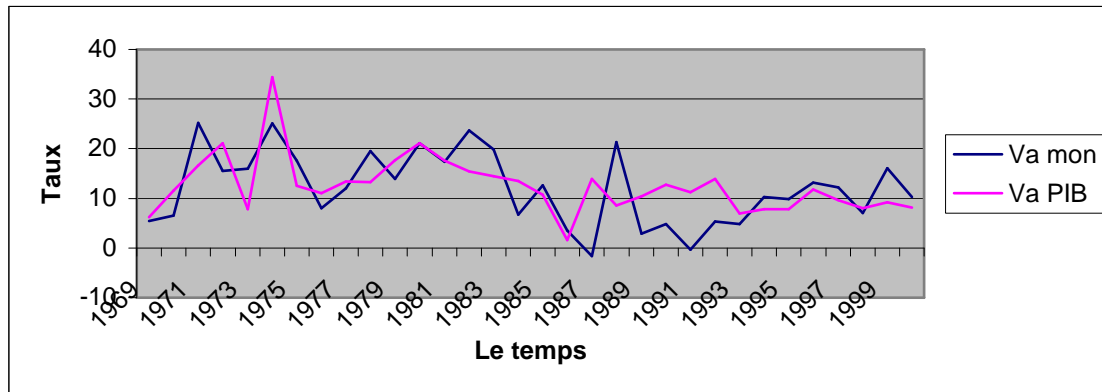
Les agrégats monétaires en Tunisie, une analyse statistique

1. Utilisez les statistiques publiées par la Banque Centrale de Tunisie pour étudier la structure et l'évolution des masses monétaires dans le temps.
2. Observez l'évolution de la masse monétaire M2 et ses composantes dans le temps
3. Observez l'évolution de la monnaie centrale et de ses composantes dans le temps
4. Observez l'évolution du rapport monnaie fiduciaire / la masse monétaire (comportement du Public ; plus ou moins grande préférence du Public pour la monnaie centrale)
5. Analysez dans le temps
 - La variation du taux de liquidité de l'économie
 - La scripturalisation de l'économie
 - La financialisation de l'économie.
 - L'évolution de la vitesse de circulation de la monnaie.
 - L'évolution du taux de liquidité de l'économie.
 - L'évolution de la masse monétaire m2 et du PIB.

POUR MIEUX COMPRENDRE POUR MIEUX COMPRENDRE

1. Les relations entre la masse monétaire, la dépense et la production

Graphique 2. 2
Variation de m1 et du PIB nominal (dépenses)

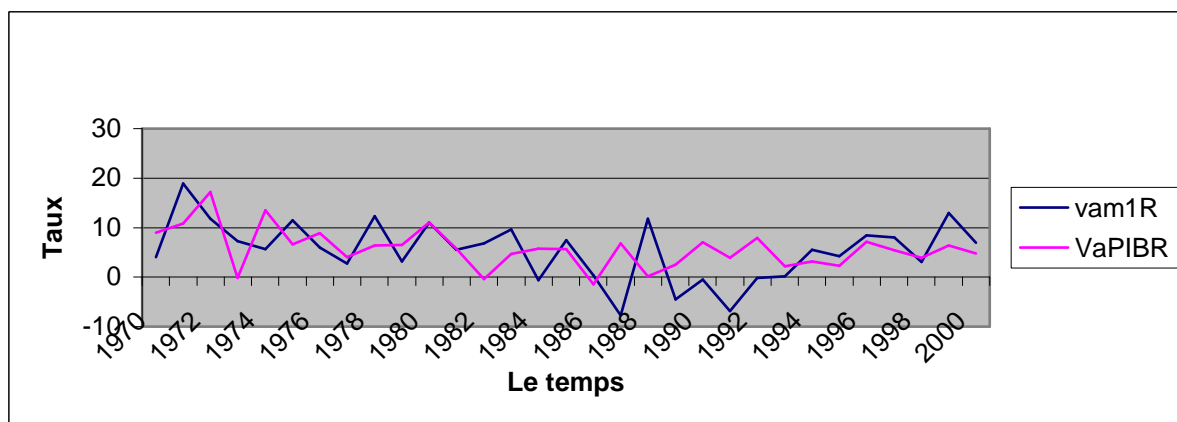


Légende

Va mon : variation de la masse monétaire (en%)

Va PIB : variation du PIB (en%)

Graphique 2. 3
Taux de variation de m1 et du PIB réels



Légende

Vam1R : variation de M1 en termes réels

VaPIBR variation du PIB réel.

QUESTIONS

Les graphiques ci-dessus représentent l'évolution de la monnaie de transaction (m1), l'évolution du PIB nominal (dépenses) et la croissance de prix.

1. *Observez ces graphiques. Que remarquez-vous ?*
2. *Pouvez vous décomposer la période de l'analyse en trois sous-périodes ?*
3. *Que s'est-t-il passé entre 1989 et 1993, entre 1994 et 2000 ?*

2. La fonction de demande de monnaie

Pré requis

PIB - PIB réel – déflateur du PIB (prix du PIB) – élasticité - fonction logarithmique – bien de luxe.

- **Les statistiques monétaires**

Les statistiques monétaires sont utilisées pour rendre compte du comportement des agents économiques face à la monnaie. Les créateurs de la monnaie l'offrent, les agents non-financiers la détiennent (la demandent) et l'utilisent pour acquérir des biens, des services ou des titres. Nous distinguons dans ce qui suit la demande de monnaie de l'offre de monnaie.

- **Qu'appelle-t-on demande de monnaie ?**

La demande de monnaie est à distinguer de la demande de biens. Elle ne correspond nullement à la demande de réfrigérateurs ou de légumes. Pour simplifier l'analyse nous distinguons les agents créateurs de monnaie qui offrent la monnaie lorsqu'ils achètent des créances et les agents économiques non financiers qui confient leurs fonds aux institutions financières (souscrivent à des comptes et achètent ainsi des titres généralement, non négociables)¹¹. La demande de monnaie (demande d'encaisses) peut ainsi être appréhendée comme le solde moyen des encaisses de ces agents gérées par ces établissements.

Pour les besoins de la conduite de la politique monétaire et pour comprendre le comportement des agents non financiers face à la monnaie, sont généralement estimées les fonctions de demandes de monnaies en utilisant les agrégats monétaires. Ainsi, pouvons-nous parler d'autant de fonctions de demandes de monnaies que d'agrégats monétaires. La variable expliquée est toujours une masse monétaire (ou tout autre composante d'un agrégat large), les variables explicatives sont souvent un indicateur du revenu (richesse), et un ou plusieurs taux d'intérêt. Dans certains cas, sont introduit des indicateurs qui rendraient compte de la variation des prix dans l'économie par exemple.

- **Exemple**

$$M/P = f(\text{PIB}/P, i)$$

Dans l'estimation empirique, la relation est souvent présentée sous une forme logarithmique telle que :

$$\ln(M/P)_t = k_a + a_1 \ln(\text{PIB}/P)_t + a_2 (i)_t$$

Indications

a_1 = élasticité revenu de la demande de monnaie.

a_2 = semi-élasticité-intérêt de la demande de monnaie par rapport au taux d'intérêt nominal.

K_a = constante.

Remarques

1. M/P : La masse monétaire rapportée à un indicateur des prix rend compte des encaisses réelles.
2. Dans plusieurs cas est utilisée la variable retardée $(M/P)_{t-1}$ (la tendance) ; les ajustements des encaisses effectives aux encaisses désirées peuvent ne pas être instantanés.
3. Dans le cas où le pourcentage de la monnaie rémunérée dans $M1$ augmente, on s'attend à ce que la semi-élasticité par rapport au taux d'intérêt baisse.
4. Les fonctions logarithmiques sont quelquefois remplacées par des différences premières (les deux rendant compte de variations).

- **Un deuxième exemple**

$$\ln(M/P)_t = a + b \ln(\text{PIB}/P)_t + c \ln i_t + d \ln(M/P)_{t-1}$$

D'une manière générale, ces estimations se font comme suit :

Encadré

¹¹ Notez à titre indicatif que les certificats de dépôts seraient négociables s'il y'a création d'un marché d'occasion pour ces titres.

Variable expliquée	Variables explicatives
La masse monétaire	Le PIB ; des taux d'intérêt courts ou longs ; un indicateur des prix (dans certains cas cet indicateur est un déflateur du PIB); y* indicateur du revenu permanent.

Un exemple pédagogique :

une estimation de la demande de fonction de monnaie a donné le résultat suivant

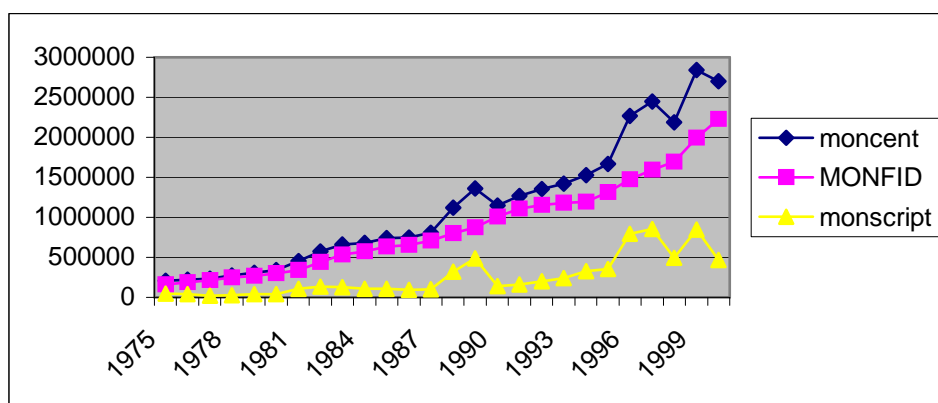
$$\text{Log}(m_2 / \text{déf. PIB}) = 1,388 \log(\text{PIB}_{\text{réel}} \times 1985) - 0,0155 \text{TMM} - 0,20455 \text{inf} - 2,27728$$

1. *Observez l'élasticité revenu, l'élasticité par rapport au taux d'intérêt.*
2. *Vérifiez que la monnaie est un bien de luxe.*

3. L'analyse des statistiques monétaires : Quelques exemples

Pour analyser l'évolution des statistiques monétaires, il est quelquefois utile d'observer comment se comportent leurs composantes. Les représentations graphiques ci-dessous sont reproduites à titre indicatif.

Graphique 2.4
L'évolution de la monnaie centrale et de ses composantes. Le cas de la Tunisie.



Légende :

- Moncent : monnaie centrale
- MONFID : monnaie fiduciaire
- Monsript : monnaie scripturale banque centrale

Relation comptable

Monnaie centrale = monnaie scripturale banque centrale + monnaie fiduciaire.

- Commentaire

La monnaie scripturale banque centrale n'est pas incluse dans la masse monétaire. Une bonne partie de cette monnaie appartient aux banques périphériques. Elle est gérée par la banque des banques qui se comporte vis-à-vis de ces dernières comme se comporterait une banque ordinaire vis-à-vis de ses clients.

Une analyse à priori

1. *Laquelle parmi ces deux composantes explique-t-elle mieux l'évolution de la monnaie centrale ?*
2. *Laquelle des deux composantes est à priori la plus stable ?*

3. Analysez ces courbes en observant les taux de croissance en pourcentage pour expliquer les changements les plus saillants.

Indications

La demande de monnaie fiduciaire est considérée traditionnellement comme plus stable.

QUESTIONS

1. Représentez et observez l'évolution de $m1$ et de $m2$ dans le temps.
2. Pourquoi est-ce que la masse monétaire augmente -t-elle continuellement dans le temps ?
3. Observez l'évolution des composantes de $m1$ dans le temps. Que conclure ?
4. Procédez de la même manière pour $m2$.

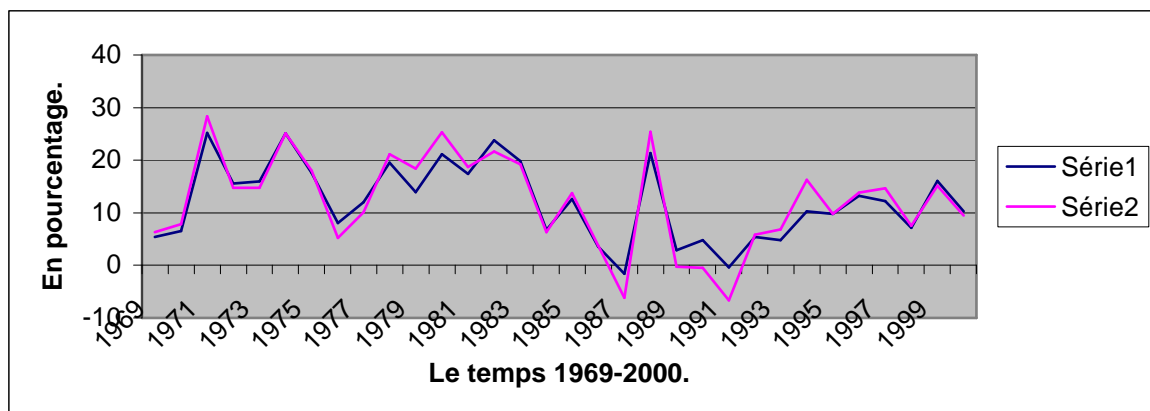
Indications

L'évolution de la masse monétaire suit celle de l'activité économique – l'augmentation des crédits se traduit par une variation de la masse monétaire – hausse relative de la part de la quasi-monnaie pendant les dernières années.

- **Commentaire**

Le graphique ci-dessous représente les évolutions dans le temps, de la monnaie de transaction et de sa composante la monnaie scripturale pendant la période allant de 1967 à 2000.

Graphique 2. 5
Variation de $m1$ et de la monnaie scripturale



1. Que représente la monnaie fiduciaire, la monnaie scripturale ?
2. Observez l'évolution de la monnaie de transaction en termes de progression annuelle.
3. Complétez le tableau pour les périodes suivantes. Que se passe-t-il après la date de 1989 ?
4. Observez les évolutions enregistrées en 1999, 1983 et 1982 ; 1987, 1989 et 1991
5. Observez l'évolution des masses monétaires après 1986 (programme d'ajustement structurel)
6. Que se passe-t-il pendant les années 1988, 1989 et 1990 ? Remarquez l'évolution des masses monétaires pendant les années suivantes.

Curiosité

L'analyse du professionnel

A. El karm (1991). La politique monétaire en Tunisie : Mutations et renouveau. Finances et développement au Maghreb. ANNEE 1990/ 1 – NUMERO 7.

Banque Centrale de Tunisie : les rapports annuels.

4. L'évolution de la vitesse de circulation

- **La vitesse de circulation**

Elle peut-être mesurée en utilisant deux types d'indicateurs : les vitesses-revenu (voir ci-dessous) et les coefficients de rotation des différents placements bancaires.

- **La vitesse revenu**

Elle a été définie comme le rapport entre le PIB d'une période et l'encours moyen M_i de la même période. La baisse de la vitesse de circulation de la monnaie se traduit par une croissance rapide des agrégats monétaires et une variation plus lente du PIB et vice-versa.

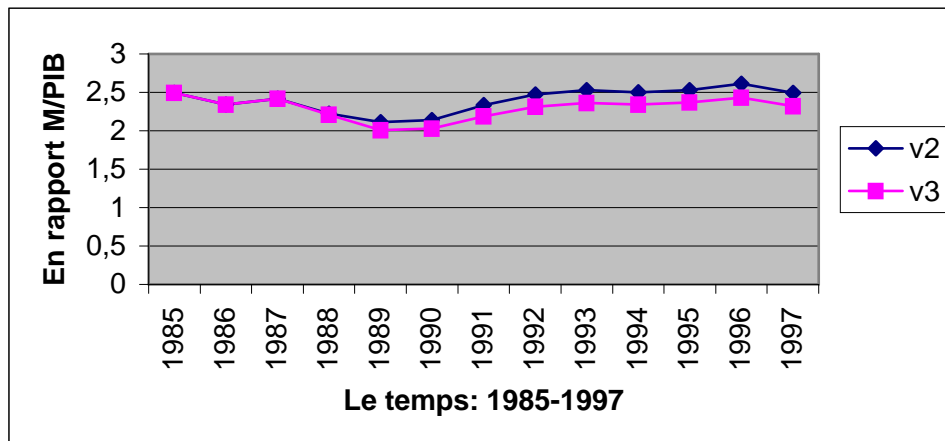
TABLEAU 2. 3 L'évolution des vitesses de circulation dans le temps. Un exemple : le cas tunisien.

Année	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	Max	Min	Range
V2	2,49	2,34	2,42	2,22	2,11	2,14	2,33	2,47	2,53	2,5	2,53	2,61	2,49	2,61	2,11	0,5
V3	2,42	2,34	2,42	2,21	2,01	2,03	2,19	2,31	2,36	2,34	2,37	2,43	2,32	2,49	2,01	0,48

Moyennes 2,39 2,29

Remarque : Les masses monétaires sont calculées en moyennes annuelles.

Graphique 2. 6
Evolution des vitesses v2 et v3 dans le temps.
Un exemple, le cas tunisien



QUESTION

Observez et commentez ce graphique.

Indications

1. Observez l'évolution de la vitesse de circulation de la monnaie entre 1990 et 1996 ainsi que les variations de la masse monétaire pendant cette période tout en remarquant la reprise de l'évolution de la vitesse à partir de 1990.
2. Distinguez l'évolution de la vitesse de circulation en deux périodes (changement de tendance).
3. A priori, laquelle des deux vitesses (v_1 , v_2) est plus stable (prévisible), utilisez un graphique pour justifier votre commentaire.

- **Commentaire**

L'une des préoccupations majeures des autorités monétaires et des économistes est la stabilité de la vitesse de circulation de la monnaie. Conformément au modèle monétariste, la vitesse de

circulation de la monnaie est stable (la demande de monnaie est stable). Pour certains l'innovation financière a fortement perturbé cette relation entre la masse monétaire et le PIB. Suite au décrochage entre la progression monétaire et la croissance de l'activité, les autorités monétaires américaines ont arrêté de publier les taux de croissance de m1 puis ont fini par abandonner le ciblage d'un agrégat monétaire. Ce même phénomène a été observé dans bien d'autres pays comme le Canada ou la France.

- L'observation des agrégats monétaires sur longue période dans le cas tunisien montre que : premièrement, le taux de croissance de m1 et de la dépense (PIB nominal) évoluent généralement dans le même sens deuxièmement, que lorsqu'il est exprimé en termes réels, m1 est un indicateur avancé du PIB réel (production) et que finalement la progression du même agrégat semble confirmer la présence d'une corrélation avec le taux d'inflation tendanciel.

Cette analyse est confirmée pour l'agrégat plus large m2 mais, il est vrai, sur une période plus courte. Une analyse plus détaillée de ces graphiques montre néanmoins, que ces relations peuvent changer. La comparaison des deux statistiques permet de distinguer une première période (1989-1993) pendant laquelle, m1 croît au taux annuel de 3,5% (contre 11% pour m2). Cette évolution s'accompagne d'une distorsion des vitesses de circulation de la monnaie et une recomposition qualitative de la quasi-monnaie. Cette restructuration de m2 dénote une modification de la composition des actifs quasi-monnaies des agents non financiers essentiellement (voir tableaux). Elle se traduit dans la pratique par une forte diminution du ratio m1/m2 accompagnée d'une plus grande vigueur dans la progression des parts des comptes d'épargne (Comptes Spéciaux d'Epargne) et des nouveaux actifs financiers à caractère monétaire. Elle est contre balancée par la baisse des dépôts à terme et des bons de caisse. La perturbation observée est qualifiée ici de choc institutionnel. Elle s'expliquerait par le comportement des autorités monétaires pendant cette période et par un certain nombre de facteurs spéciaux. Sont retenus la modification de la politique des réserves obligatoires (intervenu en 1990) associée à la mise en place des nouvelles modalités de régulation du comportement bancaire. La stimulation occasionnée par la promotion des nouveaux produits introduits par les autorités publiques et l'action d'accompagnement qui en découla explique probablement cette évolution. L'influence de ces facteurs s'amenuise plus tard. Pendant les années suivantes, la forte progression des agrégats monétaires s'accompagne d'une plus grande maîtrise de l'inflation. La monnaie de transaction évolue au taux annuel moyen de 11,2% (et de 11,2% pour m2) contre 4% environ pour les prix.

La nouvelle vigueur de m1 s'expliquerait par le développement de l'activité économique (taux de croissance moyen de la production de 4,7%) mais confirme le relâchement de la relation entre les statistiques monétaires et la croissance des prix. Le renversement des écarts entre la production et la dépense d'une part et du prix du PIB de l'autre est accompagné de la reprise de la part de m1 dans m2 et de la réapparition d'un comportement plutôt classique des agents non-financiers en matière de détention des actifs quasi-monnaies. Le renforcement de la position des dépôts à terme se fait aux dépens des certificats de dépôts et de l'épargne réservée aux ménages mais confirme la plus forte domination des agents non financiers face aux établissements financiers clients des banques.

La consolidation des agrégats dépend désormais dans une large mesure du comportement de ces derniers. Cette situation serait liée probablement aux variations des taux d'intérêt qui ont été maintenus à un niveau positif pendant une longue période et à une plus grande certitude concernant la détermination de la banque centrale à poursuivre une politique de stabilisation.

Le gonflement relatif de m1 s'expliquerait quant-à-lui par l'innovation financière et l'apparition des sociétés d'investissement. Pour mieux comprendre le comportement de cet agrégat strict une analyse de ces composantes s'impose.

La monnaie hors banque est généralement considérée comme la plus stable. Dans ce cas précis, nous remarquons que généralement, le comportement de la monnaie

1. La monnaie scripturale (suit de très près $m1$)
2. La monnaie fiduciaire forte augmentation de la part de la monnaie fiduciaire dans $m1$ pendant les années 1986- 1993 puis retour à la normale.

Curiosité

Problèmes économiques : n° 2065 du 9 mars 1988.

QUESTIONS ET EXERCICES

2 – La mesure de la monnaie

Bibliographie et lectures recommandées

- MEURS (D.), *Monnaie et contreparties de la masse monétaire* in « monnaie et politique monétaire. ». Cahiers français n°267 page 11–19.
- PATAT (J.P.), (1987), *Les nouveaux agrégats monétaires en France Signification contenue et comportement.. Banque de France Cahiers Economiques et monétaires pp 59-75.N°27.*
- LACOUÉ-LABARTHE. (D.), (1980) *Analyse monétaire «Définition et mesure de la quantité de monnaie».* ECONOMICA.Paris.
- DAVID (J.H). & JAFFRE (P.H), (1990) *La monnaie et la politique monétaire.* ECONOMICA. Paris.
- BEZIADÉ (M.) (1986), *La monnaie* MASSON. 2ème édition. Paris.
- DEVOLUY (M.) (1994), *Monnaie et problèmes financiers. Les fondamentaux.* HACHETTE Paris
- DIATKINE(S.) (1996), *Institutions et mécanismes monétaires.* CURSUS. ARMAND COLLIN.
- Banque Centrale de Tunisie. *Statistiques financières.*
- Banque Centrale de Tunisie. *Les rapports annuels.*

QUESTIONS

1 - A la date du 31 décembre 1997, La Banque Centrale de Tunisie a publié les statistiques suivantes :

- Agrégat M4 1277905
masse monétaire au sens large M3 10176781
masse monétaire au sens strict M2 9557315
monnaie M1 4484214

- Agrégat M4 13641276
masse monétaire au sens large 11046089
masse monétaire au sens strict 10227195
monnaie M1 4481298

Unité : millier de Dinars

Source : Banque Centrale Tunisie

1. Observez et comparez ces statistiques puis actualisez ces données.
2. Définissez le concept masse monétaire, puis distinguez les agrégats publiés par la Banque Centrale de Tunisie.
3. Définissez les sous-agrégats et leurs composantes.
4. Est-ce que la base monétaire correspond à la statistique «monnaie fiduciaire». Pourquoi ?
5. Pourquoi est-ce que les dépôts à vue sont-ils inclus dans la statistique "monnaie"?
6. Est-ce que la monnaie postale est recensée dans les agrégats monétaires ? Pourquoi ?

Indications

Le Centre des Chèques postaux fait partie du système monétaire – la monnaie postale est une monnaie scripturale représentative.

7 - Comparez les actifs monétaires, aux actifs quasi-monétaires, à l'épargne liquide.

Indications

En pratique la banque centrale publie neuf agrégats monétaires soient : la monnaie centrale, quatre statistiques relatives aux ressources du système monétaire et quatre autres qui concernent les ressources du système financier.

8- *Le classement des actifs suppose le choix de critères. Expliquez ce choix dans le cas des agrégats monétaires.*

Indications

Chéquier – rendement - fiscalité - stabilité des dépôts – degré d'exigibilité.

9- *Les actifs financiers à caractère monétaire ne sont pas classés dans le même agrégat. (Certificats de dépôts, billets de trésorerie, bons du trésor). Pourquoi ?*

Indications

Critère institutionnel - critère fonctionnel - diversité des émetteurs des titres de créance.

10- *Connaissez-vous de nouveaux produits bancaires en Tunisie? Comment peut-on les intégrer dans les statistiques monétaires ?*

11- *Distinguez la vitesse de circulation-revenu du taux de liquidité de l'économie ?*

12- *Que signifie augmentation ou diminution du taux de liquidité de l'économie ?*

13- *Distinguez la monétisation du terme monétarisation de l'économie.*

14- *Expliquez les termes suivants : financialisation de l'économie, scripturalisation de l'économie. Comment peut-on les analyser statistiquement ?*

15- *Rappelez les définitions de la base monétaire, du multiplicateur monétaire.*

16- *Qu'est-ce que l'innovation financière ?*

17- *Rappelez brièvement les facteurs qui ont été à l'origine de ce phénomène d'innovation.*

18- *Quelles sont les limites de l'agrégation des signes monétaires ?*

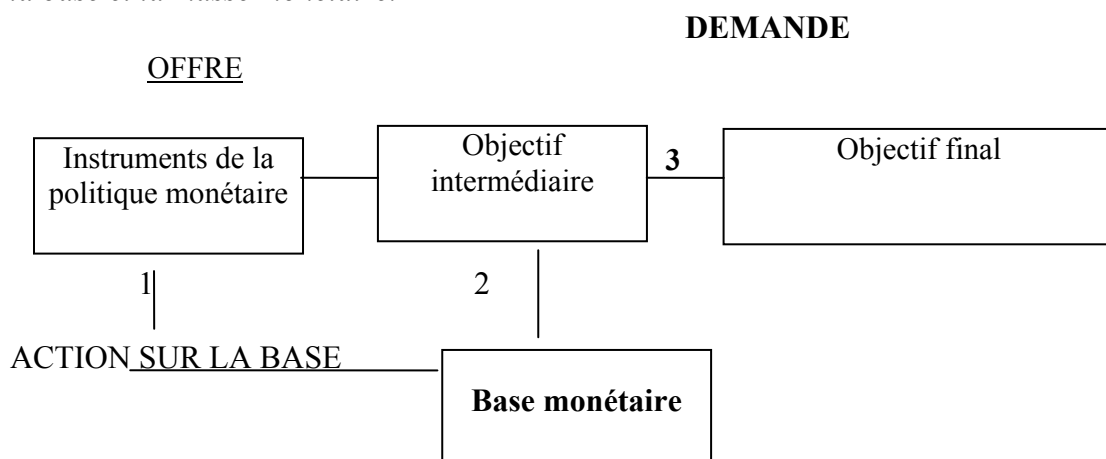
19- *Pour certains, les masses monétaires sont considérées comme des indicateurs avancés de la production et des prix. Expliquez.*

20- *Expliquez brièvement ce que vous entendez par déspecialisation financière.*

21- *«La déréglementation et l'innovation financière ont rendu flou la définition précise d'une masse monétaire objectif- cible». Commentez cette affirmation.*

22- *Quel rapport y a-t-il entre les expressions suivantes : innovation financière ; déspecialisation financière ; masse monétaire.*

23- *Observez et expliquez le schéma suivant en dégagant particulièrement, la relation entre la base et la masse monétaire.*



Après avoir rappelé le principe fondamental qui a servi à l'élaboration de ce schéma, énoncez les principales conditions qui permettent l'application de cette politique de croissance monétaire.

Indications

1. Observez les relations (1), (2) et (3).

2. La relation base masse (2) ; la relation objectif intermédiaire objectif final (3) et la contrôlabilité de la base (1).

24- Utilisez votre cours de macroéconomie pour rappeler la notion de stabilité de la fonction de demande de monnaie et la place des taux d'intérêt dans cette fonction (coût d'opportunité). Quelle différence y'a-t-il entre les termes stable et constant ?

25-"La tendance à l'accroissement de la liquidité de nombreuses formes de placements contribue à l'imprécision des agrégats monétaires".

Commentez cette affirmation et donnez des exemples pour justifier votre point de vue.

26- L'expérience de plusieurs pays a déjà montré que la demande de m1 a connu des distorsions qui sont dues aux phénomènes suivants :

1. La variation des taux d'intérêt à court-terme.
2. L'incertitude observée sur les marchés financiers.
3. Les restrictions de certaines banques centrales à accorder de nouveaux crédits.

Expliquez et justifiez brièvement.

27- Observez et commentez le tableau suivant :

- 1- Quel serait l'effet de la rémunération des dépôts à vue sur le comportement de détention des liquidités ?
- 2- Quel serait l'effet de cette évolution sur la structure des agrégats monétaires ?
- 3- Dans les économies modernes, les agents économiques ont la possibilité de détenir des actifs qui peuvent être liquides et rentables. Donnez des exemples

Tableau 2. 4

La part des avoirs productifs d'intérêts dans M1 (en %)

Année	1978	1980	1982	1984	1986
Royaume Uni	1,5	14,8	24,6	30,9	44,7
Etats-Unis	0,9	6,4	21,2	26,2	31,9

Source : Problèmes économiques (n°: 2065 - 9/3/88)

Indications

Les titres d'O.P.C.V.M – les comptes rémunérés munis de chèquiers – la monnaie de transaction est à rendement positif – la monnaie au sens strict ne vérifie plus le critère fonctionnel, elle n'est plus uniquement monnaie de transaction..

Curiosité

Distinguez, dans les agrégats monétaires la monnaie de transaction de la monnaie de placement.

Identifiez et définissez les comptes bancaires qui composent ces agrégats.

EXERCICES PEDAGOGIQUES

EXERCICE I

1- Dans une économie d'orfèvre où le rapport de liquidité est égal à 100%, la masse monétaire est égale à la quantité d'or en circulation + les certificats d'or émis en contrepartie de l'or déposé chez les orfèvres.

2- Dans une économie où le rapport de liquidité (rapport entre les réserves en or et les dépôts) est inférieur à l'unité, le nombre de signes monétaires en circulation est plus élevé. La masse monétaire est donc égale aux pièces d'or + la quantité d'or dans le coffre des orfèvres (contre partie des certificats émis) + nouveaux « certificats d'or » créés par les orfèvres sans contre- partie or.

3- Les réserves (dans cette économie médiévale de l'orfèvre) correspondent à la quantité d'or immédiatement disponible pour satisfaire les demandes de retrait. Il va émettre de plus en plus de certificats d'or conformément au tableau suivant :

Pièces d'or en Circulation	Dépôts en or	Certificats d'or	Rapport de liquidité	Monnaie en circulation
50	100	0		
50	100	10		
50	100	20		
50	100	30		
50	100	40		
50	100	50		

1- Complétez ce tableau.

2- Observez et comparez les trois dernières colonnes.

3- Faites une analogie avec une économie moderne. Que pouvez-vous conclure ?

Indications

La diminution du rapport de liquidité s'accompagne d'une variation à la hausse de la masse monétaire – les certificats d'or peuvent-être assimilés à une création de la monnaie par les banquiers modernes elle se manifeste par des écritures comptables et la mise à la disposition de leurs clients d'un nouveau pouvoir d'achat.

Masse monétaire = or en circulation + dépôts + certificats créés
= monnaie fiduciaire + dépôts gérés par les banques.

EXERCICE II

Admettons la relation linéaire suivante :

$M_i = M_{(i-1)} + R_i$ (résidu). R_i ($i = 1, 2, 3, 4$).

2. Proposez une définition de R_i , lorsque $i=1$; $i=2, i=3$; $i=4$.

1- Distinguez dans le cas de la Tunisie, les composantes de : R_1, R_2, R_3, R_i avec $i = i(1, 2, 3)$.

2- Que signifie M_0 s'il existait ?

3- Pouvez vous imaginer (dans le cas de la Tunisie) d'autres masses monétaires par exemple M_5 .

Indications

Vous pouvez, par exemple, introduire le critère de la résidence au sens de la réglementation des changes pour distinguer l'agrégat $M_5 - M_0$ pourrait signifier la monnaie créée par la banque centrale.

EXERCICE III

ACTIF	PASSIF
<i>Agent non financier</i> <i>Ordre de liquidité décroissante</i>	<i>Intermédiaire financier</i> <i>Ordre d'exigibilité décroissante</i>

Supposons les volets actifs synthétiques suivants des secteurs des ménages et des entreprises :

Secteur des ménages (en unités monétaires)

Actif	Passif
<i>Monnaie divisionnaire 300.</i> <i>Billets 1500</i> <i>Dépôts à vue (banque)500</i> <i>Dépôts à terme 4000</i> <i>Epargne- logement 2800</i> <i>Epargne- projet 260</i> <i>Obligations Banque du Sud 20</i> <i>Obligation STIL 18</i> <i>Emprunt National 2</i> <i>Certificats de dépôts 157</i>	

Secteur des entreprises non financières (en unités monétaires)

Actif	Passif
<i>Encaisses 1800</i> <i>Dépôts à vue 7000</i> <i>Dépôts à terme 5210</i> <i>Bons du trésor 93</i> <i>Billets de trésorerie 63</i>	

En vous référant au classement de la Banque Centrale de Tunisie, classez les actifs du secteur ménage par ordre de liquidité décroissante.

- 1. Distinguez les actifs en sous-groupes.*
- 2. Proposez un bilan (Passif; Ressources) du secteur bancaire par ordre d'exigibilité décroissante.*
- 3. Pourquoi est-ce que les dépôts à vue sont-ils inclus dans l'agrégat monnaie ?*

Indications

Les encaisses des entreprises sont à distinguer des encaisses des banques (au passif du bilan) ; il s'agit ici de billets et de pièces en circulation hors banque. Ils font partie de la monnaie fiduciaire. Les obligations de la société STIL sont des actifs détenus par les agents non financiers, elles ne font pas partie de la masse monétaire. Cette dernière recense les emprunts obligataires qui sont émis par le système financier (ou bancaire).

MF = billets et pièces + encaisses des entreprises non financières.

MS = dépôts à vue.

QM = dépôts à terme + comptes spéciaux d'épargne + certificats de dépôts.

M3- M2 = épargne logement + épargne projet + épargne investissement + obligations commercialisées par les banques.

M4 – M3 = bons du trésor + billets de trésorerie + emprunts nationaux (actifs composants du patrimoine des agents non financiers mais qui ne constituent pas des ressources pour le système financier)

EXERCICE IV

- 1. Observez la structure de la masse monétaire et actualisez le tableau.*
- 2. Que remarquez-vous concernant l'évolution des parts relatives de chaque composante de M3 depuis les années soixante?*
- 3. Observez l'évolution des agrégats de placement.*

4. Pouvez-vous procéder de la même manière pour M4 sachant que $M4 = M1 + M2 + (M3 - M2) + (M4 - M3)$.

Tableau 2. 5
L'évolution des composantes de M3 dans le temps (en %)

Année	1962	1972	1982	1986	1990	1996	1999	2000
M1	91.9	78.5	67.2	63.0	47	46	44	42
QM	8.1	21.0	32.6	36.9	46	48	51	53
M3-M2	0	0.8	0.1	0.1	5	6	5	5

Sources: *Les cahiers de l'I. E. Q. N°9. Décembre 1991.*

Banque Centrale de Tunisie. Statistiques Financières.

Indications

La transformation qualitative de M3 rend compte de la baisse de la part relative de M1 associée à une hausse du reliquat (M3 – M1). La modification profite essentiellement aux actifs quasi-monnaies. Elle traduit une financiarisation croissante de l'économie tunisienne associée à une consolidation des ressources du système bancaire (financier). Deux caractéristiques de ce système sont à relever :

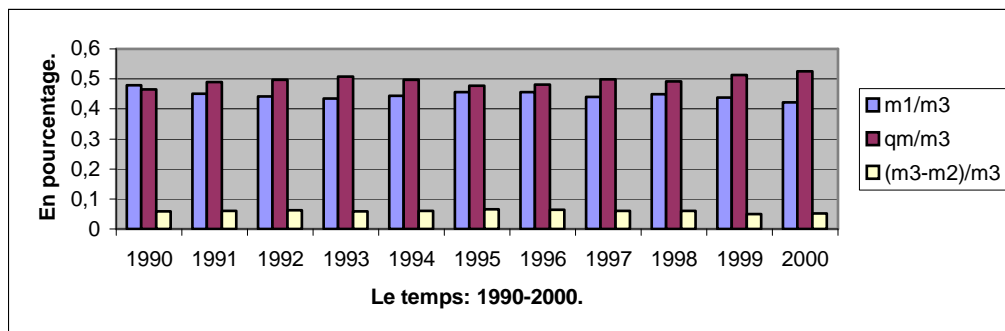
1. le rôle du système bancaire dans la collecte de l'épargne
2. la bonne tenue de l'épargne contractuelle essentiellement l'épargne logement.

QUESTION COMPLEMENTAIRE

Observez et commentez les quotients rapportés dans le tableau pour la dernière décennie et remarquez :

1. La baisse de la part de m1 dans m3.
2. La hausse relative et sensible du rapport quasi monnaie/ m3.
3. La quasi-stabilité relative du reliquat (m3-m2).

Graphique 2. 7
Evolution de M3 et de ses composantes dans le temps.



EXERCICE V

Soient les données suivantes :

PNB /ha	Région	Monnaie fiduciaire /masse monétaire
100	Asie	65
200	Amérique latine	55
500	Moyen orient	45
1000	Europe	35

2000	USA	20
------	-----	----

1. Observez puis interprétez le tableau ci-dessus.
2. Représentez sur un graphique ces données et commentez le résultat.
3. Peut-on affirmer que cette constatation est toujours vérifiée ?

Indications

Pendant les dernières années certaines économies développées ont assisté à un gonflement de M1. Cette évolution a été expliquée par le phénomène d'innovation financière. La baisse de la préférence pour la monnaie signe ne peut plus être interprétée comme un bon indicateur d'une bancarisation accrue de l'économie.

EXERCICE VI

Observez et commentez le tableau suivant dans le cas de la Tunisie.

Tableau 2. 6
L'évolution de l'agrégat M3, objectifs et réalisations.

<i>Evolution en %</i>	<i>1987</i>	<i>1988</i>	<i>1989</i>	<i>1990</i>
<i>Objectif</i>	<i>10.0</i>	<i>9.0</i>	<i>9.4</i>	<i>10.5</i>
<i>Réalisation</i>	<i>13.7</i>	<i>19.3</i>	<i>11.1</i>	<i>8.1</i>

Source : Les cahiers de l'I. E. Q.

Indications

1. Calculons la différence entre la masse monétaire projetée et la masse monétaire réalisée.
2. Que s'est-il passé pendant les trois premières années ? Quel a été l'objectif des autorités monétaires en 1990 ?

Dérapage monétaire - rationnement de la monnaie centrale.

EXERCICE VII

Le tableau ci-dessous représente l'évolution de la masse monétaire M4 et de ses contreparties telle que publiées par la Banque Centrale de Tunisie :

Masse monétaire = créances sur le secteur extérieur + crédits intérieurs (créances nettes sur l'Etat + concours à l'économie).

Tableau 2. 7
Les ressources du système financier et leurs contreparties, évolution et composition

Année	1996	1997	1998	1999	2000
AGREGAT M4	12505	13576	14836	16235	16960
M3	9618	10981	11639	13807	15634
M2	8764	10162	10729	12816	14551
M1	3981	4474	4790	5554	6128
Monnaie fiduciaire.	1472	1594	1695	1994	2228
Monnaie scripturale	2509	2880	3095	3560	3900
Quasi-monnaie	4783	5688	5939	7262	8423
M3-M2	854	819	913	991	1083
M4-M3	2887	2595	3197	2428	1326
Autres ressources	5512	6184	6524	6887	6854
Total ressources = Total emplois	18017	19760	21360	23122	23814

Secteur extérieur	1137	1537	1337	1841	1408
Crédits intérieurs	16880	18223	19987	21281	22406
Créances nettes sur l'Etat	3527	3702	4112	4166	4091
Concours à l'économie	13353	14521	15875	17115	18315
Crédits à l'économie	12751	13831	15107	16251	17339
Portefeuille-titres	602	690	768	864	976

Source : Banque Centrale de Tunisie. Les rapports annuels.

Travail à faire

1. Vérifiez que ces agrégats monétaires sont imbriqués les uns dans les autres.
2. Vérifiez les relations suivantes : agrégat large + autres ressources = secteur extérieur + crédits intérieurs.
3. Vérifiez la relation comptable ci-dessous :
secteur extérieur + créances nettes sur l'Etat + concours à l'économie = total ressources.
4. Représentez un bilan synthétique du système pour l'année 2000 conformément au modèle suivant.

Emplois	Ressources
Extérieur Etat Concours à l'économie	M4 Autres ressources

5. Représentez le même bilan en utilisant uniquement les agrégats suivants : m1, quasi-monnaie, (m3-m2) et (m4-m3).

Indications et éléments de réponse

M4 pourrait s'écrire $m1 + QM + (M3 - M2) + (M4 - M3)$

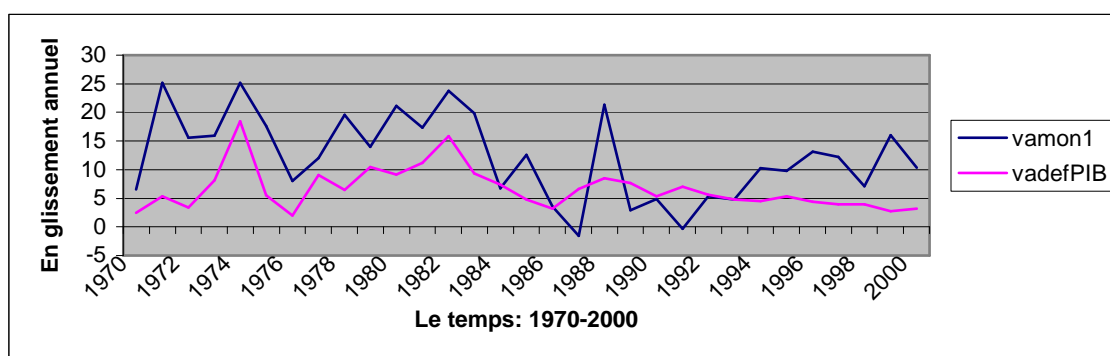
EXERCICE VI

Le graphique ci-dessous représente l'évolution de m1 nominal (brut) et celle d'un indicateur des prix (l'indice des prix du PIB)

Observez l'évolution de ces courbes et utilisez les statistiques de la Banque Centrale de Tunisie pour interpréter:

1. Les taux de croissance de m1 et de la dépense nominale.
2. Les taux de croissance de m1 et de la production (PIB corrigé par l'inflation).
3. Observez l'évolution de m1 nominal et de l'indice des prix du PIB.

Graphique 2. 8
Evolution de la monnaie de transaction et du déflateur du P.I.B



Indications

A priori, la première période est associée à de plus fortes amplitudes qui concernent aussi bien la monnaie fiduciaire que la monnaie scripturale. Pendant la deuxième période, la détention de monnaie fiduciaire varie moins fortement. Le déflateur du PIB (indicateur de l'évolution des prix) accuse une tendance à la baisse. La monnaie de transaction assure moins clairement sa fonction prédictive de l'évolution des prix.

EXAMEN

I- Commentaire de texte (6 points)

«La monnaie qui remplit de nos jours d'importantes fonctions dans l'économie, fait l'objet d'un comportement de détention de la part des agents économiques. C'est ainsi que ces agents se constituent des encaisses monétaires liquides et quasi-monétaires aux fins de répondre à leurs besoins les plus divers».

Commentez ce court passage en tenant compte des indications et questions suivantes :

1. Rappelez brièvement les principales fonctions de la monnaie. Laquelle est la plus importante compte tenu de l'évolution du rythme de l'activité économique ?
2. Que signifie la quantité de monnaie en circulation ?

(In examen Faculté des Sciences Economiques et de Gestion de Tunis. Session de mai 1999. Année universitaire 1998-1999).

Indications

Fonctions classiques de la monnaie (unité de compte – moyen d'échange – réserve de pouvoir d'achat) – fonction de politique économique – inflation et fonction de réserve de valeur-ensemble des moyens de paiement en circulation dans une économie.

EXAMEN

QUESTION I (5 points)

Définissez la masse monétaire. Analysez ses composantes. Rappelez les problèmes méthodologiques qui se posent lorsqu'on veut agréger la monnaie.

(In examen Faculté de Droit et des Sciences Economiques et Politiques de Sousse. Session principale 1990-1991)

Indications

Déspecialisation financière – innovation financière – difficulté de distinguer la monnaie du crédit.

QUESTION I (3 + 2 points)

Définissez :

La masse monétaire, la base monétaire et le multiplicateur monétaire.

Utilisez la relation : masse monétaire = multiplicateur monétaire x base monétaire pour expliquer brièvement les techniques d'intervention de la banque centrale pour agir sur la masse monétaire.

(In examen Faculté de Droit et des Sciences Economiques et Politiques de Sousse. Session de rattrapage 1991-1992).

Indications

Action portant sur la base et / ou action portant sur le multiplicateur (pour plus de détails, voir chapitre VII).

**EXAMEN
(Extraits ; suite)**

Un de vos camarades de classe, qui n'assiste pas régulièrement au cours d'économie monétaire et qui ne prépare pas sérieusement ses séries d'exercice, a rédigé le texte ci-joint. Il vous est demandé, en tant qu'étudiant sérieux et assidu, de lire attentivement ce texte truffé d'erreurs et de réécrire convenablement en soulignant les modifications que vous avez apporté au document initial.

Pour mesurer la quantité de monnaie en circulation, qu'on appelle la masse monétaire, la Banque Centrale de Tunisie utilise l'agrégat M3 qui est composé par l'ensemble des moyens de paiement détenus par les agents financiers de l'économie.

Considérons un exemple :

LIBELLE	MONTANT (En million de Dinars)
<i>Billets et pièces en circulation</i>	50
<i>Dépôts à vue aux banques de dépôts mobilisables par chèques</i>	70
<i>Comptes courants au centre des chèques postaux</i>	30
<i>Livrets d'épargne aux banques</i>	100
<i>Epargne- logement</i>	70
<i>Actions</i>	6,5
<i>Titres SICAV</i>	3,5
<i>Certificats de dépôts</i>	30
<i>Emprunts obligataires</i>	30
<i>PIB</i>	1000

Les agrégats monétaires sont alors :

- 1- Pour M1 : Monnaie fiduciaire et monnaie scripturale = 150 millions de Dinars.
- 2- Pour M2 : M1+ Quasi-monnaie = 150 + 130,5 = 253,5 millions de Dinars
- 3- Pour M3 : M2 + Epargne affectée = 250 + 106,5 + 356,5 millions de Dinars.

Le taux de liquidité de l'économie mesuré par rapport à M3 est alors de 2,8% alors que la vitesse de circulation de la masse monétaire est de 35,6%.

Pour expliquer l'origine de cette masse monétaire qui circule dans l'économie, on se réfère au stock d'or détenu par la banque centrale à partir duquel est fabriquée la monnaie nationale.

(In examen Université de tunis. Institut Supérieur de Gestion. Année universitaire 1995-1996).

Indications

Pour mesurer la quantité de monnaie en circulation, qu'on appelle la masse monétaire, la Banque Centrale de Tunisie utilise l'agrégat M3 qui est composé par l'ensemble des moyens de paiement détenus par les agents non-financiers de l'économie.

Exemple :

LIBELLE	MONTANT (En million de Dinars)
Billets et pièces en circulation	50
Dépôts à vue aux banques de dépôts mobilisables par chèques	70
Comptes courants au centre des chèques postaux	30
Livrets d'épargne aux banques	100
Epargne- logement	70
Actions	6,5
Titres SICAV	3,5
Certificats de dépôts	30
Emprunts obligataires	30
PIB	1000

Les agrégats monétaires sont alors :

1- Pour M1 : Monnaie fiduciaire et monnaie scripturale = 150 millions de Dinars.

2- Pour M2 : M1+ Quasi-monnaie = 150 + 130 = 280 millions de Dinars

3- Pour M3 : M2 + Epargne affectée = 280 + 100 = 380 millions de Dinars.

Le taux de liquidité de l'économie mesuré par rapport M3 est alors de 38% alors que la vitesse de circulation de la masse monétaire est de 2,63

Pour expliquer l'origine de cette masse monétaire qui circule dans l'économie, on se réfère au stock d'or détenu par la banque centrale à partir duquel est fabriquée la monnaie nationale.

(In examen Université de Tunis. Institut Supérieur de Gestion. Année universitaire 1995-1996).

3

La monnaie, le crédit et le financement de l'économie

Objet

Comment est-ce que la monnaie assure-t-elle une fonction de financement ? Quel est le rôle des établissements financiers et des marchés dans une économie ? Quelle différence y'a-t-il entre la banque et l'intermédiaire financier non bancaire ?

PLAN DU CHAPITRE

1. La monnaie et le système de financement.
2. Le crédit et l'intermédiation financière.
3. La banque et ses fonctions, une première approche.

Les termes clefs

Capacité de financement - besoin de financement - financement direct - financement indirect - intermédiation financière - désintermédiation financière - économie d'endettement - économie de marchés financiers - taux d'intérêt - risque d'il liquidité - risque de taux - risque de change - modèle de Gurley et Shaw.

RETENIR L'ESSENTIEL

1. La monnaie et le système de financement

Pré requis

Le circuit économique – l'agent économique au sens de la comptabilité nationale – la fonction d'investissement – la fonction d'épargne – l'autofinancement.

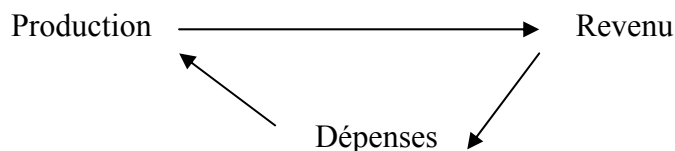
Les agents économiques ont été définis, au sens de la comptabilité nationale, comme des personnes physiques ou morales qui constituent des centres autonomes de décision économique et sont généralement distingués en agents financiers et en agents non financiers.

Ces agents perçoivent des revenus (salaires, rentes, dividendes etc.), ils consomment, épargnent et investissent. L'Etat collecte des impôts et planifie des dépenses dans le cadre de son activité budgétaire. Les ménages épargnent et construisent des logements. Les entreprises investissent pour produire et réaliser des profits, c'est leur raison d'être.

Ainsi, l'activité de ces différents agents économiques est à l'origine d'une offre et d'une demande de capitaux.

1.1. Intermédiation, désintermédiation financière

Conformément à la présentation simplifiée du circuit économique, celui-ci est organisé autour de trois principaux pôles ; la production, les revenus et les dépenses.



QUESTION

1. *Observez ce schéma simplifié et commentez-le.*
2. *Distinguez les activités compte tenu du rôle de chaque agent économique au sens de la comptabilité nationale.*
3. *Distinguez l'activité des entreprises non financières de celle des entreprises financières.*

Indications

Ménages consommation, voir les entrepreneurs individuels artisans - administration production de services publics, redistribution des revenus et des richesses - entreprises, production de biens et de services marchands - extérieur ou reste du monde, consommation, production, financement.

- **De l'utilisation de l'épargne**

Prise individuellement, l'épargne des agents économiques a été considérée comme la partie non consommée du revenu. En pratique, cette épargne peut-être utilisée sous différentes formes :

1. **Les placements liquides**

Ce sont des placements qui peuvent être facilement convertis en monnaie et éventuellement majorés d'un taux d'intérêt.

2. **Les placements boursiers**

Il s'agit essentiellement de l'achat des actions (titres financiers à revenus variables) et des obligations (actifs financiers à revenus fixes). Les premières sont définies comme des titres de propriété qui procurent à ceux qui les détiennent certains droits comme par exemple le droit de vote à la suite de la tenue de l'assemblée générale de l'entreprise ou les droits portant sur la valeur résiduelle de la même entreprise en cas de faillite. Les obligations se représentent par contre, comme des créances à long terme. Les émetteurs des obligations (Etat, entreprises financières et non financières) s'engagent à rembourser le principal et l'intérêt après un délai convenu à l'avance. Dans la pratique, les financiers ont assisté à l'apparition de plusieurs variantes des obligations et des actions qui sont appelées quelquefois, les valeurs mixtes comme les titres participatifs, les obligations convertibles en actions etc. Afin de minimiser leurs risques les petits porteurs peuvent participer à des fonds de placements comme les S.I.C.A.V (Société d'Investissement à Capital Fixe) et les S.I.C.A.F (Société d'Investissement à Capital Variable). Comme constaté précédemment, le développement récent de ce type de placements, qui concilie la rentabilité à la liquidité à la mutualisation des risques a compliqué davantage la délimitation précise des agrégats monétaires (difficulté de distinguer les actifs monétaires des actifs financiers).

3. **Les acquisitions de contrats**

Les plus connues sont les contrats d'assurance vie, les retraites et les rentes viagères. S'agissant des contrats de retraite, certains les distinguent parfois comme une forme d'épargne forcée¹. Cette forme de retraite par répartition fréquemment appliquée en France et en Tunisie est à distinguer de la retraite par capitalisation.

¹ Voir la distinction entre les organismes publics de retraite et les autres fonds.

4. Les placements immobiliers

5. Les placements dans les valeurs refuges

Il s'agit essentiellement de l'acquisition des métaux précieux, des œuvres d'art et des pierres précieuses qui peuvent éventuellement prendre de la valeur dans le temps. Dans certains cas de figure, les fortes demandes enregistrées sur les marchés internationaux de l'or et de l'argent rendent compte de la méfiance des agents économiques vis-à-vis de certaines monnaies traditionnellement considérées comme des valeurs refuges (Dollar US, Euro, Franc CH etc.)

QUESTIONS

1. *Donnez d'autres exemples pour expliquer davantage ces différentes catégories d'épargne.*
2. Distinguez les Sociétés d'Investissements à Capital Fixe des Sociétés d'Investissements à Capital Variable. Dans quelle mesure ces établissements constituent-elles des concurrentes pour les banques ?

• L'investissement

L'investissement concerne soit des biens qui ne sont pas consommés directement ou immédiatement, soit encore des biens détenus sous forme de stock.

Sont distingués ci-dessous à titre indicatif ;

1. l'investissement financier : C'est-à-dire l'acquisition des valeurs mobilières (remarquez qu'il s'agit aussi d'une forme de placement).
2. l'investissement de remplacement : C'est le renouvellement des biens usés dans le processus de production.
3. l'investissement net : Il signifie l'acquisition d'un capital nouveau. Ce dernier est additionné au stock courant du capital.

• Capacité de financement vs besoin de financement

Un agent économique épargne et investit éventuellement. La comparaison entre l'épargne et l'investissement d'un agent économique permet de le qualifier comme un agent « à capacité de financement » ou « à besoin de financement ».

Agent à capacité de financement

$$E > I$$

Ménage

Agent à besoin de financement

$$E < I$$

Entreprise - Administration

QUESTIONS

1. *Pouvez-vous donner des contre-exemples ?*
2. *Quel type d'investissement reconnaît-on aux ménages ?*
3. *Est-ce que le compte de l'administration enregistre toujours un besoin de financement ? (voir par exemple le cas de certains Etats pendant les chocs pétroliers).*
4. *Quels sont les agents économiques qui détiennent la dette publique ?*
5. *Comment doit-on traiter le reste du monde ou l'agent « Extérieur » ?*

• Commentaire

Tel que précisé précédemment, on reconnaît aux ménages une seule catégorie d'investissement, il s'agit de l'acquisition de logements. Théoriquement, la différence entre les dépenses de l'Etat (G) et les taxes perçues par le même Etat (T) rendent compte de sa situation financière (G - T). En pratique, les états peuvent avoir d'autres ressources et sont quelquefois rentiers. L'exemple des pays pétroliers est révélateur de cette situation. Pendant les années soixante-dix, les états du Golfe avaient des excédents considérables. Ces derniers étaient recyclés sur les marchés internationaux de capitaux (recyclage des pétrodollars).

Généralement, la dette de l'Etat est détenue par les ménages, le reste du monde et les institutions financières dont les assurances. Les Organismes de Placements Collectifs (O.P.C) jouent un rôle de plus en plus manifeste pour faciliter le placement de la dette publique auprès des ménages et des entreprises financières. En Tunisie, la modernisation des modalités de financement de cette dette publique a consisté à substituer les nouveaux actifs financiers aux opérations de financement directement assurées par les institutions financières (sociétés d'assurance, banques etc.). Selon certains, ce recours à ces établissements² (vielle technique) faisait bénéficier l'Etat de l'intermédiation financière et a par conséquent lourdement pesé, dans le passé, sur la rentabilité du système bancaire.

Encadré

Les bons du trésor assimilables (BTA)

- Valeur nominale : 1000 Dinars
- Durée : 5ans ou multiple de 5 ans.
- Mode de remboursement : en bloc la fin de la période.
- Taux d'intérêt : taux fixe à l'émission.
- Paiement des intérêts : annuellement sur la base de 365 jours.
- Mode d'émission : par adjudications mensuelles ouvertes aux SVT choisis parmi les intermédiaires en bourse et remplissant les conditions d'un cahier de charges. Les SVT, qui soumissionnent pour leur propre compte ou pour le compte de leurs clients, sont tenus d'assurer la négociabilité et la liquidité des BTA conformément aux termes d'un cahier de charges préparé par le Ministère des Finances.
- Montant de l'émission : Le Ministère des Finances annonce, une semaine avant l'adjudication, le montant.
- Adjudication : Elle met en concurrence les soumissions selon le principe d'appel d'offres à la Hollandaise. Un montant dans la limite de 25% du volume de l'émission, est réservé aux offres non-compétitives.
- Négociation : Les titres peuvent être négociés à la Bourse des Valeurs Mobilières. Le système de règlement et de livraison est pris en charge par la STIDODEVAM

Source : Banque Centrale de Tunisie.

- **Les besoins en encaisses liquides**

Lorsque les agents économiques anticipent une inflation, il est nécessaire pour eux d'augmenter leurs encaisses afin de maintenir stable leur pouvoir d'achat. Ce comportement des agents non financiers se traduirait par le gonflement de la monnaie de transaction (m1), il pourrait occasionner une désépargne. Ainsi, cette reconstitution des encaisses monétaires est à distinguer de l'épargne.

- **Le financement direct**

Les économistes parlent de financement direct, lorsqu'un agent économique déficitaire (à besoin de financement) fait directement appel à un agent économique excédentaire (qui a une capacité de financement). En pratique, cette circulation de la monnaie donne lieu à un échange de documents (achat de titres, achat d'actifs). Les titres échangés sont appelés obligation, billet de trésorerie etc. Ils sont vendus sur des marchés primaires et peuvent être négociés sur les marchés dits d'occasion (marchés secondaires). Ces actifs présentent des caractéristiques différentes (durée, liquidité, sécurité, rendement etc.). Lorsqu'un agent économique acquiert un titre, il accepte d'assumer un certain nombre de risques (risque de défaillance du débiteur, risque de non-remboursement partiel et/ou total du principal et de l'intérêt etc.). La multiplication des opérations de financement direct développe les marchés

² Il s'agit des anciens bons d'équipements qui ne sont plus commercialisés par le trésor.

de capitaux. Ces derniers sont distingués en marchés interne ou domestique (marché financier, marché monétaire, marché des titres de l'Etat) et en marché externe (marché des devises, marché international des capitaux). Théoriquement, les économistes ont cherché à établir un spectre continu d'actifs, de situer la monnaie parmi ces actifs et d'analyser les modalités de transmission de la politique monétaire, c'est-à-dire, l'effet d'une modification de l'offre de la monnaie sur la production, l'emploi et les prix. D'une manière générale, les marchés de capitaux permettraient la détermination de ces différents prix. Ces derniers joueraient ainsi un rôle dans la transmission de la politique monétaire (changement du comportement des agents économiques suite à une variation du taux d'intérêt, du taux de change, du prix relatif de la monnaie etc.).

- **Le financement indirect (intermédié)**

Le financement indirect signifie que les agents économiques déficitaires se financent auprès d'institutions spécialisées. Est dite intermédiation financière, l'opération qui consiste à rapprocher les prêteurs des emprunteurs. Un intermédiaire financier est une institution dont l'objet est d'orienter les capacités de financement des uns vers les besoins de financement des autres.

L'observation de la structure des établissements financiers dans une économie permet de les distinguer en établissements financiers bancaires et en établissements financiers non bancaires. A l'opposé de l'établissement financier dont la fonction est d'accorder des crédits ou de collecter des dépôts, un intermédiaire bancaire est reconnu comme étant un établissement financier dont l'activité principale est de collecter les dépôts et d'accorder les crédits. Le Trésor Public se distingue quant à lui, comme la personification financière de l'Etat.³ Retenons en dernière analyse que le mécanisme de la finance directe établit des relations directes entre les agents à capacité de financement et les agents à besoin de financement. Dans le cas de la finance indirecte, l'intermédiation du bilan consiste pour les intermédiaires financiers à acheter des titres primaires et à les transformer en créances sur elles mêmes sous la forme de titres secondaires comme par exemple des obligations (émission des obligations par ces institutions) ou des dépôts (proposition de différentes formes de dépôts)⁴.

QUESTIONS

Conformément à la nomenclature Banque Centrale de Tunisie (BCT), le système monétaire est opposé au système financier qui est distingué lui même en système financier résident et en système financier global.

1. *Enoncez la composition de chacun de ces trois systèmes.*
2. *Distinguez les banques aux autres établissements financiers.*
3. *Quels sont à votre avis les critères qu'utilise la BCT pour faire ces distinctions ?*
4. *Opposez les banques de dépôts aux banques d'investissements.*
5. *Distinguez les banques non-résidentes des autres banques.*
6. *Rappelez brièvement, l'objectif de la dernière révision de la loi bancaire de 2001.*

Indications

Banque Centrale de Tunisie - les notes méthodologiques « BCT, les Statistiques Financières » – Critère de résidence – Critère de gestion des actifs liquides – critère réseau- Opposition banques universelles et banques spécialisées (crédits à court terme, prise de participation dans les entreprises etc.)

- **Pourquoi des intermédiaires financiers ?**

La présentation du modèle de J. G. Gurley et E. S. Shaw :

³ En Tunisie, le réseau postal est chargé de gérer pour le compte du trésor, les dépôts postaux et les dépôts quasi monétaires revenant au Centre d'Epargne Postale (CEP ex. Caisse Nationale d'Epargne Tunisienne).

⁴ Notez que ces rubriques comptables constituent des composantes de la masse monétaire.

Depuis Gurley et Shaw, la finance directe est opposée à la finance indirecte. L'intermédiation naît de l'imperfection sur le marché des titres primaires.

1. Les agents non financiers excédentaires achètent les titres aux agents non financiers déficitaires. Ces titres sont dits : titres primaires. Ils sont négociables et risqués et présentent certaines caractéristiques qui ne conviennent pas toujours aux agents excédentaires (durée, liquidité, sécurité etc.).
2. Les intermédiaires financiers interviennent pour acheter la dette primaire et la transformer. Ils offrent aux agents déficitaires des titres secondaires comme par exemple, les différentes catégories de dépôts qui leur sont proposées par les établissements bancaires.

Par ce procédé, les institutions financières transforment les capitaux (assurent une fonction de transformation) et permettent aux différents agents économiques d'émettre ou d'acheter des actifs présentant des caractéristiques qui correspondent à leurs besoins. Ce type d'intermédiation n'exclut pas le rôle de financement qui est assuré par les marchés. Ces derniers continuent à présenter un certain nombre d'avantages. Il s'agit essentiellement de (1) la négociabilité des titres, (2) l'accès aux ressources de financement, (3) la détermination des taux d'intérêt d'équilibre et (4) la gestion des risques. L'innovation financière a occasionné le développement de l'intermédiation du marché qui s'effectue par l'émission de titres ainsi que celui de la finance directe et des mêmes marchés.

1.2. De l'économie d'endettement à l'économie de marchés financiers

• Le monde se transforme, la finance suit...

Les transformations qu'ont connu plusieurs pays développés ou moins développés ont été résumées en trois principaux phénomènes. Ces derniers ont marqué dans un premier temps les marchés internationaux de capitaux ainsi que les banques opérant à l'échelle internationale, avant de s'étendre dans un deuxième temps, aux différentes économies nationales. Il s'agit de la globalisation financière, de la désintermédiation financière et du phénomène de déréglementation de l'activité financière.

• La globalisation financière

Ce premier phénomène a été défini comme une interpénétration ainsi que la mise en relation de toutes les composantes du système financier. C'est la « disparition progressive des frontières qui séparaient les différents métiers de la finance et la suppression des obstacles qui pouvaient freiner la mobilité internationale des capitaux »⁵. La globalisation financière est à distinguer de la mondialisation qui signifie plutôt, l'intégration et l'interdépendance croissantes des économies nationales de marchés.

• Chronologie

1. Le premier choc pétrolier

Le premier choc pétrolier a permis la création des eurocrédits syndiqués ainsi que le recyclage des pétrodollars en faveur des pays en voie de développement (PVD) non pétroliers.

2. Les années quatre-vingts

Les années 1980 ont été caractérisées essentiellement, par la crise internationale de la dette et le relèvement des taux d'intérêt sur les marchés internationaux de capitaux. Les banques internationales se sont vues obligées de rechercher de nouveaux clients et d'imaginer de nouveaux produits. Les établissements occidentaux connaissent des problèmes suite aux difficultés de certains PVD à rembourser leurs dettes et à **l'écroulement de certains marchés** (voir les marchés de l'immobilier, agricole et pétrolier).

Le tableau suivant résume à titre indicatif, le nombre de faillites bancaires aux Etats-Unis pendant cette période

⁵ S. Diatkine, 1996

Encadré

Années	Nombre de faillites bancaires
1981	10
1984	79
1985	120
1986	160
1987	184
1988	180

Source : Hervé De Carmoy (1990) ; *Stratégie bancaire. Le refus de la dérive*. P.U.F.

3. Les années quatre-vingt-dix

Les excédents financiers reviennent désormais aux occidentaux (Japon et Allemagne fédérale) et sont utilisés pour le financement des déficits américains. Cette phase a été caractérisée par ; (1) l'apparition des investisseurs institutionnels (fonds de retraites⁶, compagnies d'assurances) et (2) l'émergence de nouveaux marchés « les marchés émergents ».

La nouvelle intégration des marchés financiers nationaux est attestée par la forte augmentation des mouvements internationaux de capitaux. D'une manière globale, la relation entre les taux de change et les taux d'intérêt se précise davantage et les organismes internationaux s'aperçoivent de l'urgence de se donner les moyens pour éviter les crises et de les résoudre, le cas échéant. En bref, cette décennie a été caractérisée par trois bouleversements majeurs :

- L'essor des mouvements de capitaux qui s'avère plus rapide que celui du commerce international.
- La crise financière des pays émergent (1994 Mexique ; 1997 Asie ; 1998 Brésil et Russie).
- La création d'une nouvelle monnaie l'Euro.

Au niveau des nations, cette décennie a été marquée par le nouvel intérêt accordé au rôle que devraient jouer les banques centrales ainsi qu'à la mise en place de nouvelles structures et règles afin d'assurer à la fois la stabilité du système bancaire et celle de la valeur de la monnaie.

• Le rapprochement entre les intermédiaires et les marchés

La déréglementation financière c'est-à-dire, les changements des cadres réglementaires vont occasionner la disparition du clivage traditionnel entre l'intermédiation bancaire et l'intermédiation des marchés. Pour respecter les nouvelles règles imposées par les autorités nationales et internationales, les banques vont procéder à une marchandisation et à une titrisation progressives de leurs bilans. L'activité traditionnelle d'intermédiation (de transformation) se dédouble d'une diversification de l'activité des établissements financiers et d'un rapprochement entre les banques et les marchés.

Exemples :

1- la titrisation

Les nouvelles mesures réglementaires imposèrent aux banques de satisfaire de nouveaux ratios de gestion. Ces ratios concernent entre autres, le niveau de leurs fonds propres⁷. Pour répondre à cette nouvelle situation, les banques vont sortir de leurs bilans des créances, de les apporter à un fonds commun et d'émettre dans le public des titres qui sont représentatifs de ces fonds. Ainsi, des titres négociables remplacent-ils les titres non négociables (transformation de créances bancaires en titres et report du risque sur d'autres agents économiques).

⁶ Les retraites par capitalisation sont à distinguer de retraites par répartition.

⁷ Voir plus-loin la régulation du comportement des banques.

2- la marchésation

La titrisation est à distinguer de la marchésation qui signifie la tendance à ajuster les conditions débitrices et créditrices des intermédiaires financiers sur les taux d'intérêt du marché des titres de créances négociables.

- **La désintermédiation financière**

A l'opposé de l'intermédiation financière, la désintermédiation financière signifie la baisse de la part relative de la part des institutions financières dans le financement de l'économie. Les marchés ont désormais une place déterminante dans la réalisation de cette opération. Le financement ne repose plus, uniquement, sur le financement bancaire qui requiert une forte création monétaire. Pour quantifier ce phénomène de désintermédiation financière sont utilisés un certain nombre de ratios comme par exemple :

1. **Le taux d'intermédiation :**

Total des crédits distribués / total des besoins d'emprunt.

2. **Le taux d'intermédiation domestique :**

C'est le montant des prêts des intermédiaires financiers aux agents non-résidents / le total des financements des agents non-résidents

3. **L'accroissement de l'endettement des agents non financiers :**

C'est-à-dire, l'accroissement de l'endettement des agents non financiers auprès du système financier / les besoins de financement bruts annuels des mêmes agents non financiers.

QUESTION

Expliquez par quelques faits historiques ce phénomène de désintermédiation financière.

En Europe, particulièrement, et à la suite des phénomènes de déréglementation et d'innovation financière, les économies locales vont se désengager de l'emprise des systèmes bancaires. Les marchés de capitaux vont désormais jouer un rôle plus important dans le financement des projets. Les agents économiques vont lever directement les fonds dont ils ont besoin sur ces marchés. Certains évoquaient l'imminence de la disparition des banques. Théoriquement, la désintermédiation devrait se traduire par le passage de l'économie d'une situation où les entreprises financent leurs investissements en faisant appel aux crédits offerts par les intermédiaires bancaires « économie d'endettement », à une situation où ces entreprises se financent davantage en utilisant leurs fonds propres ainsi que par l'émission de créances négociables sur le marché « économie de fonds propres ».

Présentation de quelques exemples⁸ :

Mutations et désintermédiation financière ; L'Angleterre : En Angleterre, le relâchement du contrôle exercé jusque-là sur les banques, associé à une large réforme des marchés des capitaux a été à l'origine de l'augmentation considérable du financement direct.

- **L'Italie :**

En Italie, la modernisation des modalités de financement du déficit budgétaire a été avancée pour expliquer la nouvelle création des instruments financiers. Ces derniers ont eu pour objet de réduire le rôle des banques dans le financement du déficit budgétaire.

- **La France :**

Dans ce pays, les transformations de la sphère financière relèvent largement de la volonté des autorités publiques d'immuniser le système local contre l'agressivité grandissante des institutions financières étrangères. Dans ce dernier cas, l'action des autorités a consisté à entreprendre un certain nombre de réformes qui ont été résumées comme suit ;

1. Le décloisonnement des marchés des capitaux,
2. La réduction des restrictions au fonctionnement normal des marchés,

⁸ Banque de France.

3. La substitution du contrôle administratif par le contrôle prudentiel,
4. La libéralisation des taux d'intérêt.

Ces différentes mesures ont été interprétées comme la manifestation de la volonté de ces autorités de faire muter l'économie française d'une économie d'endettement à une économie de marchés financiers.

La Tunisie connût pour sa part une réforme assez comparable à la fin des années quatre-vingts. L'action des autorités publiques dans ce pays a été accompagnée,

- (i) d'une révision des modalités de la conduite de la politique monétaire et bancaire dans son ensemble qui a été complétée plus tard, par l'autorisation accordée aux banques de se transformer en banques universelles⁹.
- (ii) de la modernisation et du décloisonnement des marchés. La création du nouveau marché monétaire a été la première mesure du processus de décloisonnement. Cette modernisation a consisté à créer de nouveaux actifs à moyen terme. Ils sont censés établir le lien entre le marché monétaire et le marché financier (continuum d'échéances entre le court et le long termes).

QUESTIONS

- *Rappelez le concept d'innovation financière et expliquez, compte tenu des exemples ci-dessus, l'innovation initiée par le marché de celle promue par les autorités publiques.*
- *Observez les réformes engagées en Tunisie puis expliquez l'objectif de ces réformes.*
- *Quelles sont, à votre avis, les effets les plus manifestes de cette réforme ?*

Illustration par un deuxième exemple :

Tableau 3.10
Mode de financement des agents non financiers au sein de la zone Euro,
cumul 1991- 1997.

Pays	Prêts des institutions financières (%)	Financement du marché (%)	Autres financements (%)
Allemagne	60, 9	29, 0	10, 2
Espagne	32, 9	36, 3	30, 8
France	7, 9	60, 0	32, 1
Italie	13, 3	64, 2	22, 5
Total zone	33, 0	45, 8	21, 3

Source : *Lettre économique de la CDC. N°121. Mai 2000.*

- **A l'opposé des économies anglo-saxonnes**

A l'opposé des économies anglo-saxonnes, les économies françaises et japonaises ont été considérées comme des économies d'endettement. La caractérisation des économies remonte à l'économiste John R. Hicks. Cet auteur a opposé « l'économie de fonds propres » à « l'économie à découvert ». Dans une économie de fonds propres, les entreprises se financent essentiellement par l'émission de titres alors que dans une économie d'endettement (à découvert), la plus grande partie du financement est réalisée par le crédit bancaire. L'économie d'endettement est ainsi opposée à l'économie de marchés financiers et s'en différencie par un certain nombre de caractéristiques qui ont été résumées comme suit :

- 1. La prédominance du financement intermédié (indirect) sur le financement direct.**

Dans cette économie, le financement se fait essentiellement par l'intermédiaire du système bancaire, son fonctionnement requiert une forte création monétaire.

⁹ Voir plus loin les modalités de régulation fonctionnelle et institutionnelle de l'activité bancaire en Tunisie.

2. Le contrôle étroit du système bancaire par les autorités publiques.

Une économie d'endettement est caractérisée par une réglementation à caractère administratif. Les techniques de régulation de l'activité financière sont contraignantes et sont généralement opposées aux modalités de régulation prudentielle (réglementation préventive ou à priori).

• Le contrôle des flux

Les autorités monétaires fixent les quantités de crédit ainsi que les prix auxquels ces crédits devraient être distribués à l'économie. Les techniques quantitatives les plus utilisées sont l'encadrement du crédit et la sélectivité du crédit. Dans le premier cas, les autorités monétaires fixent un taux annuel de progression de la quantité de crédits que les banques devraient accorder à l'économie. La sélectivité du crédit consiste quand à elle à privilégier certains secteurs ou entrepreneurs prioritaires. Cette dernière technique a été largement utilisée en Tunisie avant la réforme entreprise en 1996.

• Le contrôle des prix

Le contrôle des prix s'exprime, essentiellement, à travers l'utilisation des procédés suivants ; l'administration des taux débiteurs et créditeurs les bonifications des taux d'intérêt, la différenciation de ces taux suivant le secteur concerné, l'administration des taux de refinancement des banques etc¹⁰.

En Tunisie, les autorités monétaires ont longtemps utilisé les techniques de l'Accord Préalable et de l'Accord de Réescompte (AP& AR). Ces dernières ont été considérées comme des techniques directes de conduite de la politique monétaire.

Remarque

L'encadrement du crédit ainsi que la réglementation des taux d'intérêt¹¹ ont été quelquefois utilisés dans des économies de marchés comme par exemple aux Etats-Unis.

3. La faible concurrence au sein du système bancaire

En l'absence de la concurrence par les prix (flexibilité des taux d'intérêts essentiellement), la concurrence inter-institutions se traduit par la prolifération des agences. Les banques espèrent augmenter leurs parts sur les marchés de dépôts et de crédits en ouvrant davantage de succursales. Certains économistes soutiennent que le plafonnement des taux d'intérêt créditeurs ainsi que l'interdiction de rémunérer les dépôts à vue seraient à l'origine de la surbancairisation de ces économies (création de surcapacités).

Dans les PVD en particulier, l'administration des taux d'intérêt créditeurs semble avoir été utilisée entre autres, afin de favoriser la bancarisation de l'économie.¹²

4. La dépendance des banques périphériques vis-à-vis de l'Institut d'émission pour la satisfaction de leurs besoins en liquidités.

En l'absence de marchés financiers profonds et de titres diversifiés qui peuvent faire l'objet d'achats et de ventes sur ces marchés (liquidité potentielle des banques), les banques commerciales se voient obligées de faire davantage appel à l'Institut d'émission pour résoudre leurs problèmes de liquidité. A ce propos, certains systèmes financiers ont été considérés comme structurellement déficitaires en matière de trésorerie. Economies d'endettement, la France et la Tunisie ont connu cette situation dans le passé.

5. La faible ouverture de l'économie sur l'étranger

Une économie d'endettement est généralement caractérisée par une réglementation contraignante des changes.

QUESTIONS

1. Réexpliquez ces caractéristiques de l'économie d'endettement en proposant des exemples.

2. Quels sont les avantages et les inconvénients d'une grande prolifération des agences ?

¹⁰ Le guichet de l'escompte joue un rôle relativement important comparé au refinancement à taux variable

¹¹ Voir par exemple, la réglementation Q aux Etats-Unis.

¹² Voir plus loin la bancarisation de l'économie.

3. Dans quelles mesures les banques secondaires peuvent-elles être moins dépendantes de l'Institut d'émission ? (résolution de la contrainte liquidité et marchés).

Indications

L'administration des taux débiteurs et créditeurs - l'encadrement du crédit - la sélectivité du crédit - la différenciation des taux d'intérêt - l'autorisation préalable - l'administration du coût de refinancement des banques - la bonification des taux d'intérêt – diversification du portefeuille titres négociables des banques – création de seconds marchés.

Curiosité

John Hicks (1904 – 1989), économiste britannique auteur d'importants travaux dont valeur et capital qui ont contribué à renouveler la théorie économique. Il reçut le prix Nobel de Sciences Economiques en 1972.

.....**Ce qu'il faut retenir**
Dans les économies d'endettement, la régulation du système financier s'opère par un contrôle administratif des prix et des flux.

Economie d'endettement ⇨ **Politique bancaire : contraignante.**
⇨ **Politique monétaire : action directe et contrôle de l'agrégat crédit.**

2. Le crédit et l'intermédiation financière

Les crises financières des dernières décennies ont montré l'intérêt pour les pays émergents en particulier, d'assurer le bon fonctionnement¹³ des banques afin de financer le développement. L'objet de ce paragraphe est de revenir sur la définition de l'opération de crédit et de traiter de la détermination de son corollaire, le taux d'intérêt.

2.1. Qu'est-ce que le crédit ?

Compte non tenu des opérations d'auto financement, toute opération de financement donne lieu à la demande d'un crédit. Tout crédit comporte un risque de non remboursement et est sanctionné par un intérêt.

- **Credere (croire) : signifie la réputation de solvabilité.**

En littérature, c'est la confiance que nous inspire quelqu'un, quelque chose.

1. Aspect psychologique : «le crédit est la confiance appliquée aux affaires».
2. Aspect économique « faire crédit, c'est accorder à quelqu'un la jouissance d'un bien ou la disposition d'une somme d'argent contre une promesse de paiement ou de remboursement. » (RIST).

- **Le crédit et le temps**

«Le crédit est l'opération qui consiste, la confiance l'emportant sur la crainte du risque, à se dessaisir d'un bien, à céder un pouvoir d'achat, à prendre un engagement en échange de la promesse d'une contre prestation»¹⁴.

«Dès que **le temps** s'infiltré dans une opération d'échange, la notion de crédit apparaît».

¹³ Il s'agit des pays en développement qui ont connu un approfondissement financiers et des entrées de capitaux significatifs depuis le début des années 1980 en s'appuyant sur d'importantes réformes financières.

¹⁴ Jacques Branger.

QUESTIONS

1. *Rappelez les caractéristiques de l'opération de crédit.*
2. *Rappelez les différentes catégories de crédit.*

Indications

Opération d'échange - le temps - débiteur - créateur – marché – marché du crédit – marché des capitaux - absence de marché - crédit informel – la durée - la destination - l'origine - l'agent économique auquel ce crédit est destiné etc. Crédit à l'économie - crédit à l'Etat – crédit à l'étranger – crédits à la consommation, à la production, à la commercialisation etc.

Tableau 3.11
La répartition sectorielle des crédits. Le cas de la Tunisie

Année	1988	1991	1995	1997
Agriculture et pêche				
Part dans le PIB	16,0	22,6	15,6	18,0
Part dans le crédit domestique	9,5	9,8	9,1	8,2
Mine et énergie				
Part dans le PIB	13,4	11,1	7,5	7,5
Part dans le crédit domestique	2,7	1,6	1,2	1,0
Secteur manufacturier				
Part dans le PIB	22,8	22,9	25,8	24,9
Part dans le crédit domestique	43,9	41,2	36,0	34,7
Construction et travaux publics				
Part dans le PIB	5,2	5,2	6,5	6,4
Part dans le crédit domestique	5,2	5,0	4,2	4,5
Services				
Part dans le PIB	42,6	38,3	44,6	43,2
Part dans le crédit domestique	38,6	42,4	49,5	51,6

QUESTIONS

1. *Observez ce tableau et relevez les caractéristiques de la distribution du crédit en Tunisie.*
2. *Distinguez le crédit intermédié du crédit direct.*

2.2. Le taux d'intérêt, généralités

Le taux d'intérêt a été défini empiriquement comme suit : lorsqu'un individu avance un capital C pour une durée fixée à l'avance sachant qu'il va recevoir R en remboursement ; le taux d'intérêt s'écrit : $((R - C) / C) \times 100$

Exemple

Posons R = 110 et C = 100 ;

Le taux d'intérêt $i = ((110 - 100) / 100) \times 100$.

- **Le taux d'intérêt nominal**

Il indique combien rapporte un investissement, combien coûte un emprunt. C'est la somme du taux d'intérêt réel et de l'inflation anticipée.

QUESTIONS

- 1- *Distinguez le taux d'intérêt nominal du taux d'intérêt réel puis du taux d'intérêt effectif.*
- 2- *Que signifie l'échelle des taux ?*
- 3- *Que signifie l'inversion de la structure des taux d'intérêt ?*

Indications

1. Inflation – commissions bancaires – fiscalité sur les revenus du capital.
2. Pendant la période t une unité monétaire rapporte $1/p$ biens. Placée à un taux égal à i ; l'unité monétaire rapporte $(1+i)$ et permet l'achat à la période $(t+1)$; $(1+i) / p(1+\mu)$.
Utilisez cet exemple pour définir le taux d'intérêt réel sachant que μ représente le taux d'inflation de la période.
3. Les taux à court terme dépassent les taux à long terme.

• La justification du taux d'intérêt

Lorsqu'un agent économique accorde un crédit, il exige de recevoir un intérêt. Cette situation a été justifiée par les raisons suivantes :

1. Le report d'une consommation dans le futur

L'abstinence est récompensée par l'intérêt que reçoit l'individu en fin de période.

2. Le coût d'opportunité

Si le créancier a d'autres possibilités de placements qui lui procurent un taux d'intérêt égal à i , il exigera de recevoir au moins ce taux avant de prêter son capital. Variable explicative dans la fonction de demande de monnaie, le taux d'intérêt rendrait compte du coût d'opportunité.

3. Le risque encouru

Toute opération de crédit comporte un risque de non remboursement partiel ou total. Ces risques sont généralement classés selon le bénéficiaire du crédit. Les praticiens identifient un taux d'intérêt dit le « taux de base bancaire ». C'est le taux facturé au meilleur client (le moins risqué). En distinguant les débiteurs selon leur nature, l'Etat est considéré sur le marché domestique, comme le client le plus sûr. Théoriquement et pour une même durée, les taux d'intérêt appliqués aux crédits accordés aux autres agents économiques devraient être plus élevés parce qu'ils sont plus risqués.¹⁵ Au niveau international, les différents pays sont classés par des organismes spécialisés qui analysent et publient les risques pays. Ce classement conditionne la facturation de la dette à l'échelle internationale.

4. La protection du pouvoir d'achat

Même si les prix sont parfaitement stables, le créancier exige un taux d'intérêt compte tenu des trois raisons évoquées ci-dessus.

QUESTIONS

1. *Distinguez les taux d'intérêt courts des taux d'intérêt longs.*
2. *Que signifie taux créditeurs, taux débiteurs. Que représentent ces taux pour une institution financière ?*
3. *Pourquoi est ce que les taux d'intérêt facturés à l'Etat sont généralement plus faibles que ceux facturés aux autres agents économiques ?*

Indications

Marché financier – marché monétaire – produits – charges – marge d'intermédiation financière – taux accordé au meilleur client (le plus solvable).

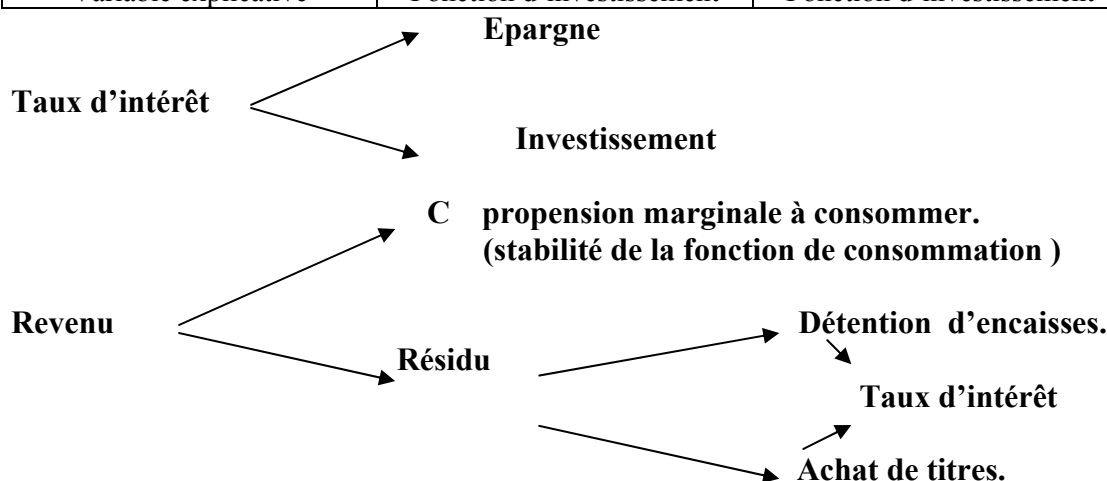
¹⁵ Dans la pratique cette condition n'est pas vérifiée si les banques pratiquent les subventions croisées.

- **La détermination du taux d'intérêt.**

Conformément à la théorie classique, le taux d'intérêt est déterminé sur le marché des fonds prêtables. Ce marché correspond au marché financier.

**Tableau récapitulatif
La détermination du taux d'intérêt**

Ecole de pensée économique.	Théorie keynésienne.	Théorie classique.
Variable.	Monétaire	réelle
Détermination	Marché monétaire	Marché financier
Forte substituabilité	Titres - monnaie	Titres - biens de consommation
Offre de monnaie augmente	Acquisition de titres.	Acquisition de biens.
Variable explicative	Demande de monnaie. Fonction d'investissement	Fonction d'épargne Fonction d'investissement



- **Le taux d'intérêt dans la théorie fishérienne**

L'épargne est une fonction croissante du taux d'intérêt ;

1. L'investissement décroît avec le taux d'intérêt.
2. Le taux d'intérêt réalise l'égalité entre l'épargne et l'investissement. A l'équilibre, prévaut l'égalité entre le taux d'intérêt, le taux marginal de profit et le taux d'intérêt subjectif.
3. Les décisions d'investissement et de consommation sont indépendantes «théorème de séparation de Fisher»

3. L'intermédiaire financier bancaire, une première approche

Entreprise financière particulière, la banque remplit la fonction de l'intermédiation en rapprochant les prêteurs des emprunteurs. Conformément au modèle de Gurley et Shaw, elle joue ainsi une fonction de transformation, collecte des ressources (dépôts essentiellement) qui peuvent être réclamés à tout moment par les clients déposants, accorde des crédits, gère le risque de transformation et mutualise le risque en général. Sont analysés dans ce qui suit, les fonctions de compensation de la banque, ses principaux rôles de la banque ainsi que les risques qu'elle gère à l'occasion de l'exercice de son activité.¹⁶

¹⁶ Grâce au développement de la théorie, on reconnaît aujourd'hui à la banque d'autres fonctions. Son rôle ne se limite plus à assurer une fonction de transformation et à gérer le risque. Cette question sera traitée aux chapitres suivants.

QUESTION

Proposez un exemple pour expliquer comment est-ce que la banque assure la fonction de transformation des titres primaires.

Indications

Achat d'une obligation à un entrepreneur – proposition de dépôts.

3.1. La banque compensatrice dans l'espace et dans le temps

L'observation du bilan d'une banque permet de retracer le tableau récapitulatif ci-dessous ;

**Tableau récapitulatif
les rôles de compensation de la banque**

Emplois	Ressources
Offre de crédits	Collecte des dépôts
La banque compensatrice dans le temps	La banque compensatrice dans l'espace
Résolution de la contrainte sécurité Direction du crédit	Résolution de la contrainte liquidité Direction de la trésorerie

- **Une activité de compensation dans l'espace**

La compensation correspond à l'action de compenser c'est-à-dire, d'équilibrer un effet par un autre, neutraliser un inconvénient par un avantage »¹⁷. Le concept est lui même emprunté au commerce international, il signifie l'opération qui consiste à assurer le règlement d'achats et de ventes au moyen de virements respectifs. En supposant que les banques et les différentes institutions financières constituent des circuits autonomes, la circulation des effets chèques et autres moyens de paiements entre ces établissements donne lieu à la naissance de dettes et de créances devant être épurées en fin de période. Dans la pratique, la circulation des moyens de règlement de masse occasionne la circulation de la monnaie entre ces différents compartiments. Sous le contrôle de la banque centrale, les banques périphériques procèdent journalièrement, à l'épuration de ces dettes. Le solde d'un établissement vis-à-vis de ses partenaires est un indicateur de sa situation de trésorerie (excédentaire ou déficitaire)¹⁸. En bref, parce que la banque assure une fonction de gestion de compte, elle assure une fonction de compensation dans l'espace.

Actif

	Dépôts à vue
	Epargne
	Quasi-fonds propres
	Fonds propres

Curiosité

Chambre de compensation – circulation de la monnaie entre différents compartiments – intervention de la banque centrale pour solder les crédits interbancaires – déficit ou excédent de trésorerie.

¹⁷ Le petit Larousse illustré. 2002.

¹⁸ Ces opérations doivent être entendues comme une composante de la situation de trésorerie de la banque en général. Elles contribuent à déterminer la position de la banque sur le marché monétaire.

- **Une activité de compensation dans le temps**

1. Au premier niveau

Les décalages entre les recettes et les dépenses des agents économiques peuvent résulter de la cadence des entrées et des sorties de trésorerie. Pour répondre à cette situation, les banques offrent à leurs clients des crédits à court terme c'est-à-dire, des crédits dont les délais sont inférieurs à une ou deux années (selon les pays). Les praticiens parlent de crédits d'exploitation dont certains sont **mobilisables** par des effets ¹⁹. Dans le cas où les dits effets sont re-mobilisés, et vendus temporairement, une deuxième fois à la banque centrale, il s'agit d'une opération de réescompte. Cette modalité d'intervention de l'Institut d'émission en faveur d'une banque permet d'assurer sa liquidité. Par ce procédé, la banque centrale contribue à la sécurisation du système national de paiement et prévoit une éventuelle ruée vers les guichets en cas de difficultés d'une banque de la place. Dans les économies de marchés financiers, l'importance du portefeuille de titres que possèdent les établissements bancaires leur permet de faire plus fréquemment appel à ces marchés.

Exemples

1. Les opérations d'escompte

Cette opération bancaire est à distinguer de l'opération d'encaissement des effets. Il s'agit dans la pratique d'un crédit de mobilisation d'une créance commerciale. Elle implique généralement deux agents (ou plus) et un banquier. Le bénéficiaire de l'effet (contrepartie d'une transaction commerciale) vend ce titre financier à court terme à une banque. C'est l'opération de monétisation d'une créance proprement dite.

2. Les crédits par caisse

Ces opérations de prêt complètent les précédentes. Pour répondre aux besoins résiduels de ses clients, une banque leur accorde des crédits par caisse. Ces derniers sont souvent dits les découverts bancaires (au sens large). Dans le cas où ils sont permanents, les praticiens parlent de découverts mobilisés.

Passif

Interbancaire
Crédits à court terme
Crédits à terme
Participations
Immobilisations

2. Au deuxième niveau :

Lorsque les décalages entre les recettes et les dépenses des agents économiques résultent des besoins de l'exploitation de l'agent économique, les crédits sont dits à terme (crédits d'investissement).

3.2 Les rôles de la banque

Il est généralement admis que la banque assure trois principaux rôles : la création et la résorption (destruction) de la monnaie, la gestion de la monnaie (du patrimoine en général) et la transformation de la monnaie entre différentes catégories.

1. La création de la monnaie

C'est l'opération qui consiste pour l'agent créateur de monnaie à transformer des créances non utilisables directement sur le marché des biens et des services en moyens de paiements acceptés sur ces marchés. Comptablement, la mise à la disposition de l'agent économique d'un nouveau pouvoir d'achat, se concrétise par une opération de crédit. La résorption de la

¹⁹ Ils donnent lieu à la vente par les agents économiques d'effets à la banque.

monnaie est l'opération inverse, il s'agit du remboursement du crédit qui donne lieu à une opération de débit du compte du client concerné.

2. La gestion de la monnaie

La banque met à la disposition de ces clients (relations) un ensemble de moyens et d'instruments, ainsi qu'une certaine organisation. Par ces procédés, elle permet à ces agents économiques d'utiliser les signes monétaires qu'ils possèdent dans les meilleures conditions : inscriptions sur des registres personnalisés de leurs opérations, tenue d'une comptabilité, offre de chèques et d'ordres de virements, domiciliation des valeurs, compensation etc.

3. La transformation de la monnaie entre différentes catégories

En choisissant la catégorie de la monnaie qu'ils désirent utiliser, les agents économiques obligent la banque à convertir cette monnaie sous différentes formes : billets, pièces, monnaie sur compte (monnaie scripturale), devises étrangère etc.

QUESTION

Donnez des exemples concrets pour expliquer ces trois rôles

Indications

Accord de crédits – offre de chéquiers – retrait espèces – versement espèces – service coffre fort.

3.3. L'intermédiation financière et la gestion du risque

Lors de l'exercice de son activité, un intermédiaire financier, une banque, est généralement soumis à quatre catégories de risques. Il s'agit principalement, du risque de contre-partie, du risque d'il liquidité, du risque de taux et du risque de change.

- **Le risque d'insolvabilité**

Le risque d'insolvabilité du débiteur (risque de non remboursement ou risque de contre partie) est un risque pris sur l'emprunteur, il s'agit pour l'intermédiaire financier d'un risque d'exploitation (côté emplois du bilan). Ce risque peut prendre la forme d'un non-remboursement partiel de l'intérêt ou du principal ou encore, d'un non remboursement total et définitif sur les intérêts et le principal. Dans ce dernier cas, il s'agit d'un risque **d'insolvabilité total**.

- **Le risque d'il liquidité**

Il représente pour un établissement de crédit, la possibilité de ne pas pouvoir faire face, à un instant donné, à ses engagements ou à ses échéances par la mobilisation de ses actifs (son portefeuille). Historiquement, ce problème se manifesta suite à la substitution de la couverture intégrale par le principe de couverture fractionnaire. De nos jours, les banques détiennent en portefeuille des titres négociables sur les marchés. Ils peuvent les vendre et s'approvisionner en liquidité dans les meilleurs délais, en cas de besoin (liquidité potentielle). La matérialisation du risque d'il liquidité peut se manifester suite à un retrait massif des dépôts (course aux dépôts), à une crise de confiance du marché à l'égard de l'établissement concerné ou encore en présence d'une crise généralisée sur le marché.

- **Le risque de taux**

Un établissement peut assister à l'éventualité de voir sa rentabilité diminuer par suite d'une évolution défavorable de ses taux d'intérêt. Si une banque se refinance à des taux qui connaissent une hausse brutale alors qu'elle a accordé des crédits à des taux d'intérêt relativement faibles, sa marge financière diminue. Pour certains, l'utilisation de la « péréquation temporelle » par les banques au moment de la facturation de leurs services serait en partie responsable de cette situation.

- **Le risque de change**

Il concerne les établissements qui ont une activité internationale. Comme dans le cas précédent, les fluctuations du taux de change peuvent occasionner la baisse de la rentabilité de leurs opérations en devises et par la suite de leurs marges financières.

Exemple pédagogique

Augmentation brutale du taux de refinancement ou des taux d'intérêt créditeurs (charges) alors que la banque ne peut pas répercuter cette variation sur les taux d'intérêt débiteurs (produits).

- **Le risque souverain**

C'est le risque de défaut induit par le non paiement de sa dette par un pays donné. Le risque souverain concerne les banques qui ont une activité internationale. Ces établissements doivent veiller à la bonne gestion de ce risque (analyse du risque pays).

<p style="text-align: center;">Curiosité</p>

<p style="text-align: center;">La crise des caisses d'épargne américaines.</p>
--

QUESTION

Est-ce que le client déposant court un risque vis-à-vis de la banque ? Comment se manifeste ce risque ?

Indications

Risque d'insolvabilité de l'intermédiaire bancaire – la faillite de l'institution - la course aux dépôts.

.....**Ce qu'il faut retenir**
La résolution de ces différents risques est traitée à deux niveaux

1. Le premier concerne l'établissement qui essaie par des techniques appropriées de faire face à ces risques (voir l'organisation des banques : étude des dossiers de crédit ; constitution de collatéraux ; suivi des projets des clients etc.)

2. Le deuxième concerne les autorités monétaires (sécurisation de l'activité) : Ces dernières créent des contraintes réglementaires pour défendre les déposants et assurer la stabilité du système périphérique.

.....

Les principaux taux d'intérêt – Banque Centrale de Tunisie.

QUESTIONS

1. *Consultez le site de la Banque Centrale de Tunisie <http://www.bct.gov.tn> de Tunisie pour relever les principaux taux d'intérêt débiteurs et créditeurs.*
2. *Distinguez les taux minima et maxima appliqués par les banques commerciales, les banques de développement ainsi que par la Banque de Solidarité.*
3. *Observez les taux appliqués par la Banque de l'Habitat.*
4. *Distinguez les différents taux du marché monétaire.*
5. *Distinguez les taux réglementés et les taux indexés.*

- (Consulter la série rétrospective du taux moyen mensuel du marché monétaire (TMM))

- (Consulter la série rétrospective du taux de rémunération de l'épargne (TRE))

- **(Evolution rétrospective depuis le 15 février 1983 du taux maximum du découvert bancaire).**

Source *Banque Centrale de Tunisie*

QUESTIONS ET EXERCICES

3 – La monnaie, le crédit et le financement de l'économie

Bibliographie et lectures recommandées

- AFTALION, F. & PONCET, P. (1984). « Les taux d'intérêt ». P.U.F. Que sais-je ? Paris.
- DIATKINE, S. (1996). « Institutions et mécanismes monétaires ». ARMAND COLLIN CURSUS. Paris.
- GUILLOMONT JANNENEY, S. (1998). « Monnaie et finances ». THEMIS Economie. Presses Universitaires de France.
- KOENIG, G. (2000). « Analyse Monétaire et Financière ». ECONOMICA. CNED.
- LEVY-GARBOUA, V. & WEYMULLER, B. (1981). « Macro-économie contemporaine ». ECONOMICA. Paris.
- PRISSERT, P. (1986). « Economie monétaire et bancaire ». La revue Banque éditeur. Paris.

QUESTIONS

- 1- Distinguez, épargne, capacité de financement et besoin en encaisses liquides.
- 2- Rappelez la relation entre les agents économiques (au sens de la comptabilité nationale) et les deux concepts suivants, capacité de financement et besoin de financement.
- 3- Pour certains « la raison d'être des intermédiaires financiers est d'améliorer l'affectation de l'épargne vers l'investissement ». Justifiez cette affirmation.
- 4- Distinguez l'intermédiaire financier bancaire de l'intermédiaire financier non bancaire.
- 5- Qu'est-ce que l'intermédiation financière, la désintermédiation financière?
- 6- Opposez le financement direct au financement indirect. Expliquez par des exemples.
- 7- Énoncez brièvement les caractéristiques de l'économie d'endettement.
- 8- Dans les économies d'endettement, la régulation du système financier s'opère par un contrôle administratif des flux et des prix. Commentez cette affirmation et donnez des exemples pour confirmer votre point de vue.
- 9- **Qu'est-ce que le crédit ? Quelles sont les caractéristiques d'une opération de crédit ?**
- 10- Selon Louis Baudin, « dès que le temps s'infiltré dans une opération d'échange, il y'a crédit ». Commentez
- 11- Distinguez les opérations à crédit, à terme et au comptant.
- 12- Distinguez le taux d'intérêt nominal du taux d'intérêt réel puis du taux d'intérêt effectif.
- 13- Quels sont les rôles fondamentaux d'une banque ?
- 14- Distinguez, en les définissant, la transformation de la monnaie entre différentes catégories de la gestion de la monnaie.
- 15- Que signifient les expressions suivantes, les banques sont compensatrices dans le temps, les banques sont compensatrices dans l'espace.
- 16- Énoncez et expliquez les quatre principaux risques aux quels est soumise une banque.
- 17- On admet généralement qu'il existe, au moins, trois raisons pour lesquelles un individu exige un intérêt pour prêter la monnaie. Rappelez ces trois raisons.
- 18- **Distinguez : Risque d'il liquidité, risque d'insolvabilité et risque systémique.**
- 19- **Distinguez les Sociétés d'Investissement à Capital Fixe (S.I.C.A.F) des Sociétés d'Investissement à Capital variable (S.I.C.A.V).**
- 20- **Qu'est-ce qu'une Société d'Investissement à Capital Risque (S.I.C.A.R).**
- 21- **Distinguez les deux concepts : marchandisation et titrisation.**
- 22- **Expliquez les modalités de financement sur la bourse.**

23-Distinguez les actions et les obligations des titres mixtes.

24-Comparé au marché primaire, le marché secondaire assure la liquidité des titres. Commentez cette affirmation.

25-Parce que de taille importante certaines banques sont tentées de prendre davantage de risques. Pourquoi ?

26- Expliquez par un exemple l'aléa moral, comment se manifeste-t-il concernant le secteur bancaire ?

27- Qu'est-ce que le risque souverain.

28- Observez puis expliquez le modèle correspondant au schéma suivant :

Bilan de l'institution financière

Actif	Passif
Achat de titres primaires	Emission de titres secondaires
Agents à besoin de financement	Agents à capacité de financement
Agent déficitaire	Agent excédentaire

- **Axes de réflexion**

1. Les modalités de financement de l'économie.
2. Intermédiation et désintermédiation financière.
3. Les principales missions de la bourse.
4. Les mutations financières et rôle des intermédiaires financiers.

Indications

- Les modalités de financement de l'économie

Dépôts	Marché du crédit Institutions financières (financement interne, financement externe)	Crédits
Agent à capacité de financement		Agent à besoin de financement
Achat de titres	Marchés de capitaux (financement interne, financement externe)	Emission de titres

Initiation à la recherche

- Le système financier en Tunisie.
- Nouveaux marchés et nouveaux produits.
- Le marché boursier tunisien : une approche institutionnelle.
- Marché de capitaux, marché monétaire et marché financier

QUESTIONS

1. Distinguez le marché des capitaux, de la bourse des valeurs mobilières, du marché primaire et du marché secondaire. A quel marché correspond le marché des fonds prêtables ?
2. Les fonctions de la bourse.
3. Les instruments.
4. Les intervenants.
5. Le fonctionnement du marché et les compartiments.
6. La cotation et l'évaluation des cours.
7. La réglementation de la bourse.

8. *Les nouveaux instruments de placement.*
9. *L'organisation et le contrôle.*
10. *Rappelez les mesures qui ont été prises par les autorités tunisiennes pour moderniser le marché financier ?*

Indications

La création d'un Conseil du marché Financier (C.M.F) – la séparation des métiers de banquier et d'intermédiaire en bourse – la création de nouveaux produits financiers - la réglementation des émissions des emprunts obligataires.

Le cadre réglementaire

- Loi n° 69-13 ; février 1969
- Loi n° 88-92 & n° 88-111 ; août 1988
- Loi n° 89-49 ; mars 1989
- Loi n° 94-117 ; novembre 1994.

Historique de la bourse de Tunis

1937 - Emission d'obligations par la Caisse Foncière

1945 - Création de l'office tunisien de Cotation des Valeurs mobilières

1969 - Création de la bourse des valeurs mobilières.

Curiosité

L'analyse du professionnel

TRAD. H (1990), Evolution et perspectives du marché boursier tunisien. Finances et développement au Maghreb. ANNEE 1990/1- NUMERO 7.

www.ins.nat.tn/

www.bvmt.com.tn/

EXERCICES PEDAGOGIQUES

EXERCICE I

<i>Années Bourse</i>	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Nombre de sociétés cotées	15	17	19	21	26	30	34
Capitalisation boursière variation en %	610	790	1000	2.525	3.967	3.892	2.632
Volume global des transactions variation en %	91	128	162	531	927	626	590
Nombre de titres traités en millions variation en %	8	12	11	31	33	26	33
Volume sur la cote de la bourse variation en %	28	30	54	330	684	274	287
Nombre de titres traités en millions variation en %	3	2	4	15	21	11	23
Indice général BVM variation en %	170.60	199.37	251.02	507.22	634.71	570.64	455.64

Source : Ministère du développement économique

1. Actualisez ce tableau.
2. Observez le comportement des indicateurs qui rendent compte du développement de la bourse.
3. Que signifie l'indice général ?
4. Distinguez pour un titre donné la valeur d'émission du cours de la bourse.

EXERCICE II

Commentez le tableau ci-dessous : observez l'évolution de l'épargne et de l'investissement ainsi que les capacités et besoins de financement.

Epargne nationale

L'épargne nationale est obtenue à partir du revenu national disponible brut déduction faite de la consommation finale. Elle est corrigée des transferts en capitaux reçus de l'étranger nets des mêmes transferts versés à l'étranger pour financer la formation brute de capital fixe et la variation des stocks. Le manque de financement (ou le surplus) constitue le besoin (ou la capacité) de financement de la nation vis à vis de l'étranger

Source : Institut National des Statistiques.

	1990	1992	1993	1995	1997	1998*	2000***
Revenu National disponible brut	11079,6	13617,3	14435,7	16944,3	20755,4	22569,5	26976,2
Consommation Finale(en -)	8650,2	10654,2	11478,3	13505,9	15886,3	17265,9	20379,9
Epargne Nationale (brute)	2429,4	2963,0	2957,4	3438,5	4869,1	5303,6	6596,4

Transferts en capital ext. Nets (en +)	85,0	30,5	50,9	47,4	84,2	68,6	150,0
Formation Brute de Capi-tal Fixe (en -)	2634,8	3728,6	4122,3	4120,7	5152,8	5613,6	7050,0
Variations de stocks (en -)	292,8	272,7	165,1	91,1	372,4	458,7	407,4
Capacité ou besoin de financement	-413,2	-1007,7	-1279,0	-726,0	-572,0	-700,0	-711,0
Taux d'épargne (1)	21,9	21,8	20,5	20,3	23,5	23,5	25,5
Taux d'investissement (2)	24,4	27,2	28,1	24,2	24,7	24,9	26,2
Bes.Fin/ Rev. Nat. Disp. Brut (3)	-3,7	-7,4	-8,9	-4,7	-2,8	-3,1	-2,6
Besoin de Fin./ FBCF	-15,7	-27,0	-31,0	-17,6	-11,1	-12,5	-10,1

Unité : Million de Dinars

Source : Budget Economique 2001. (*) : Données semi définitives.

(**) : Données probables pour l'année 2000.

(1) Taux d'épargne = Epargne brute / Revenu National Disponible Brut

(2) Taux d'investissement = FBCF/PIB

(3) Bes.Fin./Rev. Nat . Disp. : Besoin de financement / Revenu National disponible Brut

EXERCICE III

Observez et commentez le tableau récapitulatif suivant :

Titre	Action	Obligation
Nature du titre	Titre de propriété	Titre de créance
Emetteur	Sociétés de capitaux	-Etat. -Entreprise publique qui bénéficie de la garantie de l'Etat. -Autre entreprise ne bénéficiant pas de cette garantie (entreprise financière ou non-financière).
Souscripteur	Un actionnaire (part de propriété) qui dispose des droits suivants : -droit de vote aux assemblées. -rémunération qui correspond au prorata du capital (dividende). -possibilité de souscription prioritaire aux augmentations du capital. -droit de participation à la liquidation de la société en cas de vente ou de	Le créancier a le droit à une rémunération (intérêt fixé au moment de l'émission). L'intérêt est versé pendant la durée de l'emprunt.

	dissolution.	
Caractéristiques du revenu.	Revenu variable. Le montant des dividendes dépend des résultats de l'exercice et de la stratégie de l'entreprise.	Revenu fixe. Le revenu du capital n'est pas, en principe révisable, sauf clause contraire. (Revenus indexés sur une variable comme le taux d'inflation par exemple).
Nature du risque	La valeur du titre est variable sur le marché secondaire. L'actionnaire assume les conséquences de la stratégie des décideurs.	-Le souscripteur risque de perdre sa mise en cas de faillite de l'entreprise. -La valeur réelle subit les conséquences d'une éventuelle dégradation de la valeur de la monnaie dans le temps.

Rappel

Tel que présenté au premier chapitre, l'innovation financière peut consister à changer les caractéristiques de ces titres ou à combiner des caractéristiques spécifiques, à priori, à des titres financiers différents. *Dans cet ordre d'idée distinguez les catégories d'actifs suivants, les titres participatifs, les certificats d'investissement, les certificats de vote et les obligations convertibles en actions.*

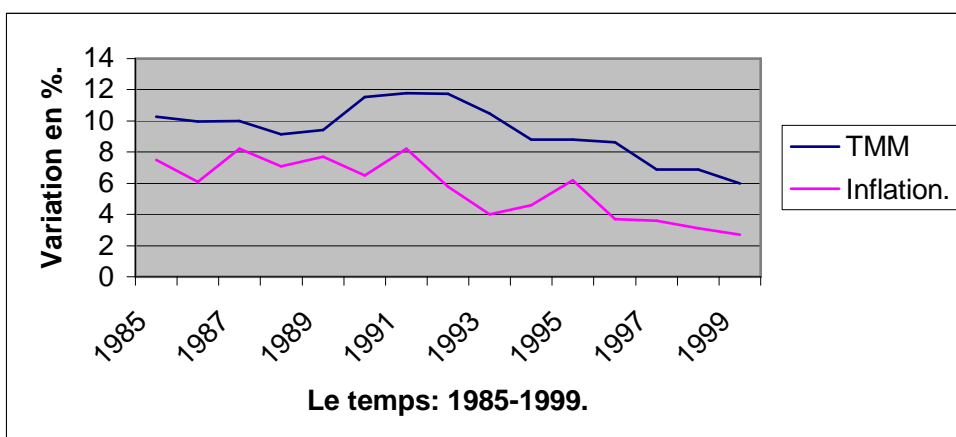
EXERCICE IV

1. *Conformément aux graphiques ci-dessous, comment évolueraient les taux d'intérêt débiteurs et créditeurs ?*
2. *Seraient-ils positifs ou négatifs lorsqu'ils sont exprimés en termes réels ?*
3. *A votre avis, quels seraient l'effet de leurs niveaux sur la mobilisation de l'épargne ainsi que sur la réalisation de nouveaux projets ?*

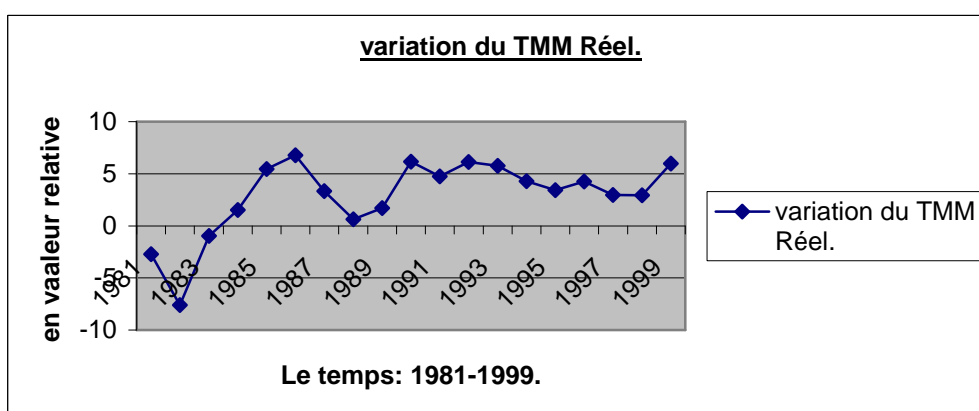
Remarque

L'inflation est approximée à partir du déflateur du PIB (prix du PIB).

Graphique 3.1
Variation du taux moyen du marché monétaire et de l'inflation



Graphique 3.2
La variation du taux moyen réel du marché monétaire



EXAMENS

QUESTION I (7 points)

Expliquez le concept taux d'intérêt, discutez de ces différentes formes et traitez brièvement de sa détermination en théorie.

(In examen Faculté de Droit et des Sciences Economiques et Politiques de Sousse. Session de rattrapage 1990-1991)

Indications

Marché des fonds prêtables – marché de la monnaie – détermine le partage entre l'épargne et l'investissement – détermine le partage entre la détention de titres et la détention de la liquidité – substituabilité monnaie biens de consommation – substituabilité monnaie titres.

QUESTION II (7 points)

Opposez « intermédiaire financier » et « intermédiaire financier bancaire »

Rappelez les fonctions de l'intermédiaire bancaire.

NB : Les exemples doivent tenir compte du cas tunisien.

(In examen Faculté de Droit et des Sciences Economiques et Politiques de Sousse. Session de rattrapage 1990-1991)

Indications et éléments de réponse

Gestion de la monnaie – transformation de la monnaie entre différentes catégories – création de la monnaie

QUESTION I (6 points)

Le passage d'une économie d'endettement à une économie de marché vous semble-t-il en mesure de modifier les modalités de création de la monnaie ? Expliquez.

(In examen Faculté des Sciences Economiques et de Gestion de Tunis. Session de juin 1999. Année universitaire 1998- 1999).

Indications et éléments de réponse

Le financement indirect occasionne la création de la monnaie par l'institution – le financement direct occasionne la circulation d'une monnaie déjà créée entre deux agents économiques non financiers.

QUESTION I (5 points)

Une économie d'endettement se caractérise par des marchés financiers très développés.

Discutez cette proposition et justifiez votre réponse.

(In Université de Tunis. Ecole Supérieure des Sciences Economiques et Commerciales. 2ème année sciences économiques et sciences de gestion. Année universitaire 2000/2001)

Indications et éléments de réponse

Des économies comme la France et le Japon ont été distinguées comme des économies d'endettement. Leurs marchés de capitaux sont très développés. Quand bien même ces marchés sont importants, le critère de distinction entre les deux catégories d'économie serait plutôt, la comparaison (en termes relatifs) des parts des marchés et des intermédiaires dans le financement de l'économie ainsi que les autres caractéristiques présentées dans le cours (contrôle étroit des prix et des flux par les autorités monétaires etc.).

QUESTION (4 points)

Soit une économie qui se caractérise par les données suivantes :

Unité MD.

	Concours du Système financier	Financement sur le marché monétaire	Financement sur le marché obligataire	Financement extérieur
Etat	2369	1801	1052	8858
Autres agents non financiers	16484	627	85	3032

Pour l'ensemble de l'économie :

- 1. Définir et calculer le crédit intérieur total.**
- 2. Spécifier la principale modalité de financement de l'économie.**
- 3. Justifiez votre réponse.**

(In Université de Tunis III. Institut Supérieur de Gestion de Tunis. 2ème année S. C. G. Année universitaire 2000/2001).

Indications et éléments de réponse

Conformément à la nomenclature de la Banque Centrale de Tunisie, le crédit intérieur total (C. I .T) correspond à la somme des crédits à l'Etat et aux autres agents

économiques non financiers qui sont dispensés par le système financier ou obtenus sur les marchés de capitaux – les concours du système représentent 18853 / 22418 (84%). La somme du (C. I .T) et du financement extérieur (Etat et agents économiques non financiers) représente l'endettement total (E .T).

QUESTION COMPLEMENTAIRE

Utilisez les derniers rapports de la BCT pour actualiser ce tableau et l'évolution la part des concours du système financiers dans le crédit intérieur total ainsi que la part du crédit intérieur brut dans l'endettement total.

Année	1998	1999	2000	
Système financier	16.790	18.853	21.080	
C.I.T	20.527	22.415	24.432	
E.T	31.385	35.210	38.092	

Unité : MDT

Source : Banque Centrale de Tunisie. Rapport annuel 2000. juin 2001

QUESTION (4 points)

Montrez comment les rôles de la bourse des valeurs mobilières et des banques sont complémentaires tant en matière de financement de l'économie que de la collecte de l'épargne.

(In Université de Tunis. Ecole Supérieure des Sciences Economiques et Commerciales. 2ème année sciences économiques et sciences de gestion. Année universitaire 2000/2001)

Indications et éléments de réponse

Nouvelle intermédiation – marchandisation – titrisation (voir les définitions). La création des organismes de placement collectifs (O.P.C.V.M) a permis aux banques de créer davantage de liens avec les marchés, la banque n'est pas prête à disparaître.

<p>Initiation à la recherche Les modalités de financement de l'Etat</p>
--

- La modernisation des modalités de financement du budget de l'Etat. Le cas de la Tunisie

Indications

1. Financement domestique (direct et indirect).
2. Financement extérieur (endettement extérieur).
3. Les titres émis par l'état tunisien : titres négociables, titres non-négociables sur un second marché.
4. Bons du trésor cessibles, bons du trésor négociables en bourse et bons du trésor assimilables.

- L'analyse de l'évolution de la dette publique

Indications

Observation du ratio dettes/ revenu (PIB) – endettement et effet boule de neige.

Chronologie

- 1989 : **Création des bons du Trésor cessibles (B.T.C)**
- 1994 : **Création des bons du Trésor négociables en bourse (B.T.N.B)**

- 1997 : **Création des bons du Trésor assimilables (B.T.A)**

Application

Observez et commentez le tableau suivant :

Tableau 3.1
Les modalités du financement interne de l'Etat

Année	Emission 1994	Emission 1995	Emission 1996	Emission 1997	Encours au 31/12/1997
BTC	<i>1435</i>	<i>1991</i>	<i>1915</i>	<i>1897</i>	<i>2606</i>
BTNB	<i>166</i>	<i>106</i>	<i>118</i>	<i>319</i>	<i>618</i>
Total	<i>1601</i>	<i>2097</i>	<i>2033</i>	<i>2216</i>	<i>3224</i>

Unité : *millier de Dinars*

Source : *Banque Centrale de Tunisie.*

- **Les organismes de Placement collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM)**
Loi n° 2001 – 83 du 24 juillet, portant promulgation du code des organismes de placement collectif : SICAV, SICAF

Initiation à la recherche
Les mutations de la politique des taux d'intérêt, le cas de la Tunisie :
administration – indexation – libéralisation.

S'agissant des objectifs de la Banque Centrale de Tunisie, l'Institut déclare privilégier l'action sur les taux d'intérêt afin qu'ils assurent un rôle déterminant dans la mobilisation de l'épargne et l'allocation optimale des ressources.

- **Commentaire**
 1. *Observez ces taux d'intérêt publiés par la BCT.*
 2. *S'agit-il de taux nominaux effectifs ou réels ?*
 3. *Remarquez leur baisse, pouvez-vous la justifier ? quel serait l'effet de ces variations des taux d'intérêt sur la demande du crédit et l'investissement Pourquoi ?*

AXES DE REFLEXION
(Cours de macro-économie)

1. Les taux d'intérêt dans la théorie classique et la théorie Keynésienne.
2. L'articulation entre sphère monétaire et sphère réelle.
3. Politique monétaire, politique budgétaire : analyse à l'aide de la présentation IS-LM.

POUR MIEUX COMPRENDRE POUR MIEUX COMPRENDRE

I. Le crédit intermédié en Tunisie.

La banque Centrale de Tunisie publie des statistiques relatives aux crédits qui sont proposés par le système bancaire. Elle distingue les crédits sur ressources spéciales des crédits sur ressources ordinaires.

1. *Distinguez ces deux sources de crédit ?*
2. *Observez l'évolution de ces crédits dans le temps.*

Tableau récapitulatif 3.2
Les crédits à court terme accordés sur les ressources ordinaires

<i>Nature du crédit</i>	<i>Bénéficiaire</i>	<i>Objet du crédit</i>	<i>Quotité de financement</i>
Découvert	-Industriel -Commerçant -Prestataire de services.	Financement du décalage de trésorerie	Le montant se situe entre 15 jours et un mois du chiffre d'affaire.
Escompte Commercial sur la Tunisie	-Industriel -Commerçant -Prestataire de services.	Mobiliser les ventes à crédit.	Chiffre d'affaire à crédit *délai de règlement/ 360
Préfinancement des marchés publics	-Entreprises de travaux publics	Faire face aux dépenses des travaux de démarrage.	10% du montant du marché
Préfinancement des créances administratives	-Entreprises de travaux publics	Fiancer les créances nées sur l'administration.	80% du montant de la créance.
Préfinancement des exportations	-Industriel -Commerçant -Prestataire de services.	Couvrir les dépenses occasionnées par la préparation d'un stock marchand destiné à l'exportation ou à l'exécution de services à l'étranger.	30% des exportations prévisionnelles.
Escompte commercial sur l'étranger	-Industriel -Commerçant -Prestataire de services	Faire face aux besoins de trésorerie des exportateurs avant le paiement effectif en provenance de l'étranger.	Chiffre d'Affaire à l'exportation*délai de règlement/360.
Crédits de cultures saisonnières	-Exploitants agricoles et pêche	Couvrir 1 partie des dépenses à engager au cours d'une campagne	Le nombre d'unités à exploiter multiplié par la quotité unitaire de financement fixée par la B.C.T.
Crédit de campagne	-Industriel -Commerçant -Agriculteur.	Achat de produits agricoles et de pêche pendant la campagne	Un mois des prévisions d'achat.
Avances sur marchandises	-Industriel -Commerçant -Agriculture		

Source : Banque Centrale de Tunisie.

Tableau récapitulatif 3.3

Les crédits à moyen et long termes accordés sur les ressources ordinaires

Nature de crédit	Bénéficiaire	Objet du crédit	Quotité de Financement	Taux
CMT pour l'acquisition de matériel agricole	Entreprises agréées pour la commercialisation du matériel agricole neuf.	Financement des acquisitions de matériel agricole par des entreprises agréées.	80% des prévisions de ventes à crédit	8%
CMT pour la production de plants.	Agricultures pépiniéristes.	Financement de la production des plants.	80% du coût de production des plants à produire	TMM +3
CMT à la production	Commerçant de biens d'équipements et de services.	Financement de la vente à crédit des équipements ou des services à des investisseurs.	-80% du montant des ventes à crédit -90% pour les chauffe-eau solaires et les éoliennes de pompage.	8% ou 9% ou TMM +3
Autres C.M.T pour les investissements d'économie d'énergie ou d'utilisation D'énergies nouvelles	Investisseurs dans le secteur de l'énergie	Financement des investissements d'économie d'énergie ou d'utilisation d'énergie nouvelle	80% du coût du projet	8%
CMT pour l'acquisition de matériel de transport	Taxis, Louage, Auto-école, Agriculteurs.	Financement des acquisitions de véhicules neufs à usage de taxis, louages ou autos-école ; Et éventuellement des véhicules motorisés neufs pour les exploitants agricoles.	80% du prix d'acquisition tous autres frais exclus	TMM+3

Source : Banque Centrale de Tunisie.

Tableau récapitulatif 3.4

Les crédits à moyen et long termes accordés sur les ressources ordinaires

<i>Nature de crédit</i>	<i>Bénéficiaire</i>	<i>Objet du crédit</i>	<i>Quotité de Financement</i>	<i>Taux</i>
Crédit agricole à long terme.	Tout groupement d'agriculteurs ou organismes agréés Coopératives agricoles de productions ou de services, commerçants de gros en matériel agricole neuf.	Financement des crédits à long terme.	80% du coût de l'investissement	TMM+3
Autres crédits à LT agricoles.	Entreprises régies par des dispositions légales particulières ou placées sous le contrôle de l'Etat	Restructuration et relance des entreprises agricoles	80% du coût de l'investissement	TMM+3

CMT pour la construction à usage industriel et commercial	Investisseurs dans les secteurs miniers énergétique commercial manufacturier	-Financement des constructions à usage industriel et commercial ; Travaux de génie civil et d'aménagements relatifs aux industries manufacturières ; construction d'entrepôts et d'aires de stockage.	-60 % des dépenses à engager. -70% de l'investissement avec un montant maximal de 30 MD	TMM+3
CMT standing	Particuliers.	-prêts pour la construction de logements. -acquisition d'un logement auprès d'un promoteur immobilier.	60% de l'investissement avec un maximum de 30 MD.	TMM+3

Source : Banque Centrale de Tunisie

Tableau récapitulatif 3.5
Les crédits à moyen et long termes accordés sur les ressources ordinaires

<i>Nature de crédit</i>	<i>Bénéficiaire</i>	<i>Objet du crédit</i>	<i>Quotité de Financement</i>	<i>Taux en %</i>
CMT équipement professionnels	Diplômés	Financement de l'ouverture ou de l'extension de cabinets médicaux d'expertise comptables, d'études d'ingénierie.	60%du coût de l'investissement, fonds de roulement et fonds commercial exclus.	TMM +3
CMT commerce de distribution	Magasins à rayons multiples et entreprises à points de vente multiples	Financement des investissements pour la création, l'aménagement et l'extension des magasins à rayons multiples ou d'entreprises à points de vente multiples.	60% du coût de l'investissement, fonds de roulement et fonds commercial exclu	TMM+3
CMT au tourisme	Promoteurs dans le secteur touristique	Financement des investissements dans l'hôtellerie et l'animation touristique.	-60% du coût de l'investissement, fonds de roulement et fonds de commerce exclus. -70% exclus pour le tourisme saharien.	TMM+3
		Financements des investissements	60% du coût de	

CMT FONAPRA	Artisans. Exploitants et petits métiers.	dans les projets d'artisanat et des petits métiers.	l'investissement, fonds de roulement compris	8%
CMT à l'exportation	Exportation de biens d'équipement ou de consommations durables	Financements des créances nées sur l'étranger des ventes des biens d'équipement et de consommation durable ou de services liés à des marchés conclus.	Le montant du crédit correspond à la partie intégrée du produit exporté	9%

Source : *Banque Centrale de Tunisie.*

Tableau récapitulatif 3.6
Les crédits à moyen et long termes accordés sur les ressources ordinaires

<i>Nature de crédit</i>	<i>Bénéficiaire</i>	<i>Objet du crédit</i>	<i>Quotité de Financement</i>	<i>Taux</i>
CLT pour le tourisme autre que saharien et toute activité commerciale et de services.	Entreprises régies par des dispositions légales particulières ou placées sous contrôle de l'Etat	Restructuration et relance des entreprises dans le tourisme, le commerce et les services.	90% du coût de l'investissement	TMM+3
CMT de réparation des équipements agricoles.	Agriculteurs.	Financement des dépenses de réparation et de révision des équipements agricoles.	70% du coût de réparation.	8%
CMT pour investissement manufacturier	Investisseurs dans l'industrie manufacturière	Financements des investissements Manufacturiers	70% du coût du projet.	9% ou TMM +3
CLT pour les secteurs des mines du tourisme des industries manufacturières et d'autres activités industrielles.	Entreprises régies par des dispositions légales particuliers ou placées sous le contrôle de l'Etat.	Restructuration et relance des entreprises dans le secteur des mines, du tourisme saharien, des industries manufacturières et autres activités industrielles.	70% du coût de l'investissement.	TMM+3
CMT de consolidation d'assainissement et	Entreprises en difficulté.	Consolidation des crédits à C.T, restructuration de l'appareil de production et relance des	60% ; 70% ou 80% du coût.	TMM+3

de restructuration.		entreprises en difficulté.		
---------------------	--	----------------------------	--	--

Source : *Banque Centrale de Tunisie.*

II. Le marché financier en Tunisie

QUESTIONS

1. *Distinguez le premier marché du second marché.*
2. *Qu'est-ce que le marché obligataire ?*
3. *Qu'est-ce que le marché des actions ?*
4. *Qu'est-ce que le compartiment des transactions sur dossier ?*

Encadré

La bourse des valeurs mobilières, des indicateurs d'analyse
Indicateurs boursiers :
-Performance boursière $(Cours\ t - Cours\ t-1) / Cours\ t$.
-Performance boursière relative <i>Variation du cours du titre / Variation de l'indice général de la bourse.</i>
-Capitalisation boursière $Cours * nombre\ d'actions$.
- Bénéfice Net par action <i>Bénéfice Net / nombre d'actions.</i>
-Price Earning Ratio $Cours / Bénéfice\ par\ action$
-Pay Out Ratio $Dividende\ par\ action / Bénéfice\ par\ action$

- **Utilisez les statistiques monétaires de la banque Centrale de Tunisie pour observer l'évolution des principaux indicateurs boursiers**

Indications

Indice B.V.M.T - indice Tunindex – nombre de sociétés cotées en bourse – capitalisation boursière.

- La capitalisation boursière, une analyse comparative

Le Fonds Monétaire International a publié le tableau comparatif suivant de la capitalisation boursière.

Tableau 3.7

La capitalisation boursière en pourcentage du P.I.B
une comparaison internationale

Pays/ Année	1995	1996	1997
Egypte	13,4	21,3	28,6
Jordanie	70,4	62,0	67,9
Maroc	17,9	23,6	37,4
Tunisie	23,3	20,5	12,5

Observez le tableau et comparez.

- **Les mutations financières à l'étranger, un exemple**

QUESTIONS

1-Observez la mutation dans les modalités de financement de l'économie. Comparez ces modalités de financement dans ces différents pays. Remarquez la spécificité allemande (relations banques-entreprises).

2- Pourquoi est-ce que cette mutation a été interprétée comme une sortie, au moins, partielle de l'économie d'endettement ?

Tableau 3.8
Marchés obligataires de la zone Euro
(structure par émetteur en pourcentage)

Année	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Institutions financières	40, 6	39, 6	37, 2	35, 3	35, 5	35, 4	35, 3
Administrations publiques	42, 7	43, 9	45, 2	47, 2	50, 1	49, 9	48, 8
Entreprises non financières	7, 0	7, 2	8, 3	8, 3	5, 5	4, 9	4, 4
Reste du monde	9, 7	9, 3	9, 3	9, 2	8, 9	9, 7	11, 5
Total	100	100	100	100	100	100	100

Source : *Lettre économique de la CDC. N°121. Mai 2000*

Tableau 3. 9
Marchés obligataires de la zone Euro
(structure par détenteur en pourcentage)

Année	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Institutions financières	48, 8	52, 7	50, 9	53, 1	52, 6	54, 0	54, 8
Administrations publiques	1, 6	1, 4	1, 3	1, 2	1, 1	1, 0	0, 9
Entreprises non financières	4, 3	3, 7	3, 3	3, 7	3, 4	3, 1	2, 6
Ménages	30, 0	24, 9	22, 8	23, 1	23, 3	22, 3	21, 0
Reste du monde	15, 4	17, 3	21, 7	18, 8	19, 7	19, 6	20, 8
Total	100	100	100	100	100	100	100

Source : *Lettre économique de la CDC. N°121. Mai 2000*

QUESTION

Qui profite le marché obligataire ? Pouvez-vous justifier cette évolution ?

Indications

Développement des O.P.C.V.M - nouvelles modalités du déficit budgétaire - assurance-vie et fonds de pensions.

<p>Initiation à la recherche Le marché des devises en Tunisie -Les acteurs. -Les modalités de fonctionnement. -Les prix.</p>

4 La création de la monnaie

Objet

L'objet de ce chapitre est d'expliquer l'opération de création de la monnaie, d'identifier les principaux créateurs de cette monnaie dans une économie et de présenter les multiplicateurs (de crédit, monétaire). La présentation du modèle macroéconomique de la banque unique permet aux apprenants d'observer la relation entre la valeur du multiplicateur de crédit et du dépôt initial d'une part et la quantité de crédits offerte par la banque. Une attention particulière est accordée à la dualité monnaie centrale monnaie privée. Dans le cas du modèle hiérarchisé, l'accent est mis sur l'intérêt d'une banque (du système bancaire) de disposer de liquidités suffisantes dans l'objet de créer davantage de monnaie scripturale.

PLAN DU CHAPITRE

1. La monnaie, création et créateurs.

1. 1. Les principaux agents créateurs de la monnaie.

1. 2. La création de la monnaie dans un système de banque unique.

2. La création de la monnaie dans un système hiérarchisé.

3. L'offre de la monnaie et les contreparties de la masse monétaire.

Les termes clef

Création de la monnaie - conversion de la monnaie - transfert de la monnaie - création (définitive - provisoire) - créateurs de la monnaie - modèle macroéconomique de la banque unique - liquidité d'une banque (immédiate - potentielle) - fuite de la monnaie centrale (artificielle- naturelle) - modèle monétariste de l'offre de monnaie – base (endogène – exogène) - multiplicateur monétaire - diviseur de crédit – banking school - currency school.

RETENIR L'ESSENTIEL

Dans une économie, plusieurs projets sont financés par création de la monnaie. Ce processus est complexe et implique un grand nombre d'agents (1). Cette création de la monnaie est présentée comme un achat de créances (sur l'économie, sur l'Etat ou sur l'étranger) par les agents économiques créateurs de monnaie. Le modèle macro-économique de la banque unique est distingué du modèle hiérarchisé (2). L'offre de la monnaie est analysée comptablement à travers l'observation des contreparties de la masse monétaire (3).

1. La monnaie, création et créateurs

La création de la monnaie est souvent distinguée des deux opérations de conversion et de transfert de la monnaie.

- **La création de la monnaie**

La création de la monnaie signifie « mettre à la disposition des agents économiques un nouveau pouvoir d'achat ». Il s'agit pour les institutions créatrices de la monnaie de transformer des créances en moyens de paiements directement utilisables sur le marché des biens et des services. Quantitativement, cette opération se manifeste par l'augmentation de la masse monétaire.

Exemple

Notez la différence entre l'effet de commerce qui ne peut pas circuler indéfiniment et la monnaie signe.

- **La conversion de la monnaie**

La conversion de la monnaie est l'opération qui consiste pour un intermédiaire financier, à transformer la monnaie entre différentes catégories comme par exemple, la transformation de la monnaie fiduciaire en monnaie scripturale suite à une opération de versement espèces.

- **Le transfert de la monnaie**

C'est la circulation de la monnaie entre différents circuits (ou compartiments). Tel que précisé précédemment, le système financier peut être distingué en plusieurs circuits comme par exemple le circuit du Trésor.

Les différentes banques peuvent être considérées comme représentant différents compartiments. La monnaie de chacune de ces institutions circule librement entre les différentes agences ou les différents comptes de la même banque. Il n'y a aucun besoin de la convertir sous différentes formes. Un établissement qui transfère la monnaie à un autre est obligé de convertir sa propre monnaie¹ en monnaie banque centrale.

Exemple pédagogique 1

1. Circulation de la monnaie suite à l'émission d'un ordre de virement. Le donneur d'ordre et le bénéficiaire sont clients de la même banque.
2. Circulation de la monnaie lorsque le donneur d'ordre et le bénéficiaire sont clients de deux banques différentes.

Indications

Transfert de la monnaie d'un compte à un autre dans la même banque - transfert de la monnaie d'une banque à une autre.

Tableau récapitulatif

Opération	Effet sur la masse monétaire
Création	Augmentation. Variation quantitative.
Conversion	Variation qualitative
Transfert	-----

Les opérations de transfert ont pour effet de modifier l'état de la liquidité des banques.

Exemples : «Toutes choses étant égales par ailleurs».

1. Opération d'achat de titres

Achat d'un titre par la banque	Augmentation de la monnaie scripturale.	Augmentation de la masse monétaire.
--------------------------------	---	-------------------------------------

2. Opération de versement espèces

¹ C'est la monnaie dite en compte.

Versement espèces.	Augmentation de la monnaie scripturale.	Variation des composantes de la masse monétaire.
--------------------	---	--

QUESTIONS

1. *Pouvez-vous justifier comptablement ces opérations?*
2. *Proposez d'autres exemples pour montrer que toute opération de création de la monnaie se manifeste par l'augmentation de la masse monétaire.*

Indications

**Variation quantitative - variation qualitative - création définitive de la monnaie
création provisoire de la monnaie.**

- **Monnaie interne, monnaie externe**

Selon la terminologie de Gurley et Shaw, la monnaie créée est distinguée en monnaie interne et en monnaie externe conformément au tableau suivant :

Créance	Monnaie
Or et devises	Externe
Créances sur l'Etat	
Créances commerciales	Interne
Crédits bancaires	

- **La destruction de la monnaie**

A l'opposée de la création de la monnaie, la destruction de la monnaie (dite aussi résorption de la monnaie) signifie le retrait de la circulation d'une monnaie déjà créée.

.....**Ce qu'il faut retenir**

Toute opération de création de la monnaie est adossée à une créance. Lorsqu'une banque achète une devise étrangère, un titre financier (action, obligation etc.) ou tout autre titre réel on parle de création définitive de la monnaie. Lorsqu'elle accorde un crédit on parle quelquefois d'une création provisoire de la monnaie (monnaie de crédit qui est résorbée à la suite du remboursement du même crédit).

1.1 Les principaux agents créateurs de la monnaie

- **La création de la monnaie par la Banque centrale**

L'observation du bilan simplifié de la Banque centrale permet de distinguer les modalités de création de la monnaie par cette institution. La Banque centrale crée la monnaie lorsqu'elle achète l'or² et les devises étrangères, lorsqu'elle refinance les banques périphériques ou lorsqu'elle accorde de nouveaux concours à l'Etat.

1. La variation du poste or et devises «Créances sur l'étranger»

La rubrique comptable or et devises est modifiée en fonction des transactions internationales et des mouvements des capitaux à court et long termes. Un transfert de devises étrangères vers le pays, une opération d'exportation occasionnent une création de la monnaie domestique. L'opération inverse donne lieu à un retrait d'une monnaie banque centrale de la circulation (destruction de la monnaie, importation de marchandises ou de services, transfert de la monnaie vers l'étranger comme par exemple lors du remboursement de la dette internationale). Théoriquement, ce poste comptable devrait être actualisé compte tenu de la variation du cours de l'or sur le marché international.

² Reliquat de l'histoire qui rappelle le régime de convertibilité intégrale.

2. Les concours à l'Etat

Ces concours à l'Etat sont quelquefois contestés. L'interdiction d'accorder des avances à l'Etat a été considérée comme un critère formel d'indépendance de la Banque centrale vis-à-vis des autorités politiques³. Ce deuxième canal de création de la monnaie centrale est généralement réglementé par la loi.

En Tunisie, ces avances sont distinguées en concours directs et indirects et sont plafonnées en fonction des recettes du même Etat.

Les avances de la Banque Centrale de Tunisie à l'Etat

Banque Centrale de Tunisie	Recettes ordinaires de l'Etat
Concours directs	5 pour cent
Concours indirects	10 pour cent

- Les concours directs

La Banque Centrale de Tunisie met à la disposition du Trésor un fonds de roulement pour financer ses opérations courantes. Le montant global est plafonné à 5 pour cent des recettes ordinaires de l'Etat pendant l'année budgétaire écoulée. La durée de cette avance est de 240 jours.

- Les concours indirects

Il s'agit des opérations d'achat des créances de l'Etat. Ces concours sont limités à 10 pour cent des recettes ordinaires de l'Etat pendant l'année précédente.

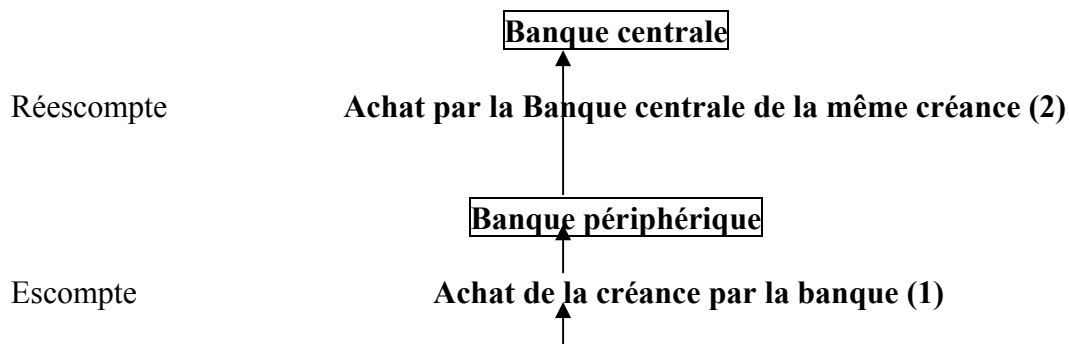
Rappelons que dans le cadre des attributions qui lui sont fixées par la loi, la Banque Centrale de Tunisie assure les adjudications des bons du Trésor. Cette opération consiste pour l'Institut d'émission à participer à la gestion de la dette publique, elle est à distinguer des concours en question.

3. Les concours à l'économie

Banque des banques, la Banque centrale n'entretient pas de relations avec le Public (ménages et entreprises). Les opérations de refinancement à taux fixes (opérations de réescompte remplacées aujourd'hui par les opérations de prise en pension) et à taux variables (achat et vente de titres aux banques) permettent aux établissements périphériques de s'approvisionner en monnaie à haut pouvoir.

Ces établissements utilisent cette monnaie comme matière première pour créer la monnaie scripturale (effet de multiplication).

Tableau 4.1
L'opération du réescompte ; une illustration



³ Autonomie de la Banque centrale, voir plus loin le chapitre : la Banque centrale.

Client de la banque – un fournisseur, par exemple

Document : titre de créance.

- **Le Trésor public**

A distinguer de la Banque centrale, le Trésor public a été défini comme la personnification financière de l'Etat. Cet organisme crée la monnaie lorsqu'il transforme une créance, sur lui-même, en instruments de paiements utilisables sur le marché des biens et des services.

Curiosité

Les crédits de la Banque Centrale de Tunisie à l'Etat

-A moyen terme ; décembre 1962.

-En contre-partie des devises ; du mois de mai 1963 au mois d'avril 1968.

-En contre partie des Droits de Tirage Spéciaux ; 1970.

-Avances permanentes remboursables.

QUESTION

Donnez des exemples concrets pour expliquer la création de la monnaie par le Trésor public ?

Indications

Paiements de salaires aux fonctionnaires de l'Etat – paiement des fournisseurs de l'Etat, les entrepreneurs (construction d'une faculté) – paiement d'un service qui a été avancé à l'Etat.

- **Les établissements périphériques**

Dans un système de convertibilité intégrale, les banques ne prêtaient la monnaie qu'à hauteur de la quantité de métaux dont elles disposent.⁴ Effectivement, la monnaie scripturale est de loin la composante la plus importante dans la masse monétaire. Ainsi, les banques commerciales représentent-elles la source majeure de la création monétaire dans l'économie. L'observation du bilan simplifié de ces établissements montre qu'elles créent la monnaie en faveur de l'Etat, des entreprises, des particuliers et de l'étranger (achat de titres de créances sur ces agents).

- 1. L'Etat**

En achetant les titres qui sont émis par l'Etat, une banque crée la monnaie. Dans le cas où ces titres sont négociables sur un second marché, cette banque peut résorber la monnaie créée en procédant à la vente de ces actifs au public par exemple. Les titres de l'Etat constituent donc, une liquidité potentielle pour l'établissement qui les acquiert.

En Tunisie, l'Etat se finançait en émettant des titres non négociables les **bons d'équipement**. Abandonnée de nos jours, cette pratique a été jugée le faire bénéficiaire de l'intermédiation financière. Théoriquement, l'émission des nouveaux actifs **bons du Trésor** permettrait à la banque secondaire ainsi qu'au Trésor d'échelonner leurs interventions sur le marché de ces titres en fonction de leurs besoins.

- 2. Le Public**

En accordant des crédits aux entreprises et aux particuliers, une banque crée la monnaie au profit de l'économie.

En pratique l'opération se matérialise par l'achat d'un titre (effet commercial, effet financier)⁵. L'achat d'un effet commercial est appelé **monétisation** d'une créance.

⁴ Voir l'exemple de l'orfèvre chapitre I.

⁵ Il s'agit dans la pratique de l'achat temporaire d'un titre qui peut être un effet commercial ou toute autre valeur. A l'échéance, le crédit est remboursé et le titre est rétrocédé.

3. Les opérations de change

Les opérations d'achat et de vente de devises ont été souvent considérées comme un troisième canal de création de la monnaie. Ces opérations concernent essentiellement les opérations d'importation et d'exportation, effectivement, le change manuel⁶ représente une part beaucoup moins importante dans l'ensemble.

Dans la réalité, la banque commerciale fait écran entre l'Institut d'émission et le public. Les devises sont rétrocédées à la Banque centrale ce qui occasionne une création de la monnaie centrale. Depuis quelques années, le Trésor public tunisien assure la fonction d'intermédiaire de change.⁷

QUESTION

Compte tenu du paragraphe précédant, proposez des exemples pour expliquer l'opération de destruction de la monnaie.

Indications

La vente des devises - le remboursement d'une dette (Etat, Public) - la vente de tout type d'actif par l'établissement financier (par opposition à l'achat d'un actif).

QUESTION

Théoriquement cette opération devrait se traduire par la baisse de la masse monétaire. Dans la pratique la masse monétaire ne diminue pas. Expliquez pourquoi ?

Indications

Le flux des crédits est toujours plus élevé que le flux des remboursements - l'augmentation de la masse monétaire doit suivre celle de l'activité économique - la contraction du crédit.

1.2 La création de la monnaie dans un système de banque unique

Le bilan consolidé de l'ensemble des banques dans une économie correspond au bilan d'une banque unique.

- **Une banque à deux clients**

Scénario 1

Supposons deux agents économiques A et B. A achète pour 100 dinars de marchandises à B contre la remise d'un chèque tiré sur sa banque. Les bilans des différents intervenants se modifient comme suit :

Bilan de A	Bilan de B
Billets et pièces - 100 Marchandises + 100	Billets et pièces + 100 Marchandises -100

Bilan de la banque	
	Compte A -100 Compte B +100

- **Le modèle macroéconomique de la banque unique**

Pré requis

Suite géométrique – somme d'une suite géométrique

⁶ Voir le box de change.

⁷ Voir le cas de la poste.

Encadré

On dit qu'une suite de nombre $U_1 U_2 U_3 U_n$ est en progression géométrique (forme une suite géométrique) si chaque nombre est obtenu en multipliant le précédent par une constante q qui est appelée la raison.

- Le nième terme d'une suite géométrique est égal au premier multiplié par la raison à la puissance $(n-1)$.
- La somme d'une suite géométrique est tel que $S_n = U_1 \times (q^n - 1) / (q - 1)$

Scénario 2 Une banque à plusieurs clients

1. La création de la monnaie est fonction du dépôt initial.
2. La création de la monnaie est fonction du multiplicateur de crédit.
3. La création de la monnaie est fonction du taux de fuite (taux de couverture – encaisses – préférence par le Public pour la monnaie centrale etc.).

Bilan initial		Bilan final	
F1	D1	$\sum Fi$	$\sum Di$
C1		$\sum Ci$	
<hr style="border: none; border-top: 1px solid black;"/>	<hr style="border: none; border-top: 1px solid black;"/>	<hr style="border: none; border-top: 1px solid black;"/>	<hr style="border: none; border-top: 1px solid black;"/>
$C1+F1 =$	D1	$\sum Fi + \sum Ci =$	$\sum Di$

$$\sum Ci = \sum Di - D1 ; \sum Fi = D1$$

Le taux de couverture correspond à l'inverse du multiplicateur

$$\sum Ci = \sum Di - D1 = D1 \times (\text{multiplicateur} - 1)$$

Application numérique

$D1 = 1000$. Taux de couverture = 20%.

Le multiplicateur de crédit = 5

La monnaie créée = $\sum Ci = 4000$

Bilan initial		Bilan final	
200	1000	1000	5000
800		4000	
<hr style="border: none; border-top: 1px solid black;"/>	<hr style="border: none; border-top: 1px solid black;"/>	<hr style="border: none; border-top: 1px solid black;"/>	<hr style="border: none; border-top: 1px solid black;"/>
$1000 =$	1000	$1000 + 4000 =$	5000

$$\sum Fi = D1 = 1000$$

$$\sum Di = 5000$$

$$\sum Ci = \sum Di - D1 = D1 \times (\text{multiplicateur} - 1) = 1000 \times 4 = 4000$$

QUESTIONS

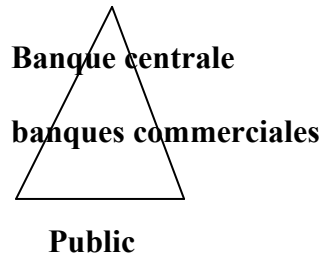
1. *Observez la création de la monnaie dans les deux cas particuliers suivants : le taux de couverture est égal à 100% ; le taux de couverture est nul.*
2. *De quels facteurs dépendraient le niveau du multiplicateur ?*

Indications

Le niveau du multiplicateur dépend du comportement de la banque, du public - de la conjoncture économique.

- Supposons que le public garde une partie du crédit accordé pour répondre à ses besoins de transaction.
- Supposons que la banque change de stratégie et décide d'augmenter ou de diminuer le taux de couverture (fuite).
- Supposons que la conjoncture économique est morose (ou a le vent en poupe).

2. La création de la monnaie dans un système hiérarchisé



- **Le pouvoir de création de la monnaie**

Est-ce qu'une banque crée la monnaie indéfiniment ?

1. La banque unique

Elle peut créer la monnaie d'une manière illimitée à la condition que toute la monnaie déposée soit accordée sous forme de crédit. Le taux de couverture est donc nul.

2. La Banque centrale

Dans ce cas de figure, la Banque centrale court le risque de ne plus assurer sa fonction principale de stabilisation de la valeur de la monnaie. Il est généralement admis que tout financement excessif du déficit budgétaire par création de la monnaie à haut pouvoir est à l'origine d'une hausse continue et insupportable du niveau général des prix. La création de la monnaie centrale est donc réglementée par la loi.

Comme nous le verrons plus loin, les tenants de la théorie de l'indépendance de la Banque centrale interdisent l'utilisation de cette technique pour financer le déficit budgétaire de l'Etat. D'une manière générale, les économistes admettent que ce dernier canal de création de la monnaie doit être **manipulé avec prudence**.

- **La dualité monnaie privée monnaie centrale**

Le modèle bancaire est dissymétrique. Un grand nombre d'institutions disposent du pouvoir de créer la monnaie. Une seule banque crée une monnaie « la monnaie centrale » qui peut circuler librement.

- **Le circuit**

Est dit circuit un compartiment dans lequel la monnaie circule librement sans que l'établissement qui a créé cette monnaie ne se trouve obligé, à un moment ou à un autre, de la convertir sous une autre forme. Tout établissement est ainsi obligé de s'approvisionner en quantité suffisante de monnaie centrale pour pouvoir remplir son rôle de transformation. Cette monnaie universelle peut être achetée au public (commercialisation de comptes - dépôts) à la concurrence (relations interbancaires – interbancaireté) ou encore à l'Institut qui la crée (les opérations de refinancement).

- **Deux banques et deux clients**

Supposons les deux agents économiques A et B de l'exemple précédent. Ils sont clients de deux banques différentes. L'agent A achète pour 100 Dinars de marchandises à l'agent B contre la remise d'un chèque tirée sur sa banque. Les bilans des deux banques se modifient comme suit :

Circulation de la monnaie centrale

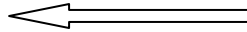
Bilan de la banque de B

--	--

Bilan de la banque A

--	--

Compte B +100



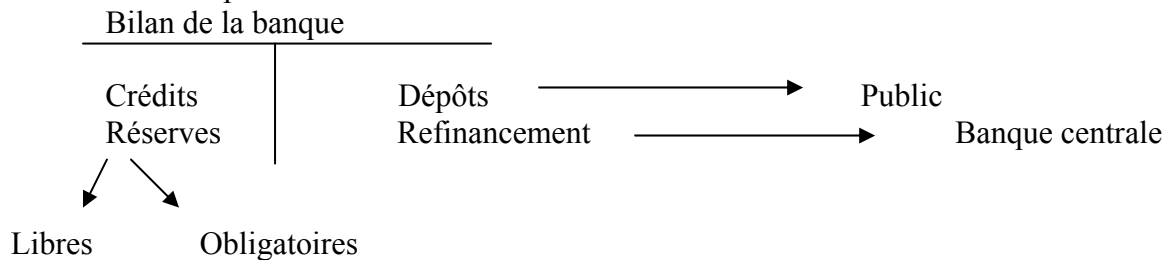
Compte A -100

Variation des bilans : augmentation des dépôts de la banque de B et diminution des dépôts de la banque de A.

Le transfert de la monnaie de la banque de A à celle de B est possible à la condition que la première institution mette à la disposition de la seconde 100 Dinars en monnaie centrale. Des milliers d'opérations se traduisent quotidiennement par la circulation de la monnaie entre différents compartiments. Elles donnent lieu à des opérations de compensation. **La compensation** ayant été défini comme le règlement des dettes respectives entre différents intervenants.

• **La liquidité de la banque**

Est dite liquidité d'une banque les avoirs de cette banque en monnaie centrale. Pour être en mesure de répondre aux demandes de transfert et de conversion, les établissements bancaires sont tenus de disposer d'un stock suffisant en monnaie centrale.



• **Liquidité immédiate, liquidité potentielle**

Sont généralement distinguées la liquidité effective de la liquidité potentielle.

1. La liquidité immédiate correspond au stock de monnaie centrale disponible dans l'immédiat.
2. La liquidité potentielle est définie comme la somme de la liquidité immédiate et de l'ensemble des titres qui sont dans le portefeuille de la banque⁸ mais pouvant être transformés en monnaie centrale « liquéfiés » dans les quarante huit heures.

Comptablement :

La liquidité immédiate correspond à :

la somme des encaisses de la banque concernée + ses avoirs liquides auprès de la Banque centrale et de la concurrence.

• **La fuite de la monnaie centrale**

La fuite de la monnaie centrale signifie la baisse des avoirs d'une banque commerciale en cette monnaie. Sont généralement distingués la fuite artificielle de la fuite naturelle.

1. **La fuite naturelle** est occasionnée par la diminution des réserves d'une banque à la suite des opérations de conversion et de transfert.
2. **La fuite artificielle** est la conséquence de l'utilisation de la technique des réserves obligatoires par la Banque centrale. Cette technique consiste pour l'Institut d'émission à neutraliser l'utilisation de sa propre monnaie par les banques secondaires. Le pouvoir de création de la monnaie privée par ces derniers est ainsi limité.

QUESTIONS

⁸ Il s'agit du portefeuille de titres de la banque.

- 1- *Discutez des effets de cette fuite sur le pouvoir de création de la monnaie par la banque secondaire*
- 2- *Confirmez que la banque ne peut pas créer indéfiniment la monnaie.*

.....**Ce qu'il faut retenir**

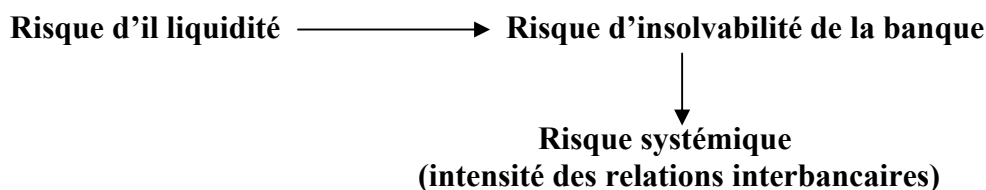
Dans la pratique la création de la monnaie consiste pour l'établissement qui la crée, à acheter une créance (sur l'économie, sur l'étranger, sur l'Etat). Cette opération donne lieu à l'inscription au passif de l'institution concerné d'un montant (créditer le compte d'une relation).

Ces créances (dettes) peuvent être de l'or⁹, des devises étrangères, des actifs financiers à caractère monétaire ou non, des actifs réels etc.

L'accord des crédits donne souvent lieu, à une fuite de la monnaie de ce circuit. La banque est obligée de gérer attentivement son stock de monnaie centrale afin de ne pas se trouver dans l'obligation de payer cher sa reconstitution (l'emprunter aux autres composantes du système – augmenter sa part sur le marché des dépôts).

En dernière analyse retenons que dans ce modèle hiérarchisé, la création de la monnaie privée dépendrait de :

- la politique de la Banque centrale en matière de liquidité.
- la liquidité potentielle dont peuvent disposer les banques et la capacité des marchés d'occasion à faciliter la reconstitution de ces liquidités.
- l'agressivité des banques prises individuellement pour augmenter leurs parts sur le marché des dépôts.
- le poids de chaque banque dans l'ensemble du système et son aversion pour le risque.



.....

- **Les facteurs de la liquidité bancaires**

Parce que les autorités publiques sont garantes du bon fonctionnement du système, l'Institut surveille la gestion du risque de liquidité. En pratique, la création de la monnaie scripturale dépend de plusieurs facteurs. Ils sont résumés dans ce qui suit :

- Le comportement de la Banque centrale : institution de nouvelles réserves, prix de vente de la monnaie centrale, etc.
- Le comportement de l'Etat : capacité et volonté de l'Etat à s'endetter.
- Le comportement du Public : préférence du public pour la monnaie Banque centrale, circulation fiduciaire etc.
- Les rapports avec l'étranger : position du pays, mouvement des capitaux, endettement international etc.
- La stratégie des banques : conformément à la théorie, une banque a été présentée comme une entreprise particulière dont l'objet est de maximiser ses profits compte tenu des deux contraintes de liquidité et de sécurité.

3. L'offre de la monnaie et les contreparties de la masse monétaire

⁹ Reliquat de l'histoire de la monnaie convertible.

La monnaie est offerte par les agents économiques qui la créent, elle correspond à une demande de crédit (volonté d'autres agents économiques à s'endetter auprès du système). Elle est analysée à travers le bilan consolidé des institutions.

3.1 Les contreparties de la masse monétaire

Les contreparties de la masse monétaire¹⁰ représentent les causes de la création de la monnaie par le système créateur de cette monnaie. Dans une économie d'orfèvre où la monnaie est complètement gagée sur l'or (taux de couverture égal à 100%), le métal dans les coffres de cet orfèvre constitue la seule contrepartie de la masse monétaire composée des certificats d'or en circulation.

Dans une économie moderne, il s'agit plutôt des créances qui sont achetées par le système et qui occasionnent la création de la monnaie.

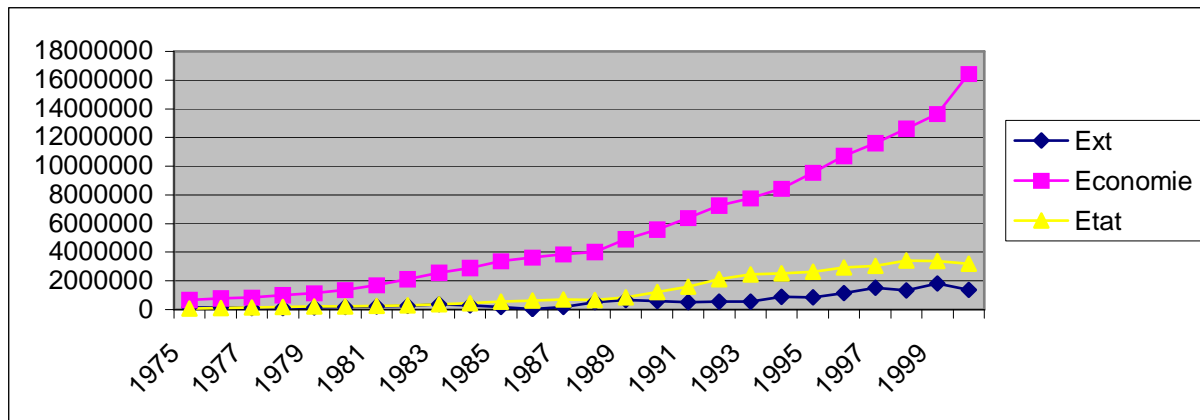
- **Le bilan consolidé du système monétaire (du système financier)**

L'observation du bilan consolidé du système monétaire (du système financier)¹¹ nous informe sur les canaux de création de la monnaie dans une économie donnée c'est-à-dire, des contreparties de la masse monétaire.¹²

Exemple : le cas de la Tunisie

<p>Relation comptable</p> <p>Monnaie = Créances nettes sur l'extérieur + Créances nettes sur l'Etat + Concours à l'économie</p>
--

Graphique 4.1
L'évolution des contreparties des ressources du système monétaire dans le temps. Le cas de la Tunisie



Légende

Ext : Créances nettes sur l'extérieur.

Economie : Concours à l'économie.

Etat : Créances nettes sur l'Etat.

1. Les créances sur l'étranger

Les opérations avec l'extérieur sont composées essentiellement des avoirs nets en devises. Tel que précisé plus haut, une opération de transfert vers ou en provenance, du reste du monde fait varier les avoirs extérieurs du système et modifie par conséquent, la quantité de monnaie en circulation (création, résorption de la monnaie). Ces créances varient en fonction de l'élargissement ou du rétrécissement du déficit commercial du pays, des tirages du pays sur

¹⁰ Nous pouvons parler d'autant de contreparties que d'agrégats.

¹¹ Selon que l'on analyse le système monétaire ou financier dans le cas de la Tunisie.

¹² En contrepartie de quoi ? terme comptable.

les prêts extérieurs et du montant des paiements effectués au titre du service de la dette internationale.

QUESTIONS

1. *Observez l'évolution des créances nettes sur l'étranger dans le cas de la Tunisie.*
2. *Remarquez cette évolution pendant les années 1984, 1985 et 1986. Que se passe-t-il après cette date concernant cette variation ?*

2. Les concours à l'économie

Tableau 4.3
L'évolution des concours à l'économie
1988 – 2000.

Année	Crédits à l'économie	Portefeuille-titres	Crédits sur ressources spéciales	Billets de trésorerie
1988	95,16	4,83	12,52	4,23
1999	94,9	5,04	11,18	3,66
2000	94,6	5,32	11,01	2,79

Source : Banque Centrale de Tunisie.

QUESTIONS

Utilisez les rapports de la B.C.T des années suivantes pour observer l'évolution de ces pourcentages. Commentez ces résultats.

Indications

1. Le financement de l'économie

Il se fait essentiellement par le recours au crédit – baisse de la part des ressources spéciales – baisse de la part des entreprises pour se financer directement sur le marché monétaire.

2. Conformément à la nomenclature Banque Centrale de Tunisie

Les concours à l'économie sont composés des crédits à l'économie et du portefeuille de titres. La première rubrique est composée des crédits sur les ressources ordinaires, des crédits sur les ressources spéciales ainsi que des billets de trésorerie.

- **Les ressources spéciales**

Elles sont constituées essentiellement de fonds budgétaires et étrangers qui sont mis à la disposition des banques pour être accordés sous la forme de crédits à des secteurs ou à des entrepreneurs particuliers. Cette technique a été considérée comme une modalité sélective de crédit. En contrepartie de la gestion de ces fonds, les banques bénéficient d'une commission de qui est fixée conformément au protocole d'accord entre la banque et le bailleur des fonds.

- **Le portefeuille de titres**

Cette rubrique est composée des prises de participation des banques (ou des institutions financières) dans les entreprises. En Tunisie, les établissements bancaires¹³ ont largement contribué à la création des entreprises. A l'indépendance, la Banque Nationale Agricole a été conçue comme une banque spécialisée dans ce secteur d'activité alors que la Société Tunisienne de Banque a été créée pour développer les investissements dans le secteur industriel.

3. Les créances sur l'Etat

¹³ Essentiellement les banques publiques.

Comptablement, les créances nettes sur l'Etat sont constituées essentiellement, des créances des banques commerciales et de la Banque Centrale de Tunisie sur le même Etat.

3.2 Du multiplicateur du crédit au multiplicateur monétaire

D'une manière générale, la théorie économique propose deux principales explications de l'offre de la monnaie. Retenons que les économistes classiques et néo-classiques¹⁴ admettent que cette offre est exogène. Elle ne dépend pas de la demande et est contrôlable par les autorités. Pour les post-keynésiens, cette offre est endogène. Elle est déterminée par la demande et n'est pas contrôlable par ces autorités.

- **Le modèle d'offre monétariste**

L'une des propositions fondamentales des monétaristes consiste à affirmer que : «**La quantité de monnaie qui existe à un moment donné dans une économie est déterminée de façon dominante par le comportement des autorités monétaires**»

Cela signifie que les autorités monétaires sont en mesure de maîtriser la quantité de monnaie en circulation.

- **La base est exogène**

Lorsque la base monétaire est considérée comme exogène, les monétaristes démontrent que la masse monétaire s'exprime en fonction de la base (dite ici monnaie centrale) et un multiplicateur.

Le modèle pédagogique suivant montre que le stock de monnaie dépend de trois catégories d'agents : les autorités monétaires, les agents bancaires et les agents non-bancaires.

Données comptables :

$$MC = B \text{ (billets) } + R \text{ (réserves)}$$

$$M \text{ (masse monétaire) } = B \text{ (billets en circulation) } + D \text{ (dépôts)}.$$

- Déterminons le rapport M / MC .

$$\begin{aligned} M / MC &= (B+D) / (B+R). \\ &= (1+D/B) / (1+R/B). \end{aligned}$$

- Multiplions par D/R :

$$\begin{aligned} M / C &= D / (R (1+D/B) / D/R (1+D/B)). \\ &= D / R (1+D/B) / (D/R + D/B). \end{aligned}$$

Ainsi ;

$M = MC \times \frac{(D/R (1 + D/ B))}{D/R+D/B}$
--

Le rapport souligné est dit **multiplicateur monétaire**

1. **MC** : dépend du comportement des autorités monétaires.
2. **D/R** : dépend du comportement des banques. Elles peuvent se constituer des réserves libres ou excédentaires.
3. **D/B** : dépend du comportement du Public.

- **Le poids des composantes du multiplicateur**

Des études empiriques ont montré que dans le cas des Etats Unis, la croissance du stock de monnaie dépend, à long terme, pour 90 pour cent de l'émission de la monnaie centrale. A court terme, par contre, le rapport dépôts sur billets joue un rôle plus important soit 50 pour cent.

¹⁴ Economistes qui ont une vision quantitativiste.

Afin de maîtriser l'évolution de la masse monétaire, les autorités doivent donc, **contrôler** la base monétaire et **prévoir** la valeur du multiplicateur. Concernant la première composante, ces autorités agissent sur les contre-parties de la base. Pour ce qui du multiplicateur, les monétaristes supposent qu'il est stable (prévisible).

Certains auteurs vont cependant remarquer que :

1. Les rapports qui composent le multiplicateur dépendent de l'évolution du taux d'intérêt (instabilité du taux).
2. L'innovation financière rend le comportement du Public moins prévisible. En effet, les agrégats monétaires sont de plus en plus difficiles à délimiter.

• **Multiplicateur ou diviseur de crédit ?**

La théorie du multiplicateur suppose que les réserves sont constituées, préalablement, à la distribution du crédit :

D (monnaie) → Réserves (fuite) → Crédits.

Cette approche est valable dans les économies de marché. La monnaie est exogène.

- Inversons le schéma.

Demande de crédit → Refinancement → Création de la monnaie centrale.

La relation s'écrit telle que :

$$B = (1/k) \times M$$

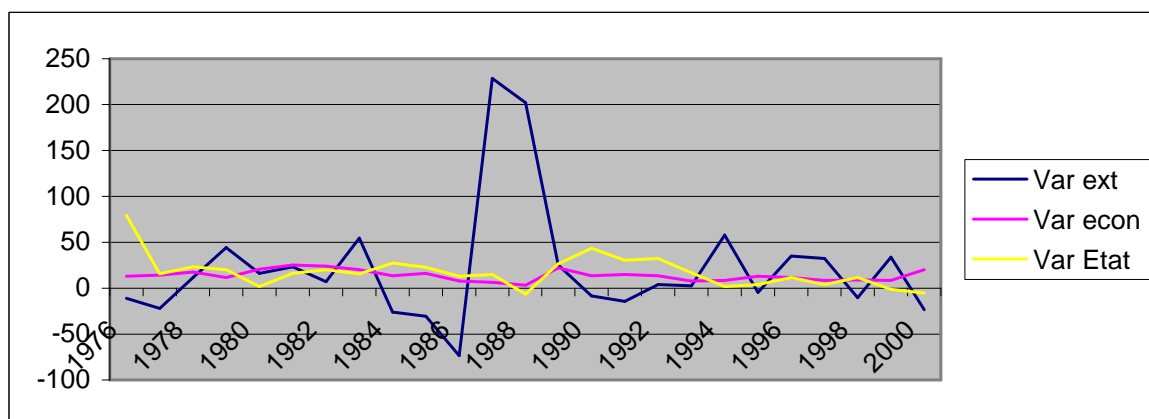
La théorie monétariste va privilégier la théorie du multiplicateur, la monnaie est exogène. Les post-keynésiens vont retenir le modèle du diviseur qui semble plus pertinent dans les économies d'endettement.

QUESTION

Le graphique ci-dessous représente les variations des contreparties des ressources du système monétaire depuis 1976. Observez l'évolution de ces variables dans le temps et relevez les épisodes les plus saillants.

Graphique 4.2

Les variations des contreparties de la masse monétaire dans le temps

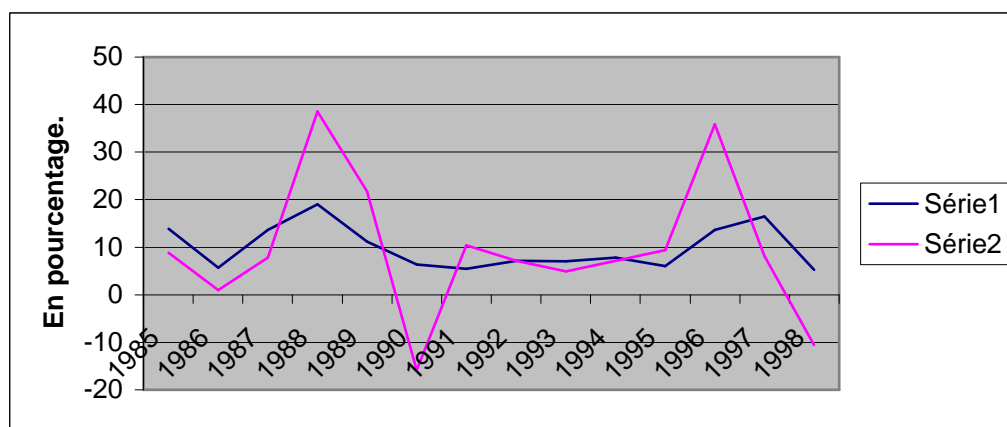


QUESTIONS

1. Calculez et observez l'évolution des multiplicateurs apparents au sens de $m1$, $m2$; $m3$ et $m4$ dans le cas tunisien.
2. remarquez les variables des années suivantes: 1988, 1990 et 1996.

Graphique 4.3

Variation de la masse monétaire (1) et de la monnaie centrale (2) 1985 - 1998



QUESTION

Observez les évolutions de la de la masse monétaire et de la monnaie centrale dans le cas de la Tunisie.

POUR MIEUX COMPRENDRE POUR MIEUX COMPRENDRE

1. L'offre de monnaie

Demande de monnaie	Offre de monnaie
Masses monétaires	Contreparties de la masse monétaire.
Public (ménages et entreprises).	Création de la monnaie.
Offre de crédits	Demande de crédits.

Conformément au modèle d'offre (voir ce qu'il faut retenir), la masse monétaire s'écrit en fonction d'un multiplicateur et de la base monétaire.

Sont généralement distingués **la base exogène** et la base endogène.

- La base est dite exogène lorsque le refinancement des banques se fait à leur initiative.
- Elle est dite plutôt **endogène** dans le cas où le refinancement des banques se ferait sur le marché monétaire sachant que se sont, plutôt les autorités qui sont libres de mener la politique de leur choix.

2. Curiosité comptable, le bilan de la banque

Actif	Passif
Toutes les opérations donnent lieu à une créance ou à un avoir. UTILISATION DES FONDS COLLECTES. ↓ Du plus liquide au moins liquide.	Toutes les opérations qui ont donné lieu à une dette. COLLECTE DE FONDS. ↓ Du plus exigible au moins exigible.
Les comptes de trésorerie et les opérations interbancaires.	Les comptes de trésorerie et d'opérations bancaires.
Les comptes d'opérations avec les clients.	Les comptes d'opérations avec les clients.
Les autres comptes financiers	Les autres comptes financiers
Les comptes de valeurs immobilisés	Les comptes de capitaux permanents.
Le hors bilan Ensemble de comptes annexés au bilan. Ils retracent les engagements futurs ou virtuels qui n'apparaissent pas au bilan qui ne comptabilise que les créances ou les dettes constatées.	

Une opération de crédit donne lieu à l'augmentation des comptes d'opération avec les clients. Le compte du client est crédité. Cette écriture comptable se traduit par l'augmentation du volet passif du bilan. L'ensemble des ressources et des emplois de la banque a augmenté. Une nouvelle monnaie est créée. La masse monétaire varie à la hausse. Le remboursement du crédit donne lieu à la destruction de cette monnaie nouvellement créée.

.....**Information**

L'opération de création de la monnaie suscite quelquefois des confusions dans l'esprit des étudiants. L'origine est la non-distinction entre les institutions créatrices de monnaie de celles qui ne la créent pas.

Considérons l'exemple suivant ; un particulier achète une action à un deuxième particulier. Il utilise la monnaie pour payer le titre. Le banquier débite le compte du premier client (il a moins de monnaie et plus de titre) et crédite le compte du second (il a plus de monnaie et moins de titres). La transaction a donné lieu à une circulation d'une monnaie déjà créée. Une banque achète des actions à une entreprise. La banque crédite le compte de cette entreprise. Cette opération donne lieu à une création de la monnaie. Une opération de création de la monnaie implique nécessairement un agent créateur de monnaie.

.....

QUESTIONS ET EXERCICES

4 – La création de la monnaie

Bibliographie et lectures recommandées

- **BEZIADÉ, M. (1986).** « *La monnaie* ». *Masson. Paris.*
- **LA DOCUMENTATION FRANÇAISE MONNAIE ET FINANCE.** *Cahiers français, n°238 octobre-décembre 1988.*
- **LEHMAN, P.J. (1988).** « *Manuel d'économie monétaire* ». *NATHAN. Paris.*
- **RENVERSEZ, F. (1988).** « *Eléments d'analyse monétaire* ». *Memento, DALLOZ. Paris.*

QUESTIONS

- 1- *Que signifie pour-vous « créer la monnaie »?*
- 2- *Distinguez création, conversion et transfert de la monnaie. Quel est l'effet de chacune de ces opérations sur la masse monétaire? Donnez des exemples pour confirmer votre point de vue.*
- 3- *Distinguez la création provisoire de la monnaie de la création définitive de la monnaie. Opposez, compte tenu de la terminologie de Gurley et Shaw, la monnaie interne à la monnaie externe.*
- 4- *Quels sont les principaux canaux qui permettent à la Banque centrale de créer la monnaie à haut pouvoir ?*

Indications

Observez le bilan simplifié de la Banque centrale - côté Emplois (Actif).

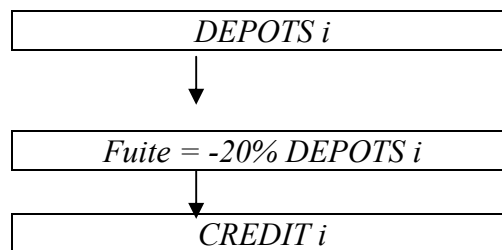
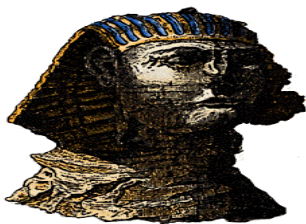
- 5- *Pourquoi est-ce que le canal de création de la monnaie par la Banque centrale au profit de l'Etat est réglementé par la loi ? Distinguez les formes de concours accordées par la Banque Centrale de Tunisie à l'Etat.*
- 6- *Qu'est ce que le Trésor public? Peut-il créer la monnaie ? Comment ?*
- 7- *Quelles sont les principales catégories d'actifs qu'acquiert le système bancaire pour créer la monnaie ? D'où proviennent-ils (les émetteurs) ?*
- 8- *Qu'est ce que la destruction de la monnaie? Comment se manifeste-t-elle dans la pratique? Quel est son effet sur la masse monétaire ?*

Indications :

Débit d'un compte bancaire – retrait d'une monnaie de la circulation – voir l'actif de la banque.

- 9- *Distinguez base monétaire et monnaie fiduciaire. Est-ce que la monnaie scripturale banque centrale est une composante de la masse monétaire ? Expliquez tout-en rappelant la définition de la masse monétaire.*
- 10- *Définissez la liquidité bancaire et la liquidité de l'économie. Quelles sont les conséquences d'une création de la monnaie privée, de la monnaie centrale, sur la liquidité de l'économie et sur la liquidité bancaire ?*
- 11- *Rappelez les contre parties de la masse monétaire.*
- 12- *Expliquez ce que signifie «la fuite de la monnaie centrale ». Distinguez la fuite artificielle de la fuite naturelle.*
- 13- *Qu'est ce que la compensation inter-bancaire? Expliquez à l'aide d'un exemple.*
- 14- *Expliquez à l'aide de l'exemple suivant, le modèle macroéconomique de la banque unique :*
 - Les données : $D1 = 1000$ unités monétaires

Depuis la nuit des temps.



1. Dressez la matrice correspondante pour n périodes
2. Expliquez le passage d'une colonne à une autre, d'une ligne à une autre.
3. Calculez la monnaie créée, la somme des fuites et le multiplicateur du crédit.
4. Peut-on généraliser cet exemple numérique ?

Indications

Dépôts (1000) → Fuite (1000 x 0,2) → Crédits (1000 x 0,8)

Dépôts (1000 x 0,8) → Fuite (800 x 0,2) → Crédits (800 x 0,8)

La monnaie créée correspond à la somme des crédits pour les n itérations soit 4000, la somme des fuites est égale au dépôt initial soit 1000 et le multiplicateur équivaut à 5.

La monnaie créée = $\sum D_i - \sum \text{Fuites} = \sum \text{Crédits}$

Le multiplicateur = 5

$\sum \text{Crédits} = D_1 \times (5-1)$

= 1000 x (5-1)

= 4000.

15- Quelles sont les limites de ce modèle de la banque unique?

16- Expliquez la dualité monnaie centrale- monnaie privée.

17- Les théories de l'offre de monnaie opposent l'offre endogène de la monnaie à l'offre exogène de la monnaie. Distinguez brièvement ces deux approches.

18- Rappelez la controverse entre la banking school et la currency school.

19- Présentez le modèle correspondant à la relation : $MM = \text{multiplicateur} \times \text{base monétaire}$ puis distinguez le multiplicateur monétaire du multiplicateur de crédit.

20- Observez le tableau simplifié suivant et commentez-le.

SYSTEME

Actif	Passif
1373 <u>Secteur Extérieur</u>	Monnaie (M4)
<u>Crédit intérieur</u>	1695 Monnaie fiduciaire
4112 créances nettes sur l'Etat	3095 Monnaie scripturale
15875 Concours à l'économie	5936 Quasi -monnaie
15107 crédits à l'économie	910 (M3 -M2)
768 Portefeuille -titre	3197 (M4 -M3)
	6524 Autres Ressources

Total Emplois

=

21360

=

Total Ressources

Unité : million de Dinars.

Source : Banque Centrale de Tunisie - Rapport annuel 1998.

1. Observez et distinguez les postes de l'Actif du système.
2. Distinguez et définissez les rubriques inscrites au Passif. Calculez M1, M2, et M3.
3. Déterminez la préférence du public pour la monnaie centrale, le degré de financiarisation de l'économie.

21- Utilisez le tableau suivant pour expliquer la création de la monnaie

ACTIF	PASSIF
Etat	
Etranger	
Economie (ménages, entreprises)	
Total ACTIF + C	Total PASSIF + C

Indications

La création de la monnaie se manifeste suite à l'achat d'un actif – nature de l'actif – création définitive de la monnaie – création provisoire de la monnaie.

EXERCICES PEDAGOGIQUES

EXERCICE I

Une banque accorde un crédit de 10000 Dinars à un commerçant. Ce même client propose un chèque à son fournisseur contre l'achat d'une machine. Quel est l'effet de cette opération sur les ressources de la banque, sur la masse monétaire ?

1. Si le fournisseur est client de la même banque.
2. S'il est client d'une banque concurrente.

Indications

Effet quantitatif de la création de la monnaie – transfert de la monnaie entre les deux compartiments - intérêt pour chaque banque d'augmenter sa part sur le marché (résolution de la contrainte liquidité).

EXERCICE II

S'agissant du modèle macroéconomique de la banque unique, les données suivantes sont retenues:

- Dépôt initial = constante = 1000
Taux de fuite variable (10%, 30%, 60%, 90%)
- Taux de fuite = constant = 25%
Dépôt initial variable (1000, 500, 300, 50)

1. Calculer la monnaie créée dans chaque cas .Commentez les résultats.
2. Dans quel cas cette banque peut-elle créer la monnaie indéfiniment ?
3. Dans quel cas particulier, la création de la monnaie est-elle nulle ?
4. Calculez la masse monétaire ainsi que ses contreparties lorsque le multiplicateur prend les différentes valeurs indiquées ci-dessus.
5. Observez la relation entre la masse monétaire et les différents multiplicateurs.
6. Commentez les résultats obtenus.

Indications

1. Conformément à la relation : monnaie créée = dépôt initial x (multiplicateur – 1), la création de la monnaie dépend de la valeur qui est prise par le multiplicateur. En application de la même relation, la création de la monnaie est fonction du dépôt initial. Le multiplicateur est égal à l'inverse du taux de fuite par exemple : $1/0,25 = 4$.
2. La masse monétaire correspond à la somme des dépôts. Elle est égale à la somme des crédits et la somme des réserves (fuites) c'est à dire le dépôt initial.
3. En supposant qu'une autorité ait le moyen de modifier le multiplicateur et/ ou le dépôt initial, elle peut modifier la quantité de la monnaie créée.

EXERCICE IV

Soient les bilans simplifiés suivants d'une Banque centrale et d'une banque commerciale (le bilan consolidé des banques commerciales) :

Banque centrale		Banque commerciale	
BM	Billets B Réserves R	Crédits C Réserves R	Dépôts Refinancements

La masse monétaire correspond à la somme des billets et dépôts. $M = B + D$

La base est telle que : $BM = B + R$

R est une fraction de D telle que : $R = r \cdot D$

B est une fraction de M telle que : $B = b \cdot M$

Retrouvez le multiplicateur de la base $m = 1/(b + r(1-b))$.

EXAMEN

II- Question de cours (4 points)

Définissez et expliquez les notions suivantes :

Cours légal, cours forcé, destruction de la monnaie, liquidité.

(In Examen Faculté des Sciences Economiques et de Gestion de Tunis. Examen de mai 1999. Année universitaire 1998-1999).

Indications

La destruction de la monnaie a été opposée à la création de la monnaie – n'est pas convertible en or – ne peut pas être refusée - le concept liquidité a été utilisé à trois reprises : liquidité d'un actif, liquidité du système bancaire et liquidité de l'économie.

QCM

Choisissez la (ou les) question correcte, puis justifiez votre réponse.

1. Conformément à la théorie,
 - seule la Banque centrale est autorisée à créer la monnaie.
 - le Trésor public crée la monnaie.
 - toute firme crée la monnaie.
2. Une augmentation de la liquidité bancaire est susceptible de,
 - augmenter la masse monétaire dans une économie
 - diminuer la monnaie scripturale
 - empêcher les banques concernées de créer davantage de monnaie.
3. Toute opération de crédit se concrétise par l'augmentation du solde créditeur d'un client de la banque ainsi,
 - l'opération de versement espèce est créatrice de monnaie.

- l'opération de crédit est créatrice de monnaie.
 - l'opération d'escompte d'un effet est créatrice de monnaie (monétisation d'une créance).
4. La variation de la masse monétaire est occasionnée uniquement par :
- la création de la monnaie.
 - la modification de la résultante des flux entre la création et la résorption de la monnaie.
 - le désir des agents économiques de s'endetter.
5. La liquidité immédiate d'une banque correspond à :
- la transformation d'un actif en monnaie dans les meilleurs délais.
 - l'ensemble des titres dans son portefeuille qui peuvent être vendus dans l'immédiat.
 - ses avoirs sur les comptes de la Banque centrale ainsi que ses avoirs en caisse.
6. La banque commerciale ne peut pas créer la monnaie perpétuellement, parce que
- La loi bancaire l'interdit.
 - La liquidité dont elle dispose est limitée.
 - Le public demande la conversion de la monnaie scripturale en monnaie fiduciaire.

Correction

1. Conformément à la théorie,
- seule la Banque centrale est autorisée à créer la monnaie.
 - **le trésor public crée la monnaie.**
 - toute firme crée la monnaie.
2. Une augmentation de la liquidité bancaire est susceptible de,
- **augmenter la masse monétaire dans une économie**
 - diminuer la monnaie scripturale
 - empêcher les banques concernées de créer davantage de monnaie.
3. Toute opération de crédit se concrétise par l'augmentation du solde créditeur d'un client de la banque ainsi,
- l'opération de versement espèce est créatrice de monnaie
 - **l'opération de crédit est créatrice de monnaie.**
 - **l'opération d'escompte d'un effet est créatrice de monnaie (monétisation d'une créance).**
4. La variation de la masse monétaire est occasionnée uniquement par :
- la création de la monnaie
 - **la modification de la résultante des flux entre la création et la résorption de la monnaie.**
 - le désir des agents économiques de s'endetter
5. La liquidité immédiate d'une banque correspond à :
- la transformation d'un actif en monnaie dans les meilleurs délais.
 - l'ensemble des titres dans son portefeuille qui peuvent être vendus dans l'immédiat.
 - **ses avoirs sur les comptes de la Banque centrale ainsi que ses avoirs en caisse.**
6. La banque commerciale ne peut pas créer la monnaie perpétuellement parce que
- La loi bancaire l'interdit.
 - **La liquidité dont elle dispose est limitée.**

- **Le public demande la conversion de la monnaie scripturale en monnaie fiduciaire.**

A partir des indications suivantes retrouvez les énoncés de l'exercice portant sur le modèle macroéconomique à banque unique

Indications

Dépôts (1000) → Fuite (1000 x 0,2) → Crédits (1000 x 0,8)

Dépôts (1000 x 0,8) → Fuite (800 x 0,2) → Crédits (800 x 0,8)

La monnaie créée correspond à la somme des crédits pour les n itérations soit 4000, la somme des fuites est égale au dépôt initial soit 1000 et le multiplicateur équivaut à 5.

La monnaie créée = $\sum D_i - \sum \text{Fuites} = \sum \text{Crédits}$

Le multiplicateur = 5

$$\begin{aligned} \sum \text{Crédits} &= D_1 \times (5-1) \\ &= 1000 \times (5-1) \\ &= 4000. \end{aligned}$$

5

La Banque centrale

Objet

L'objet de ce chapitre est de présenter la Banque Centrale de Tunisie (BCT) ainsi que le cadre de ses interventions sur le marché monétaire. Le bref aperçu historique justifie la création de cet établissement. Une attention particulière est accordée au concept théorique d'indépendance (ou autonomie) largement vulgarisé dans la littérature et la presse économiques pendant la dernière décennie.

Effectivement, la théorie économique soutient que seule une institution crédible et respectée est en mesure de garantir la stabilité monétaire et d'anticiper les risques de dérégulation.

PLAN DU CHAPITRE

1. Statuts et organisation de la Banque Centrale de Tunisie
2. Mission, fonctions et « autonomie » des Banques centrales
 - 2.1. Mission et principales fonctions de la Banque Centrale de Tunisie.
 - 2.2. L'autonomie de la banque centrale ...une idée qui gagne des adeptes.
3. Les interventions de l'Institut d'émission sur le marché monétaire.
 - 3.1. Le marché monétaire
 - 3.2. Les procédures d'intervention de la Banque centrale sur le marché monétaire

Les termes clef

Institut d'émission - banque des banques - banque de l'Etat – autonomie (indépendance) légale – autonomie économique - marché monétaire - appel d'offre - prise en pension - taux du marché monétaire - demande de la monnaie centrale - actifs financiers à caractère monétaire.

RETENIR L'ESSENTIEL

Banque des banques, banque de l'Etat et Institut d'émission, la Banque centrale est responsable de la conduite de la politique monétaire. Elle aide les autorités à assurer dans le cadre de sa mission, le développement économique.

La Banque centrale.....Pourquoi ?

Bien que les différentes Banques centrales aient été créées, à l'origine, pour des raisons diversifiées, elles exercent aujourd'hui la même mission essentielle. Cette mission consiste à préserver la stabilité de la monnaie.

- En Tunisie

En Tunisie, les statuts de l'Institut précisent cette mission comme suit «*La Banque centrale a pour mission générale de défendre la valeur de la monnaie et de veiller à sa stabilité. Dans ce cadre, elle contrôle la circulation monétaire et la distribution du crédit et veille au bon fonctionnement du système bancaire et financier*»¹.

Conformément à cet article, l'Institut cumule deux fonctions de stabilisations. La première concerne la valeur de la monnaie (interne et externe) et la deuxième a trait au système financier qui doit être en mesure d'assurer la bonne transmission de la politique monétaire.

- **Comparée**

Comparée aux autres établissements bancaires, la Banque centrale se distingue, au moins, par les caractéristiques suivantes ;

1. c'est la seule institution autorisée à créer la monnaie à « haut pouvoir »,
2. c'est l'organisme chargé par les autorités publiques de préserver la stabilité de la monnaie et d'assurer par la suite son rôle en tant qu'organe exécutif de la conduite de la politique monétaire.

- **Historiquement**

Historiquement, la création des Banques centrales a été justifiée par la nécessité de ;

1. mettre fin au désordre qui a été occasionné par la multiplicité des créateurs de la monnaie signe dans une économie,
2. faire face à des dépenses exceptionnelles suite aux difficultés spécifiques rencontrées par certains Etats (guerres etc.),
3. permettre aux autorités publiques de reconstruire leurs économies suite à l'avènement de graves récessions.

Le tableau suivant retrace à titre indicatif les dates de création de quelques banques centrales.

Tableau 5. 1
Les dates de création de quelques banques centrales

Suède - 1656	Chine - 1908
Angleterre - 1694	Australie - 1912
France - 1800	Etats-Unis - 1913
Pays-Bas - 1814	Afrique du Sud - 1921
Danemark - 1818	Union soviétique (Russie) - 1921
Grèce- 1841	Chili - 1925
Belgique - 1850	Guatemala - 1925
Hongkong - 1865	Mexique - 1925
Espagne - 1874	Equateur - 1927
Autriche - 1878	Bolivie - 1929
Roumanie- 1880	Turquie- 1932
Japon - 1882	Canada - 1934
Bulgarie - 1885	Nouvelle-Zélande - 1934.
Finlande - 1886	Inde - 1935
Portugal - 1891	Allemagne - 1948
Italie - 1893	Tunisie - 1958
Norvège - 1897	Brésil - 1964
Suisse - 1905	

.....**Ce qu'il faut retenir**
Les Banques centrales ont été créées pour empêcher les mouvements de panique et les crises qui peuvent se manifester au niveau macroéconomique. Dans certains pays moins

¹ Article 33. Loi organique de la Banque Centrale de Tunisie.

avancés (Russie, Japon, Allemagne) ces établissements avaient, aussi, pour rôle de mettre en place des systèmes financiers capables de soutenir la croissance.

1. Statuts et organisation de la Banque Centrale de Tunisie.

1.1. La création de la Banque Centrale de Tunisie

La Banque Centrale de Tunisie a été créée le 19 septembre 1958, pour remplacer dans ses activités la banque de l'Algérie et de la Tunisie (BAT). Dénommée Banque de l'Algérie à sa création, la BAT a étendu ses activités en Tunisie en 1964.

En 1948, la Banque de l'Algérie change de raison sociale pour devenir la Banque de l'Algérie et de la Tunisie. A cette date, le gouvernement tunisien souscrivit à son capital pour en contrôler quinze pour cent.

- **La disparition du vieil établissement**

La disparition du vieil établissement s'expliquerait par les raisons suivantes :

Privée puis nationalisée, la Banque de l'Algérie et de la Tunisie était restée étrangère au pays d'accueil² et n'avait pas joué un rôle déterminant dans le développement du pays. « *L'absence dans les statuts de toute disposition relative au développement, n'a pas empêché les Banques centrales, même dans les pays industrialisés de mettre la politique monétaire au service d'objectifs fondamentaux de l'économie nationale.* »³. Effectivement, cet établissement n'était pas en mesure de contrôler la liquidité des banques périphériques et n'avait pas une véritable emprise sur l'évolution des taux d'intérêt.

1. **Le contrôle des établissements périphériques**

La BAT ne pouvait pas agir efficacement sur la liquidité des banques secondaires. Pour contourner toute politique ayant pour objet d'influencer la liquidité de ces établissements, ces dernières faisaient appel à leurs maisons mères en France⁴.

2. **La politique des taux d'intérêt**

La mise en place d'une politique de taux d'intérêt qui tienne compte de la situation économique du pays était exclue. Les taux appliqués par la Banque de l'Algérie et de la Tunisie dépendaient de ceux affichés par la Banque de France qui décidait du niveau de ce taux compte tenu de l'état de la conjoncture prévalant à la métropole.

1.2. La Banque Centrale de Tunisie, le cadre juridique

- **La Banque Centrale de Tunisie**

La Banque Centrale de Tunisie (BCT) est définie comme un «*établissement doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière*». Son capital est fixé par la loi, il est entièrement souscrit par l'Etat tunisien. Cette disposition ne diminue pas pour autant l'autonomie de la Banque vis-à-vis du gouvernement. D'ailleurs, même dans le cas de certaines autres Banques centrales où une partie de ce capital est détenu par des firmes privées (généralement des organismes financiers), ces dernières n'ont aucune emprise sur la politique de la Banque. En effet, la Banque centrale ne poursuit pas un objectif de profit.

- **A sa création**

A sa création, le capital de la BCT a été fixé à 1, 2 millions de Dinars. 200 000 Dinars ont été versés par l'Etat, la différence a été souscrite par apport des immeubles, mobiliers et matériel.

² Il s'agissait à l'origine, d'une banque qui avait pour objet de financer la colonisation agricole.

³ A. Chandavarkar.

⁴ Tel que nous le verrons plus loin, la plus part des banques installées en Tunisie étaient des filiales de banques françaises.

Ces propriétés mobilières ont été achetées par le même Etat à la Banque de l'Algérie et de la Tunisie.

- **Le capital de la Banque Centrale de Tunisie**

En 1974, le capital de la BCT a été porté à trois millions de Dinars. Il doubla en 1979 pour ne plus varier.

- **Comment justifier cette nouvelle création ?**

La création du nouvel Institut d'émission se justifie par la volonté des autorités publiques de doter l'économie nationale d'un organisme indépendant, capable de jouer un rôle dans le développement du pays. L'évènement a été considéré comme «le premier acte dans la rupture des accords de la convention de 1955»⁵ qui a été conclue entre la Tunisie et la France.

- **Une rupture confirmée**

Un mois plus tard, cette rupture est confirmée par la mise en circulation d'une nouvelle unité monétaire le Dinar. Ce dernier ne tarda pas à décrocher du franc français au prix d'une nouvelle crise entre les deux pays « l'établissement du contrôle des changes conséquence de cette évolution des relations tuniso-françaises a mis fin à l'existence de l'union monétaire entre les deux pays».⁶

Curiosité

1- Le décret de juillet 1891 a substitué le franc à la piastre. Cette unité monétaire était définie par référence à l'or. La valeur de la Piastre était évaluée à 19,684531 grammes d'or (décret du 23 octobre 1855).

2- La monnaie tunisienne a été exclusivement métallique jusqu'en 1904.

3- Les accords franco-tunisiens du mois de juin 1955 relatifs à l'autonomie n'ont pas changé le système monétaire du protectorat. Les billets de banque émis par la B.A.T et libellés en francs (à partir de 1904) continuaient à circuler.

4- Le transfert à la Banque Centrale de Tunisie du privilège d'émission des monnaies métalliques a eu lieu le 31 octobre 1958.

5- A la création du Dinar, cette unité monétaire a été définie par sa parité avec l'or exprimé en grammes d'or fin. La parité officielle a été fixée à 2,115880 grammes.⁷

1.3. Le fonctionnement de la Banque Centrale de Tunisie

Le fonctionnement de la BCT a été codifié par des statuts assez souples. Ces statuts ont été conçus pour lui permettre de s'adapter aux mutations qui affectent son environnement immédiat. Les textes originaux de 1958 donnaient à la Banque les moyens lui permettant de faire face à la dichotomie des circuits de financement qui caractérisait l'économie du pays pendant les premières années de l'indépendance. C'est dans cet esprit que l'article 33 de la loi, lui accordait le droit de contrôler la distribution du crédit.

Les modifications intervenues en 1975, 1980 et 1981 se firent dans la continuité et ne modifièrent pas, profondément, les conditions de fonctionnement de l'établissement.

1. L'amendement de 1975

Cet amendement a tenu compte de la déspecialisation partielle des banques de dépôts et d'investissements. Il a étendu les opérations de la Banque centrale avec l'étranger à des horizons plus longs. Effectivement, avant cette date, la Banque était contrainte à placer les monnaies étrangères à court terme.

2. La loi de 1980

⁵ Cf. M.ohamed Triki, 1987.

⁶ Cf. Abderrahmane El gafsi, 1981.

⁷ Loi n° 58-140 du 30 décembre 1958. Texte abrogé.

La loi de 1980 a modifié l'organisation interne de la Banque. Le poste de Directeur Général est supprimé en contrepartie de quoi, trois nouvelles fonctions ont été créées. Il s'agit des deux postes de sous-gouverneurs et celle du secrétaire général.

3. Les réformes de 1981

Ces nouvelles modifications intervenues en 1981 ont renforcé les fonctions commerciales de la banque. Désormais, l'organisme est chargé de contribuer à la consolidation du système bancaire et d'autres entreprises en difficulté.

4. Le dispositif réglementaire de 1988

Plus récent, le nouveau dispositif réglementaire de 1988 a révisé la mission de la BCT, son organisation et ses opérations. La réglementation du cadre d'intervention de la Banque tient compte des modifications survenues dans la conduite de la politique monétaire de la fin de la décennie quatre-vingts⁸. L'Institut est ainsi tenu de prêter «appui à la politique économique de l'Etat», mais doit veiller à défendre la stabilité de la valeur de la monnaie. Il est donc, confirmée dans sa vocation principale de stabilisation en coopération avec les autorités publiques.

1.4. L'organisation de la Banque Centrale de Tunisie

L'organisation géographique de la BCT repose sur deux niveaux ; un siège central à Tunis et un réseau de comptoirs implantés dans les principales villes de la république.

1.4.1. L'organisation géographique

- **Le siège central**

L'organigramme de 1959 était composé de trois directions : la direction du crédit, la direction des services administratifs et la direction des services étrangers. Avant la création de cette dernière, ses attributions étaient assurées par le service des changes.

Le dit service a remplacé l'ancienne délégation de l'Office français des changes, créée en 1939 et dépendant directement de la Banque de France⁹. Suite à la réglementation des transferts, le service des changes a été scindé en deux : le service commercial et le service financier. Regroupés plus-tard avec le service bancaire étranger, ces trois services ont été coiffés par la direction des services étrangers. En 1987, l'organigramme de la Banque comprenait : le cabinet du Gouverneur, un corps d'inspection et vingt-huit directions regroupées au sein de huit directions générales.

- **Les comptoirs régionaux**

En 1958, la Banque Centrale de Tunisie était représentée uniquement dans les trois régions de Sfax, de Bizerte et de Sousse. Le nombre de comptoirs régionaux augmenta depuis, pour couvrir les principales villes chef-lieu de gouvernorat. Ce nombre est appelé à s'accroître pour accompagner le développement économique du pays.

1.4.2. L'organisation administrative de la B.C.T

Comme la plus part des Banques centrales, la Banque Centrale de Tunisie est organisée suivant une structure pyramidale.

- **La direction et le contrôle de la Banque centrale**

Les organes directeurs de l'Institut sont composés d'un Gouverneur, d'un vice-gouverneur et d'un conseil d'administration. Les deux premiers responsables sont nommés par décret. Le mandat du premier est fixé à six ans.

Le Gouverneur assure les fonctions de direction et d'administration de l'établissement. Il préside son conseil d'administration, exerce les fonctions de consultant auprès du

⁸ Réforme structurelle du marché monétaire et objectif des autorités de favoriser l'économie de marchés financiers.

⁹ En 1940, une délégation de cet Office s'était installée en Tunisie.

Gouvernement et le représente auprès des pouvoirs publics, des autres Banques centrales, des organismes financiers internationaux etc. En bref, les statuts de la Banque confèrent à ce responsable, tout pouvoir non dévolu au conseil d'administration pour diriger l'établissement, organiser ses services, convoquer le même conseil et entreprendre les actions juridiques pour défendre les intérêts de l'organisme. Il dispose ainsi, de pouvoirs très étendus pour représenter la BCT vis-à-vis de tiers et signer en son nom les traités et les conventions.

En contrepartie, il est interdit au Gouverneur (ainsi qu'à son adjoint) de :

1. prendre ou recevoir des participations ou d'autres intérêts dans les entreprises privées.

2. faire accepter à la Banque des engagements qui portent sa signature.

3. prêter ses concours à des entreprises privées et en recevoir des rémunérations contre des services qui leur sont rendus.¹⁰

Les statuts de la Banque ne confèrent cependant pas d'attributions particulières au vice gouverneur qui exerce les attributions dévolues au Gouverneur en cas d'empêchement.

- **Le Conseil d'Administration**

Le conseil d'administration est composé de dix membres c'est-à-dire,

1. le Gouverneur

Le Gouverneur convoque ce conseil, préside ses réunions et présente en son nom le rapport annuel à l'exécutif.¹¹

2. le vice gouverneur

Le vice gouverneur remplace le Gouverneur de la Banque centrale le cas échéant.

3. Huit membres

De nationalité tunisienne, ces membres sont nommés par décret, sur proposition du premier ministre. Un premier groupe de quatre membres est choisi «en raison des hautes fonctions qu'ils exercent dans les administrations économiques et financières de l'Etat ou dans les organismes publics ou semi-publics spécialisés en matière de crédit ou participant au développement économique du pays». Les quatre autres conseillers sont choisis en raison de «leur expérience professionnelle en matière d'agriculture de commerce ou d'industrie».

Ce conseil se réunit, au moins une fois par mois, sur la convocation de son président ou sur la demande d'au moins trois conseillers. Il délibère de toutes les questions qui intéressent le fonctionnement et la gestion de la Banque et est autorisé statutairement, à disposer à titre permanent ou temporaire de comités consultatifs. Les décisions sont prises à la majorité des voix..

- **Le contrôle de la Banque centrale**

Le contrôle de la Banque centrale est exercé par un censeur. Il est proposé par le ministre des finances et est nommé par décret.

En application de la loi, seuls les fonctionnaires de l'administration centrale des finances ayant le titre de directeur peuvent postuler à ce poste.

A côté du rôle de surveillance générale qu'il exerce sur tous les services et toutes les opérations de la Banque, le censeur assiste aux réunions du conseil de la Banque et y dispose d'une voie consultative. Ne bénéficiant d'aucun droit de veto sur les décisions prises, la présence de ce responsable est indispensable pour la tenue de ces réunions.

A partir de 1988, le Président de la République s'est vu accorder la possibilité de désigner, si besoin, «une commission d'enquête pour exercer toute mission de contrôle ou d'enquête sur la Banque centrale».

Tableau 5. 2

¹⁰ Ces dispositions sont reconduites pendant trois années consécutives après la cessation de toute activité pour le Gouverneur, elles concernent aussi le vice gouverneur mais pour une durée d'une année seulement.

¹¹ Il s'agit du compte rendu de l'activité de l'établissement soumis à l'attention du Président de la République.

L'organisation administrative de la Banque Centrale de Tunisie

La direction	Un Gouverneur et un vice gouverneur. En 1988 ont été supprimés les postes de deux sous gouverneurs ; (la durée du mandat est de six ans).
Le conseil d'administration	Huit conseillers nommés par décret (le mandat du conseiller est de trois années renouvelables).
Le censeur	Nommé par décret sur proposition du ministre des finances.
Les mandataires et les conseillers	Le Gouverneur peut constituer des mandataires spéciaux ou s'assurer de la collaboration de conseillers techniques qui ne font pas partie de la Banque.
Le comité consultatif	Constitué à titre permanent ou temporaire par le conseil d'administration.

2. Mission, fonctions et autonomie des banques centrales

Encadré

Les banques centrales exercent toutes la même mission essentielle : Préserver la stabilité de la monnaie. Au-delà des différences qu'expliquent des structures financières diversifiées, le poids de l'histoire, l'organisation des pouvoirs publics..., les banques centrales pratiquent des activités analogues, définissent des objectifs semblables et utilisent des instruments comparables... La plupart des banques centrales ont été créées à l'origine pour des motifs diversifiés. La Banque d'Angleterre devait financer le commerce et l'industrie, la Banque des Pays-Bas favoriser le commerce interne et international, d'autres banques centrales devant surtout aider au financement des budgets publics. La création de la Banque de France répondait pour sa part à la nécessité de favoriser la reprise économique après la récession provoquée par la période révolutionnaire.

Source : Banque de France, *Collection études. Dossiers économiques et monétaires sur l'étranger. Organisation et fonctions de quelques grandes Banques centrales. 1992*

2.1. Mission et principales fonctions de la Banque Centrale de Tunisie

Conformément à la loi réglementant l'activité de la Banque Centrale de Tunisie, l'Institut est présenté comme un établissement public national doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière. Tel que précisé précédemment, sa mission générale est de « *défendre la valeur de la monnaie et de veiller à sa stabilité. Dans ce cadre, la Banque contrôle la circulation monétaire et la distribution du crédit et veille au bon fonctionnement du système bancaire et financier* ». ¹² Elle participe à la mise en œuvre et à assure la bonne conduite de la politique monétaire, surveille le système périphérique, sécurise le système de paiement et est chargée d'autres fonctions d'ordre général ou spécifique comme les opérations bancaires en faveur du Trésor.

- **La conduite de la politique monétaire**

La Banque est l'organe exécutif de la politique monétaire. Elle participe à sa mise en œuvre, choisit les instruments de cette politique et intervient sur le marché monétaire pour surveiller l'état de la trésorerie des banques ainsi que l'évolution du taux d'intérêt directeur.

¹² Loi portant création et organisation de la Banque Centrale de Tunisie. Article 33.

L'établissement intervient aussi sur le marché des changes, son pouvoir est cependant limité du moment que la politique de change (prix externe de la monnaie) est du ressort du seul Etat. Cette situation n'est pas spécifique à la BCT, effectivement, cette responsabilité revient aux différents Etats quelque soit le degré d'autonomie dont dispose leurs instituts d'émission.

La Banque Centrale de Tunisie organe exécutif de la politique monétaire

Les autorités monétaires sont composées du Ministère des Finances (organisme de tutelle), de l'Association Professionnelle des établissements de crédits (organe représentatif), du Conseil National du Crédit (organe consultatif) et de la Banque Centrale de Tunisie (organe exécutif).

- **Le privilège d'émission de la monnaie signe**

La BCT détient le monopole de l'émission de la monnaie signe qui est demandée pour diverses raisons par les ménages, les entreprises, l'Etat et les autres institutions financières. Chargée de la mise en circulation et de l'entretien des billets et des pièces qui sont émises pour le compte de l'Etat, la Banque assure aussi l'organisation et la surveillance du système de compensation.

1. Le Public

Les ménages et les entreprises demandent la monnaie centrale pour leurs besoins de transaction.¹³ Cette détention d'encaisses correspond à la demande de la monnaie fiduciaire.

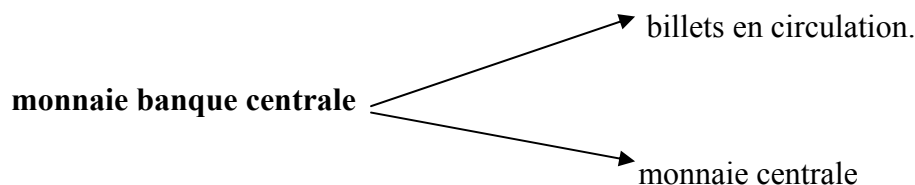
2. Les banques commerciales

Les banques ont besoin de cette monnaie à haut pouvoir pour acheter des devises, fournir à leurs clients des pièces et des billets et régler les soldes des créances et dettes qui résultent des opérations interbancaires¹⁴. A juste titre, cette monnaie a été considérée comme la matière première utilisée par les banques de second rang pour créer la monnaie scripturale.

3. Le Trésor public

Le Trésor est client de la Banque centrale (caissier de l'Etat). Les opérations de règlement, de remboursement de la dette publique et toutes autres dépenses de cet agent se manifestent par une injection de liquidités en faveur du système secondaire. Les émissions de titres publics se soldent par la diminution de leurs liquidités. Par cette procédure le Trésor participe à la création de la monnaie en faveur de l'économie.

D'une manière générale, les banques centrales sont souvent les banquiers du Trésor et assurent la tenue de son compte. Conformément à la loi organique de la BCT, «*La Banque centrale exerce pour le compte de l'Etat, le privilège exclusif d'émettre sur le territoire de la République des billets de banque au porteur et des pièces métalliques*».¹⁵



QUESTION

Consultez le rapport annuel de la BCT et relevez les indicateurs qu'utilise l'Institut pour satisfaire la demande des établissements périphériques en monnaie centrale.

- **La gestion et la sécurisation du système de paiements**

¹³ Voir Infra la monnaie de transaction.

¹⁴ Opérations de transfert inter-compartiments et opérations de conversion.

¹⁵ Loi portant création de la Banque Centrale de Tunisie.

La BCT procède à l'organisation efficace de l'interbancaire, c'est-à-dire la mise en place et la gestion des réseaux indispensables au bon fonctionnement des moyens de paiement ainsi que la mise en commun des informations sur les emprunteurs.

1. Les billets en circulation

Le poste billets hors Banque centrale évolue de manière saisonnière c'est-à-dire, en fonction des habitudes de paiement du public et dépend du choix des agents non financiers quand à la composition de leur portefeuille. Les retrait de billets de banque par le même public se traduit par un resserrement de la liquidité bancaire.

2. Les réserves en « or et devises »

Les opérations d'achat ou de vente de devises contribuent à alimenter ou à diminuer les comptes des banques périphériques gérés par la Banque centrale.

Associés aux avances aux Trésor, ces rubriques constituent ce que certains ont convenu d'appeler les facteurs autonomes de la liquidité bancaire.

• **La surveillance du système bancaire**

La Banque Centrale de Tunisie contrôle les banques et les autres établissements financiers. La réglementation lui accorde le droit d'être informée¹⁶ sur la situation de ces établissements et d'exercer un droit de contrôle sur pièces (communication périodique des états de ces banques à l'Institut d'émission) et sur place (inspection de ces établissements effectuée par le corps des inspecteurs de la Banque Centrale de Tunisie).

L'Institut dispose d'autre part, d'un pouvoir disciplinaire qu'il partage avec la commission bancaire. Il peut ainsi, prendre des mesures disciplinaires à l'égard d'un intermédiaire financier et ce, en conformité avec la gravité du manquement observé par cet établissement.¹⁷

• **La commission bancaire**

Cette commission est composée d'un magistrat (président), d'un représentant de la BCT, d'un représentant de l'organe de tutelle le ministère des finances et d'un représentant de l'association professionnelle (organe représentatif de la profession).

• **Les fonctions secondaires de la Banque centrale**

1. La Banque centrale, banque de l'Etat

La Banque Centrale de Tunisie est l'organisme financier de l'Etat pour ses opérations de banque, de caisse et de crédit.

Elle tient et gère le compte courant du Trésor (centralise les opérations des comptes publics), assure gratuitement ce compte ainsi que les opérations qui l'affectent (opérations de retrait, opérations de versement, opérations d'encaissement), place auprès du public les titres représentatifs des emprunts de l'Etat et participe à la gestion de la dette publique tant au niveau national qu'international.

En sa qualité de conseiller du même Etat, la Banque peut proposer au gouvernement les mesures qui lui semblent de «*nature à exercer une action favorable sur la balance des paiements, l'évolution des prix, le mouvement des capitaux, la situation des finances publiques et d'une manière générale, le développement de l'économie nationale*». Cette disposition rend compte de la complexité de la politique monétaire qui ne peut pas être conduite par un seul agent ainsi que de l'interdépendance entre les différentes politiques économiques et les différents prix de la monnaie.

2. Les fonctions à finalité commerciale

Suite à la dernière réforme des statuts de la BCT, ces fonctions sont tombées en désuétude. Historiquement la Banque a contribué à la création de certaines banques et entreprises. Elle a

¹⁶ Rapports semestriels des commissaires aux comptes.

¹⁷ Voir les mesures suivantes : Avertissement, blâme, amende, suspension de tout concours de la Banque centrale et finalement mise en garde.

géré les comptes d'un nombre de firmes¹⁸ et a pris part à la consolidation d'établissements publics dont l'activité était jugée stratégiques, par l'achat de leurs titres de créances par exemple. Ces actions ont été jugées non conformes avec son rôle de stabilisation de la monnaie.

QUESTION

1. Observez l'évolution du portefeuille de titres de la Banque jusqu'à la date de 1987, puis rappelez pourquoi est-ce que cette fonction a été-elle été jugée non conforme à la mission principale de la Banque ?

Indications

Traitement discriminant de ces institutions en cas de crise de liquidité.

3. La Banque centrale d'information

Centrale d'information, la Banque contribue au bon fonctionnement du système en mettant à la disposition des établissements périphériques les informations susceptibles de servir à la bonne prise de décision. Notons à titre indicatif, qu'elle gère la centrale des risques qui recense les crédits accordés à l'économie ainsi que le fichier des incidents de non paiement de chèques (chèques sans provisions). Accessibles à titre confidentiel, ces informations aideraient les banques commerciales à mieux gérer leurs risques.

Notons finalement, que la Banque confectionne les statistiques monétaires, élabore des études économiques et prend en charge la publication d'un certain nombre de documents pour informer le public et les autorités publiques de sa politique générale.

2.2. L'autonomie de la Banque centrale.. une idée qui gagne des adeptes

Pendant les deux dernières décennies, l'indépendance de la Banque centrale a été présentée par les économistes comme une solution appropriée pour soustraire la Banque à l'emprise des gouvernements, aux aléas du cycle électoral et à l'endettement excessif de l'Etat par l'émission de nouveaux signes monétaires. Selon C. Goodhart, cette indépendance concerne aussi bien l'indépendance des opérations monétaires que celle relative aux interférences politiques dans les décisions prises dans ses opérations par la Banque centrale.

Théoriquement, l'indépendance des Banques centrales a été justifiée essentiellement comme suit :

1. Empêcher le gouvernement de revenir sur une politique monétaire qui a été annoncée.
2. Décourager l'Etat de profiter d'une inflation surprise dans l'objet de dévaluer la dette publique.

Dans la lignée de la théorie monétariste, cette thèse de l'indépendance de la Banque centrale semble conforter l'idée suivant laquelle, que s'agissant de la conduite de la politique monétaire, la règle est préférable à l'action discrétionnaire (manipulation des taux par exemple, changement brutal de la politique monétaire dans un objectif électoral etc.).

• L'autonomie de la Banque centrale

L'indépendance (ou autonomie) de la Banque centrale a été définie comme suit ; «une situation résultant d'un ensemble de dispositions statutaires ou de coutumes, dans laquelle la Banque est clairement reconnue comme étant en charge de la stabilité monétaire, et dans le cadre de cette mission ne reçoit pas de directives des pouvoirs publics». Elle a été distinguée en trois formes différentes : l'autonomie légale, l'autonomie économique et l'autonomie budgétaire.

• L'autonomie légale

¹⁸ De nos jours, seuls les employés de l'Institut ont droit à y ouvrir des comptes chèques.

C'est-à-dire, l'irrévocabilité du Gouverneur, la fixation une fois pour toute des objectifs qui ne peuvent pas être modifiés par le gouvernement et l'impossibilité pour le même gouvernement d'emprunter à la Banque centrale.

- **L'autonomie économique**

C'est-à-dire le libre choix des instruments et des procédures pour parvenir à un objectif fixé par le gouvernement et éventuellement révisé.

- **L'autonomie budgétaire**

Les Banques centrales jouissent généralement d'une large autonomie budgétaire. Pour certains, il est à craindre que si une Banque centrale est indépendante politiquement mais n'est pas autonome sur le plan budgétaire, le gouvernement peut influencer sa politique en limitant son accès aux différentes ressources¹⁹.

Encadré

Les tenants de l'indépendance des banques centrales estiment que la crédibilité de la politique monétaire et donc, son aptitude à assurer et à maintenir la stabilité des prix à plus long terme pour un coût économique réel minimum seraient renforcées si les politiques étaient formulées par des personnalités apolitiques pouvant se permettre d'adopter un point de vue à long terme. Le concept qui est à la base de cette thèse a été défini assez récemment comme « le problème de l'incohérence temporelle des politiques monétaires. ». Il n'est pas difficile de montrer que si les gouvernements élus poursuivent en même temps des objectifs dans le domaine de l'inflation et de l'emploi ou de la production, ils peuvent être tentés de réaliser des gains à court terme en revenant sur une politique monétaire non inflationniste précédemment annoncée. Des problèmes du même ordre peuvent se poser si les dirigeants assouplissent la politique monétaire pour des raisons liées à la répartition des revenus ou des recettes publiques.

Source : M. Castello-Branco & M. Swinburne, 1992. *Fonds Monétaire International*.

Tableau 5. 3
L'indépendance organique de quelques grandes Banques centrales

Pays	Nomination du premier responsable.	Durée et sécurité du mandat	Participation des pouvoirs publics dans les instances dirigeantes.
Etats-Unis	Le président des Etats-Unis avec confirmation du sénat (dispersion de la nomination).	4 ans renouvelables. Irrévocable.	Non
Allemagne	Le Président de la République Fédérale, sur proposition du gouvernement et après avis du conseil	8 ans renouvelables. Irrévocable.	Les membres du gouvernement peuvent assister aux délibérations du conseil de la Banque,

¹⁹ Marta Castello-Branco et Mark Swinburne. Finances & Développement. Mars 1992.

	central de la banque (dispersion de la nomination)		mais sans droit de vote. Possibilité de demander l'ajournement d'une résolution deux semaines au plus
Japon	Le conseil des ministres (non-dispersion de la nomination)	5 ans renouvelables Irrévocable.	Deux participants de l'Etat assistent aux résolutions du conseil de direction de la Banque, sans droit de vote.
Royaume-Uni	La couronne sur proposition du Premier ministre après consultation du Chancelier de l'Echiquier (non-dispersion de la nomination).	5 ans renouvelables Irrévocable.	Non.
Belgique	Le Roi sur proposition du gouvernement (non-dispersion de la nomination).	5 ans renouvelables Irrévocable.	Pouvoir de veto suspensif, de 8 à 15 jours, au nom de l'Etat ou du Gouvernement.
Italie	Le conseil supérieur de la Banque, avec approbation par décret du président de la république sur proposition du président du conseil des ministres (dispersion de la nomination).	Indéterminé Révocable dans les mêmes conditions que la nomination	Possibilité pour le délégué du ministère du Trésor d'être présent aux réunions du Conseil Supérieur de la Banque, sans droit de veto.
Pays-Bas	La couronne. Une liste de deux candidats est proposée conjointement par le comité de direction et le collège des censeurs (non-dispersion de la nomination)	7 ans renouvelables Révocable.	Non
France	Décret du Conseil des ministres (non-dispersion de la nomination)	Indéterminée Révocable.	Le censeur (rôle de commissaire de gouvernement et contrôleur financier) dispose d'un droit de veto.

Source : *Revue d'Economie Financière*.

Tableau 5. 4
L'indépendance fonctionnelle dans huit grands pays

Pays	Missions et buts	Compétence formelle générale en matière monétaire	Instruments de politique monétaire	Autonomie budgétaire
Etats-Unis	Pluralité	Partagée	Oui	Oui
Allemagne	Unique	Oui	Oui	Oui
Japon	Pluralité	Partagée	Partagée	Non
Royaume-Uni	Non	Non	Partagée	Oui
Belgique	Non	Non	Partagée	Non
Italie	Non	Non	Oui	Oui
Pays-Bas	Unique	Partagée	Oui	Non
France	Non	Non	Partagée	Oui

Source : *Revue d'Economie Financière*

QUESTIONS

- 1- *Observez et expliquez ce tableau*
- 2- *Que signifieraient les termes pluralité et partagé ?*

- **Commentaire**

Observez et commentez les affirmations suivantes :

1. Il ne peut y avoir d'indépendance absolue de la Banque centrale.
2. L'indépendance exclut un certain nombre de fonctions qui ne sont pas liées à la politique monétaire.
3. L'indépendance de la Banque centrale concerne l'indépendance des opérations monétaires et l'indépendance par rapport aux interférences politiques dans les décisions prises dans ses opérations par la Banque centrale (C.Goodhart).

QUESTION

Comment justifier l'indépendance de la Banque centrale ?

Indication

En vous faisant aider de votre cours de macro-économie rappelez les deux politiques monétaires (discrétionnaire, de la règle).

- **Commentaire**

1. Est-il logique de donner à des bureaucrates non-élus un droit de veto sur la politique économique «l'anomalie que constitue dans un régime démocratique de faire échapper à l'autorité régulièrement élue tout un secteur de politique économique» ?
2. Les comparaisons internationales montrent qu'un degré d'indépendance moindre peut-être associé à une politique efficace de stabilisation.
3. Des banques jalouses de leur indépendance peuvent exclure toute forme de coopération internationale.

QUESTION

Pouvez vous à l'aide des notes ci-dessus relever les limites de l'indépendance des banques centrales?

3. Les interventions de l'Institut d'émission sur le marché monétaire

3.1. Le marché monétaire

Par opposition au marché financier, le marché monétaire peut-être défini comme un marché à court et moyen termes. C'est un marché sur lequel s'échangent la monnaie centrale et les actifs financiers à caractère monétaire.

Le marché monétaire est à distinguer du marché au jour le jour. Ce dernier est généralement décrit comme une rencontre d'une demande de monnaie centrale par les banques périphériques et d'une offre de la même monnaie qui est contrôlée par la Banque centrale.

La confrontation de l'offre et de la demande sur ce marché donne lieu à la détermination d'un prix, c'est le taux du marché monétaire.

Dans le cas de la Tunisie, ce taux est considéré comme un taux directeur. De son évolution, dépend les variations de toute la batterie de taux dans l'économie.

- **Le rôle du marché monétaire**

Le marché monétaire assure trois principaux rôles :

1. Il permet aux banques d'assurer la gestion optimale de leurs liquidités.
2. C'est un lieu d'intervention privilégié de la Banque centrale (action sur la liquidité des banques périphériques, action sur les taux d'intérêt).
3. Il permet aux agents non-financiers de placer des liquidités et de lever des fonds à des taux compétitifs (comparables à ceux du marché).

- **Le marché monétaire en Tunisie**

Avant la réforme, le marché monétaire tunisien était limité au marché interbancaire. La Banque centrale y pratiquait la politique du **fixing** du taux d'intérêt.

L'observation de l'évolution historique du dit marché montre qu'il est passé par trois phases :

1. Le marché était un marché inter bancaire (compartiment du marché monétaire)

L'accès à ce marché était réservé aux seules banques de dépôts.

2. Le marché monétaire s'approfondit

Dans un premier temps le marché s'ouvre aux banques d'investissement. L'initiative avait pour objet de permettre aux banques de développement créées dans les années quatre-vingts d'y placer leurs suppléments de liquidités (excédents de liquidité) non encore utilisés pour financer les nouveaux projets. Les agents non-financiers y étaient interdits d'accès et ne pouvaient donc, pas bénéficier des conditions prévalent sur ce marché.

Le taux d'intérêt lui-même continuait à faire l'objet du fixing (administration de ce taux par la Banque centrale compte tenu des conditions du marché).

- **Le nouveau marché monétaire**

A partir de 1986, et suite à la réforme qui a touché l'ensemble de la sphère financière, ce marché a connu des mutations très profondes. Elles se sont traduites par :

1. Une plus grande perméabilité

Les agents non financiers peuvent désormais intervenir sur ce marché pour acheter ou vendre des titres de créance.

2. L'introduction sur ce marché de nouveaux actifs

L'introduction des nouveaux actifs à caractère monétaire se présente comme innovation financière décidée par les autorités publiques.

3. Le renouvellement du cadre d'intervention de la Banque des banques sur le marché inter-bancaire.

En conclusion, cet ensemble de mesures a occasionné la multiplication des actifs négociables et des compartiments, la diversification de la nature des intervenants ainsi que la mise en place de nouvelles modalités de détermination des taux sur ce marché.

Curiosité

L'analyse du professionnel

1. Les intervenants sur le marché monétaire

La plus grande perméabilité du marché a été assurée suite à son ouverture aux agents non-financiers (ménages et entreprises). A côté de leur activité quotidienne sur le marché inter-bancaire où les emprunts et les prêts se négocient à des échéances diverses, les banques sont autorisées à intervenir, pour le compte de leurs clients, sur les autres compartiments.

2. Les nouveaux titres négociables sur le marché

-Les certificats de dépôts :

Définis comme des bons de caisse qui sont émis par les banques de dépôts et d'investissement, les certificats de dépôts sont souscrits par les entreprises et autres organismes non-bancaires. Ils permettent aux premiers de lever des liquidités sur le marché et de consolider leurs ressources.

A échéance fixe, le montant unitaire de ces titres a été fixé à 500 mille Dinars. De durée variant de 10 jours à 5 ans (court et moyen termes), le prix de ces actifs est déterminé suivant les conditions du marché.

-Les billets de trésorerie :

Emis par les entreprises qui veulent se financer directement auprès d'autres agents à des taux d'intérêt compétitifs (financement non-bancaire), ces billets se présentent comme des titres négociables au porteur dont la durée varie entre 10 jours et 5 ans.

Fixé au départ à 500 mille Dinars le montant unitaire de ces actifs financiers a été porté à 100 mille (1989) puis à 50 mille Dinars seulement.

Ces billets de trésorerie sont négociables par l'intermédiaire des établissements bancaires. Leurs taux d'intérêt ont connu une évolution globale favorable.

Conformément à la réglementation, seules

- (i) les sociétés qui bénéficient d'un aval bancaire au titre de l'émission de ces billets ;
- (ii) les sociétés anonymes qui ont un capital minimal libéré égal à un million de Dinars au moins.²⁰

- (iii) les entreprises qui sont régies par des dispositions légales particulières.

seraient autorisées à émettre ces titres.

-Les bons du trésor négociables

Proposés à partir de 1989, ces titres sont émis par l'Etat dans le cadre de la politique budgétaire prévue par la loi. De montant unitaire minimal égal à 1000 Dinars, ces bons sont négociables sur deux marchés. Achetés sur un premier marché réservé aux banques qui présentent leurs soumissions et proposent des taux d'intérêt à l'Institut, ces établissements peuvent les proposer sur un second marché au Public²¹.

La commercialisation de ces bons du trésor négociables a pour principal objectif d'atténuer le recours excessif des autorités publiques aux anciens bons d'équipement qui faisaient partie du ratio global imposé aux banques.

Cette ancienne technique de financement du déficit budgétaire a été jugée créatrice de monnaie. Elle semble avoir occasionné le rationnement du financement des entreprises et contribua à détériorer la rentabilité des banques.

3.2. Les procédures d'intervention de la Banque centrale sur le marché monétaire

²⁰ Ces sociétés doivent avoir été créées depuis deux ans. Leurs bilans doivent avoir été approuvés par leurs actionnaires.

²¹ Ces titres sont offerts par la voie d'adjudication.

Cette modernisation du marché monétaire va permettre à la Banque Centrale de Tunisie d'y intervenir à plusieurs niveaux. L'offre de la liquidité se fait conformément à l'utilisation des techniques suivantes. Il s'agit des opérations d'appel d'offre, des opérations de prise en pension et des opérations ponctuelles.

- **L'opération d'appel d'offre**

A son initiative, la Banque centrale accorde la monnaie à haut pouvoir aux banques périphériques. Elle décide de la périodicité des appels d'offre et fixe le prix auquel elle cède sa propre monnaie. La quantité de la monnaie offerte est déterminée en fonction des facteurs de la liquidité bancaire et de la situation des réserves des banques commerciales. En pratique l'Institut informe, périodiquement, les banques de son désir de leur offrir de nouvelles liquidités et choisit la nature ainsi que les échéances des titres qu'il accepte en contrepartie de cette opération.

Les établissements périphériques soumettent leurs propositions tout en précisant les montants qu'ils désirent acquérir et les taux d'intérêt auxquels ils sont prêts à acheter la monnaie centrale. Le dépouillement de ces demandes se fait à l'Institut d'émission qui décide en dernière analyse, de la quantité à accorder et du prix définitif de l'opération.

Cette modalité d'intervention de la Banque centrale a été souvent qualifiée d'opération principale de refinancement du moment qu'il s'agisse du principal canal de fourniture de liquidité.

Pratiqué par d'autres banques centrales étrangères, ces opérations sont généralement distinguées en adjudications à taux fixes et en adjudications à taux variables.

Encadré

Adjudication à taux fixe

Chaque banque soumet le montant de titres qu'elle désire vendre temporairement à la Banque centrale. La Centrale calcule le total pour l'ensemble des banques, le compare au montant de liquidités qu'elle désire injecter, ce qui lui donne un coefficient de proportionnalité qu'elle applique uniformément au montant demandé par chaque banque.

Adjudication à taux variable

La banque doit assortir sa demande d'un taux auquel elle est prête à se défaire temporairement de ses titres. Chaque banque peut présenter plusieurs soumissions classées par ordre de taux proposés. La Banque centrale procède au dépouillement des dossiers :

- Premier procédé : Elle définit un taux unique pour l'ensemble des banques

- Deuxième procédé : Elle accorde la liquidité aux taux individuels proposés par les banques en commençant par servir les taux les plus élevés.

Dans le premier cas la Banque centrale donne une indication sur le taux minimal qu'elle entend pratiquer. IL sert alors pour référence aux banques pour faire leurs soumissions. Dans le deuxième cas, aucune indication n'est donnée. Le marché a davantage d'influences pour la détermination du taux.

Source : *Caisse des dépôts et consignations. France.*

- **Les opérations de prise en pension**

Présentée comme une facilité permanente de refinancement, cette deuxième technique concerne les banques qui ne sont pas en mesure de satisfaire leurs besoins sur le marché interbancaire et qui n'ont pas obtenu des quantités jugées suffisantes en monnaie centrale suite à l'opération d'appel d'offre.

Comparée à cette dernière, l'opération de prise en pension est à durée plus courte et présente un caractère pénalisant. En effet, le taux appliqué aux prises en pension est supérieur au taux d'appel d'offre. En Tunisie, ce différentiel de taux était de 1 point de pourcentage initialement. La BCT l'a relevée, plus tard, pour atteindre 1,5 point en pourcentage.

En définitive, l'opération de prise en pension présente l'avantage de permettre aux banques commerciales de bénéficier temporairement d'une monnaie centrale dont les quantités ainsi que les prix peuvent être modifiés rapidement.

- **Les opérations au jour le jour : (ponction et injection).**

La Banque centrale se réserve le droit d'intervenir pour corriger une évolution non désirée du taux d'intérêt sur le marché monétaire. Ce taux est maintenu dans un tunnel qui est balisé par un taux minimal (le taux de l'appel d'offre) et un taux maximal (le taux de prise en pension). Pour contenir le taux du marché entre ces deux bornes l'Institut d'émission peut utiliser différentes techniques. L'une d'elles consisterait par exemple à faire varier le volume du portefeuille en bons du trésor détenu par les banques. La Banque centrale injecte (fait fléchir le taux d'intérêt) ou éponge (fait augmenter le taux d'intérêt sur le marché) les liquidités en fonction de l'objectif qu'elle s'est assignée en matière de politique monétaire.

**Tableau récapitulatif
Les modalités d'intervention de la Banque Centrale**

Bons du trésor	Intervention sur le marché	Taux du marché monétaire
Achat de tires	injection	Augmentation
Vente de titres	ponction	Baisse

Par ce procédé, la BCT exerce une action directe sur le loyer de l'argent à très court terme et agit sur le coût des ressources du système bancaire.

Ces modifications seront transmises aux différents compartiments des marchés monétaire, financier, des dépôts et des crédits. La réussite de cette technique, dépend de la réaction de ces différents marchés à l'action de la Banque centrale.

QUESTION

1. *Pourquoi le taux du marché monétaire est-il dit taux directeur ?*
2. *Observez l'évolution du taux d'intérêt au jour le jour dans le cas de la Tunisie.*

**Tableau récapitulatif
Les procédures d'intervention de la Banque Centrale de Tunisie sur le marché monétaire**

Procédures officielles

Deux taux directeurs.

- **Appels d'offres** (principale opération de refinancement).
La Banque centrale maîtrise le taux et la liquidité des banques.
- **Pensions sur l'initiative de la Banque centrale.** (Facilité permanente).
 1. La Banque centrale maîtrise le taux, elle ne maîtrise pas la quantité.
 2. Guichet peu utilisé en période normale.
 3. Le taux de l'argent au jour le jour évolue entre les taux directeurs.

Interventions aux conditions du marché (Réglage fin).

- **Ponction ou injection** de liquidités à très court terme (24 à 48 heures) aux conditions du marché.
 - **Achats ou ventes des bons du trésor** sur le marché. (Opération d'open-market proprement dite).
-

QUESTIONS

Observez et commentez le tableau ci-dessous puis, distinguez la principale opération de refinancement ; les opérations de facilité permanente et les opérations de réglage fin.

1. Rappelez la périodicité de l'opération de l'appel d'offre dans le cas de la Tunisie.
2. Quel est l'utilité de la facilité permanente pour les banques ?
3. Pourquoi est-ce que la Banque centrale procède-t-elle à un réglage fin du taux d'intérêt sur le marché monétaire ?

Indications

Accorder un moratoire aux banques commerciales pour assurer une meilleure gestion de leurs trésoreries – Eviter une grande volatilité des taux - assurer la stabilité du système – aider les banques à gérer le risque du taux

QUESTIONS ET EXERCICES

5. La Banque centrale

Bibliographie et lectures recommandées

- ALAYA, H. (1991). « Monnaie et financement en Tunisie ». Cérès production. Tunis.
- BANQUE de France (1992). « Collections Etudes. Dossiers économiques et monétaires sur l'étranger. Organisation et fonctions de quelques banques centrales ». Paris.
- DHORDAIN, R.. & CLODONG, (1994). « Les banques centrales. Leur indépendance dans la construction européenne ». Collection Décryptons. LES EDITIONS D'ORGANISATION.
- GALBRAITH, J.K. (1975). « L'argent ». Idées. GALLIMARD. Paris
- REDON, M. & BESNARD, D. (1989). « La banque de France ». Que sais-je ? Presses Universitaires de France.
- OLSZAK, N. (1998). « Histoire des banques centrales ». Que sais-je? Presses Universitaires de France. Paris.

QUESTIONS

1 - La Banque centrale gère des dépôts et accorde des crédits, qu'est ce qui la distingue des autres banques?

Indications

Recherche de profits, politique monétaire, contrainte liquidité.

2 - Justifiez historiquement, la création des Banques centrales.

3 - En contre partie de quoi la Banque centrale bénéficie-t-elle du privilège d'émission ?

4 - Rappelez les conditions, dans les quelles, la Banque Centrale de Tunisie a vu le jour.

5 - Banque d'Algérie, Banque de l'Algérie et de la Tunisie, Banque Centrale de Tunisie. Rappelez brièvement l'historique de la Banque centrale dans notre pays.

6 - Le capital de la Banque Centrale de Tunisie est totalement souscrit par l'Etat. Peut-on en conclure que la Banque est dépendante du gouvernement ?

7 - Quelle est la mission statutaire fondamentale de la Banque Centrale de Tunisie?

8 - Conformément aux statuts de la Banque Centrale de Tunisie, l'Institut cumule une fonction macroéconomique et une fonction microéconomique. Pouvez-vous justifier cette affirmation ?

9 - Que signifie pour vous « la Banque centrale prête son appui à la politique économique de l'Etat » ?

10 - Observez les statuts de la Banque Centrale de Tunisie pour relever son mode d'organisation.

11 - Une Banque centrale est dite généralement : Institut d'émission, banque des banques et banque de l'Etat. Pourquoi ?

Indications.

La Banque centrale se comporte vis-à-vis des banques périphériques, comme une banque se comporte vis-à-vis de ses clients. Elle gère leurs dépôts et leurs accorde des crédits qui sont offerts soit à des taux fixes soit à des taux variables.

12 - Dans quelle mesure la Banque Centrale de Tunisie joue-t-elle un rôle dans le développement du pays ?

Indications

Stabilisation de la valeur de la monnaie – confiance des agents économiques – prévention des crises

13 - Quels sont les organismes qui composent les autorités monétaires en Tunisie ? Distinguez, l'organe exécutif, l'organe représentatif, l'organe consultatif et l'organe de tutelle.

Indications

Association Professionnelles des Organismes de Crédit²² – Conseil National du Crédit (C.N.C) – Ministère des Finances – Banque Centrale de Tunisie.

14 - Utilisez les « statuts » de la Banque Centrale de Tunisie pour observer les modalités de désignation :

- Des membres du conseil d'administration de la banque ;
- Du gouverneur de la banque ;
- Du censeur de la banque.

15 - Comment est-ce que les autorités contrôlent-elles la Banque Centrale de Tunisie?

16 - Est-ce que le censeur dispose d'un droit de veto sur les décisions du conseil? Comment interprétez-vous cette modalité réglementaire ?

17 - Quel est l'organisme qui décide du choix des instruments de la politique monétaire en Tunisie?

18 - Rappelez l'organisation géographique de la Banque Centrale de Tunisie.

²² Il s'agit de l'ancienne Association Professionnelle des Banques de Tunisie (APBT).

- 19 - Définissez l'autonomie de la Banque centrale. Vis-à-vis de quel agent s'exerce-t-elle?
- 20 - Distinguez les concepts « indépendance organique » et indépendance économique ».
- 21 - Que signifient les expressions suivantes : irrévocabilité, droit de Veto, mandat renouvelable, dispersion de la nomination ?
- 22 - Quels documents doit-on utiliser pour analyser l'indépendance organique d'une Banque centrale ?

Indications

Précision statutaire de la durée du mandat – statuts de la Banque centrale – le droit de veto dont disposait le gouverneur de la Banque de France a été interprété comme une mesure pour permettre aux membres du conseil de réfléchir davantage sur une décision prise.

- 23 - A l'aide de bilans simplifiés, expliquez la création de la monnaie par la Banque centrale.
- 24 - Qu'est-ce que le marché monétaire ? Distinguez ce marché du marché interbancaire.
- 25 - Rappelez les facteurs autonomes de la liquidité bancaire.
- 26 - Rappelez et définissez les actifs financiers à caractère monétaire négociables sur le marché monétaire.

Indications

- Dits aussi actifs monétaires – certificats de dépôts – billets de trésorerie – bons du trésor.**
- 27 - Expliquez les modalités d'intervention de la Banque Centrale de Tunisie sur le marché monétaire
- 28 - Observez le bilan simplifié suivant de la Banque centrale et commentez les modalités de resserrement et d'élargissement de la liquidité bancaire.

**Tableau récapitulatif
Le bilan de la Banque Centrale**

Actif	Passif
Devises	Billets en circulation
Divers	Trésor
Concours	Réserves obligatoires.
Resserrement de la liquidité bancaire.	Elargissement de la liquidité bancaire.
_____	Billets _____
_____	Devises _____
_____	Trésor _____

- 29 - Comment est-ce que la Banque Centrale de Tunisie intervient-elle pour contenir le taux du marché monétaire dans un canal balisé par les taux d'intérêt minimal et maximal ?Rappelez ces taux.
- 30 - La Banque centrale est dite centrale d'information, pourquoi ?
- 31 - Pensez-vous que l'indépendance de la Banque centrale est illimitée ?

Indications

Politique de change – interdépendance de la politique monétaire et de la politique budgétaire.

EXAMEN (Extraits)

Questions à choix multiples (3points)

Traitez les questions suivantes en inscrivant sur votre copie le numéro de la question et la (ou les) lettres de l'alphabet qui correspond (ent) à la (aux) réponse (s) correcte (s).

Notez bien

Application du principe du «tout ou rien» : chaque question est notée sur 0,5 point, pour avoir cette note vous devez choisir la (ou les) réponse(s) exacte(s) ni plus ni moins.

1. Une économie monétaire est plus efficace qu'une économie de troc pour l'organisation des échanges :
 - (a) Parce qu'elle permet d'économiser des coûts d'information.
 - (b) Parce qu'elle permet d'économiser des coûts de recherche de partenaires à l'échange.
 - (c) Parce qu'elle permet de faire des crédits.
2. « Les crédits font les dépôts » signifie :
 - (a) Que les dépôts ont pour origine des opérations d'octroi des crédits.
 - (b) Qu'il n'existe pas de fuites en billets.
 - (c) Que les banques n'ont pas besoin de dépôts pour faire des crédits.
3. En Tunisie, la monnaie fiduciaire est créée par :
 - (a) Le Trésor public.
 - (b) La Banque centrale.
 - (c) Les banques de dépôts.
4. Un système financier à multiplicateur de crédit
 - (a) Est souvent associé à une économie dans laquelle les marchés financiers sont développés.
 - (b) Caractérise une économie dans laquelle la Banque centrale est le prêteur en dernier ressort.
 - (c) Suppose, pour fonctionner de manière efficace, que la base monétaire soit exogène.
5. *Pour éponger les liquidités, la Banque centrale*
 - (a) *Vend des titres au public*
 - (b) *Achète des titres aux institutions financières*
 - (c) *Vend des titres aux établissements secondaires.*
6. *Les certificats de dépôts sont intégrés dans :*
 - (a) *L'épargne contractuelle.*
 - (b) *La quasi-monnaie*
 - (c) *Les titres de créance négociables.*

(In examen ; Faculté des sciences économiques et de gestion de Nabeul année universitaire 2001-2002).

Indications

a, b, c. **2- a, c.** **3-. b** **4-a, c.** **5-a, c** **6- b**

Initiation à la recherche

- La Banque Centrale de Tunisie

Utilisez les statuts de la Banque Centrale de Tunisie, pour relever :

1. Les missions fondamentales de la Banque Centrale de Tunisie
 - La conduite de la politique monétaire.
 - La surveillance du secteur financier et bancaire.
 - Le privilège d'émission de la monnaie légale.
 - Le financement de l'Etat.
 - L'application de la réglementation des changes.
2. L'organisation de la Banque Centrale de Tunisie
3. Les autres missions d'intérêt général.
 - Les comptes courants gérés par la Banque.

- La Banque centrale d'information.
- La participation à la gestion de la dette publique.
- L'activité commerciale de la Banque.

Statuts de la Banque Centrale de Tunisie

Loi N° 58.90 du 19 septembre 1958 portant création et organisation de la Banque Centrale de Tunisie- Journal officiel des 23- 26 septembre 1958, rectifié et modifié par :

- Rectificatif au Journal officiel des 13.17 février 1959.
- Loi N°75-11 du 26 février 1975- Journal officiel du 28 février 1975.
- Loi N°80-58 du 1er août 1980 Journal officiel des 8-12 août 1980.
- Rectificatif paru au journal officiel des 26-29 AOUT 1980.
- Loi N°80-88 du 31 décembre 1980. Journal officiel des 30-31 décembre 1980.
- Loi N°81 - 100 Du 31 décembre 1981 Journal officiel du 31 décembre 1981.
- Loi N°88- 119 du 3 novembre 1988 Journal officiel des 8 et 12 novembre 1988.

- Le marché monétaire en Tunisie

- La distinction entre le marché de capitaux, le marché monétaire et le marché interbancaire.
- L'évolution du marché monétaire en Tunisie ; les étapes historiques.
- Les fonctions du marché monétaire ; les intervenants, les instruments, le fonctionnement du marché et les compartiments.

EXERCICES PEDAGOGIQUES

EXERCICE I

Tableau 5. 5
Les titres de créances négociables

Catégorie.	Certificat de dépôts	Billet de trésorerie	Bon du trésor cessible
Emetteur.	Banques de dépôts et banques de développement.	Entreprises.	Trésor Public.
Souscripteur.	Tout agent économique	Tout agent économique	Les intervenants sur le marché interbancaire. Ils peuvent être cédés à leurs clients.
Durée minimale.	10 jours, 3mois (en1990)	10 jours	13 semaines. 26 semaines.
Durée maximale.	5ans	180jours	52 semaines ; Plus d'une année ²³ .
Montant unitaire	500 mille dinars.	500 mille dinars (en1987) 100 mille dinars (en1989) 50 mille dinars (en1990)	Mille dinars.
Sous agrégat monétaire.	Quasi-monnaie.	(M4- M3)	(M4 - M3)

²³ Deux, trois, quatre, cinq ou sept années.

Observez et commentez le tableau ci-dessus ;

1. Peut-on affirmer que le marché est de court terme ?
2. Identifiez et indiquez le nombre de compartiments sur ce marché compte-tenu du marché interbancaire.
3. Comment interprétez-vous la différence des montants unitaires selon la catégorie de créance ?
4. Pourquoi est-ce que le montant unitaire des billets de trésorerie a-t-il été révisé à la baisse ?
5. Quel est l'intérêt pour l'économie que l'Etat se finance sur le marché ? Quel serait l'intérêt que de créer un marché secondaire pour ces titres ?

Indications

Cinq ans – impliquer davantage d'agents économiques dans les opérations de financement direct – financement de l'Etat sans création monétaire – possibilité pour les banques de se refinancer sur le marché secondaire et de résorber une monnaie créée.

<http://www.bct.gov.tn>

EXERCICE II

1. Complétez le tableau ci-dessous puis observez l'évolution des titres de créances négociables, sur le marché monétaire. Commentez les résultats obtenus.
2. Relevez le poids de ces titres dans par rapport au total bilan des banques, par rapport à la masse monétaire.
3. Comparez l'évolution de ces actifs financiers à celle de la variation, dans le temps, des autres composantes de la quasi-monnaie.

Tableau 5. 6

L'évolution des parts relatives des composantes de la quasi-monnaie (en%)

Année	Dépôts à terme	Certificats de dépôts	Comptes spéciaux d'épargne	Autres comptes d'épargne	Autres
1988	30,7	6,7	56,9	0,63	4,8
1989	29,4	8,3	56,3	0,76	5,1
1990	24,9	7,4	61,3	1,1	5,0
1991	21,7	3,2	63,8	1,6	9,6
1992	21,9	1,7	67,5	0,9	7,7
1993	19,8	2,4	69,8	0,9	6,9
1994	17,9	1,8	68,7	1,2	10,2
1995	18,5	1,5	67,3	1,1	11,5
1996	23,6	2,9	63,6	1,3	8,3
1997	30,1	2,4	59,1	1,5	6,7
1998	27,2	2,3	60,5	1,9	7,8
1999	34,7	2,6	52,3	1,7	8,5
2000	35,8	6,0	47,8	1,7	8,4

Source : Banque Centrale de Tunisie.

- **Commentaire**

Augmentation de la part relative des comptes spéciaux d'épargne jusqu'à la date de 1994 – évolution en cloche de la part des certificats de dépôts.

QUESTION

Curiosité

Les commentaires du Fonds Monétaire International.
<http://www.imf.org/external/np/rosc/tun/fre>

Curiosité

Thérapeutique de choc et extirpation de l'inflation cas des Etats-Unis
Inconvénients de cette politique
(Entraver sérieusement l'activité économique, fragiliser le système financier, croissance de la charge financière de l'Etat).

POUR MIEUX COMPRENDRE POUR MIEUX COMPRENDRE

Depuis la fin des années quatre-vingts, la Banque Centrale de Tunisie (B.C.T) a mis en œuvre une politique monétaire qui s'inspire largement dans la théorie monétariste.

- **L'objectif des autorités monétaires**

L'Institut a choisi une politique de ciblage d'un agrégat monétaire et annonce que sa politique « vise à préserver la valeur de la monnaie en maintenant le taux d'inflation à un niveau proche de celui observé dans les pays partenaires et concurrents »²⁴.

Compte tenu de cette déclaration, l'établissement semble chercher à stabiliser les différents prix de la monnaie, c'est-à-dire, son prix relatif (le prix de la monnaie exprimé dans les autres marchandises), le taux de change et le taux d'intérêt. Pour parvenir à ses objectifs, l'Institut s'efforce de « corréliser le taux de croissance de la masse monétaire avec celle de l'activité économique ». Il accorde cependant, une attention particulière au taux d'intérêt dont la valeur sur le marché monétaire constitue le taux directeur. Cette présentation de la politique monétaire n'établit cependant pas clairement une hiérarchie entre ces différents objectifs c'est-à-dire le taux de change, la stabilité du taux d'intérêt et la défense de la valeur interne de la monnaie. La Banque semble, néanmoins, avoir agi de façon discrétionnaire pour éviter une volatilité trop forte des taux et faire éviter au système une crise systémique.

- **Les autorités monétaires**

Elles sont composées du ministère des Finances (organe de tutelle), de la Banque Centrale de Tunisie (organe exécutif de la politique monétaire), du Conseil National du crédit (organe consultatif) et de l'Association Professionnelle des établissements de crédit de Tunisie (organe représentatif).

Le conseil National du Crédit
(Loi n° 67-50 du 7 décembre 1967).

²⁴ Voir Banque Centrale de Tunisie

Le Conseil National du Crédit a été créé en 1967. En tant qu'organe consultatif, le rôle du Conseil est de donner des avis et des suggestions concernant la conduite de la politique de crédit. L'organisme ne dispose pas de services propres, il travaille en étroite collaboration avec la Banque Centrale de Tunisie. Cette dernière est chargée d'assurer le secrétariat général du Conseil. Elle lui présente un rapport à la fin de chaque exercice.

La composition du Conseil National du Crédit

Le conseil National de Crédit (C.N.C) est présidé par le Ministre des Finances. Le Gouverneur de la Banque Centrale de Tunisie, assure la fonction de vice-président. Compte non-tenu de ces deux responsables, ce Conseil comprend les membres suivants :

- *Cinq représentants du Gouvernement (cinq ministres ou leurs représentants).*
- *Le Directeur du parti.*
- *Le Président du Conseil Economique et Social.*
- *Trois représentants du Ministère des Finances.*
- *Trois représentants de la B.C.T.*
- *Trois représentants du secteur industriel et commercial.*
- *Trois représentants du secteur agricole et de la pêche.*
- *Un représentant des travailleurs.*
- *Quatre représentants du secteur bancaire.*
- *Deux membres choisis en fonction de leur compétence technique et financière (désignés pour une période minimale de deux années).*

En tant qu'organe consultatif, les attributions du C.N.C sont diversifiées. Il est habilité à examiner les questions relatives au financement des programmes qui sont prévus par le plan. L'avis du C.N.C est également demandé pour :

-Arrêter les mesures à prendre en vue de développer l'épargne et adapter l'évolution du crédit à celle de l'évolution économique.

-Autoriser les projets de création de nouvelles banques, les opérations de fusion ou de radiation d'institutions financières qui sont déjà en activité.

Le Conseil se réunit au moins deux fois par an. Seuls son Président ainsi que son vice-président sont autorisés à le convoquer.

Le Ministère des finances et la Banque Centrale de Tunisie

Le Ministère des finances est le ministère de tutelle du système bancaire (financier en général). Il participe avec la Banque Centrale dans la mise en œuvre de la politique monétaire et de crédit. Il est représenté dans le conseil d'administration de la B.C.T et partage avec l'institut certaines attributions. Dans certains cas, la Banque est obligée de demander l'approbation du Ministère avant d'exercer certaines de ces attributions. Le Ministère est assimilé au Trésor public. Il fixe avec le Gouvernement les orientations générales de la politique économique. Il est chargé de préparer la loi des finances, planifie les dépenses d'investissement des entreprises publiques et gère la dette publique.

Il assure la responsabilité des relations avec l'étranger et limite ainsi le domaine d'indépendance de la Banque Centrale.

<p align="center">Fiche pédagogique, concepts fondamentaux et illustration de certains points du cours L'indépendance de la Banque centrale</p>

L'indépendance de la Banque centrale est souvent considérée comme un gage de la crédibilité des autorités monétaires.

Termes clefs

Autonomie – indépendance - biais inflationniste - courbe de Phillips - approche réputationnelle – approche institutionnelle.

D'une manière générale, les tenants de la théorie de l'indépendance de la Banque centrale considèrent que cette indépendance confère à l'Institut davantage de crédibilité.

L'observation de l'évolution des modalités de conduite de la politique monétaire pendant les années quatre-vingt-dix permet de relever deux principaux constats :

- Plusieurs économies sont parvenues à une plus grande stabilité de la valeur de la monnaie.
- Un nombre croissant d'Instituts d'émission ont modifié leurs statuts en faveur d'une plus grande indépendance vis-à-vis de leurs gouvernements respectifs.

L'indépendance des Banques centrales

- **Le positionnement du problème**

H1 : L'inflation est d'origine monétaire

H2 : La relation de Phillips est vérifiée à court terme. S'il existe une relation inverse entre le chômage et l'inflation, les autorités peuvent tolérer l'une pour contenir l'autre. Cette courbe devient verticale à terme (inefficace).

H3 : Les autorités monétaires peuvent générer de l'emploi par une inflation surprise.

H4 : Si les agents économiques anticipent correctement les politiques monétaires expansionnistes, ces dernières n'auront pas d'effets sur l'emploi et conduiront à des niveaux élevés d'inflation.

- **La solution**

Pour réduire le biais inflationniste deux solutions ont été proposées :

- 1- L'approche réputationnelle
- 2- L'approche institutionnelle (l'approche normative)²⁵.

- **L'autonomie de la Banque centrale (indépendance)**

Elle a été définie comme suit : «une situation résultant d'un ensemble de dispositions statutaires ou de coutumes, dans laquelle la banque est clairement reconnue comme étant en charge de la stabilité monétaire, et dans le cadre de cette mission ne reçoit pas de directives des pouvoirs publics ».

- **L'autonomie légale**

Elle est saisie à travers un ensemble de dispositions légales comme, l'irrévocabilité du gouverneur, la fixation une fois pour toute des objectifs qui ne peuvent pas être modifiés par le gouvernement, l'impossibilité pour le gouvernement d'emprunter à la Banque centrale.

- **L'autonomie économique**

C'est-à-dire le libre choix des instruments et des procédures pour parvenir à un objectif fixé par le gouvernement et éventuellement révisé.

- **L'indépendance budgétaire**

Autonomie de la Banque centrale quand à ses ressources. Une telle dépendance pouvant amener le gouvernement à influencer sa politique.

- **Les formes de l'indépendance**

De l'avis de certains auteurs, l'indépendance de la Banque centrale peut revêtir plusieurs formes. Il s'agit de l'indépendance :

1. Procédurale

Dans ce cas la Banque centrale rend compte de sa mission devant un parlement. Aux Etats-Unis, la Banque fédérale est responsable des objectifs de la politique monétaire et des moyens de les atteindre. Elle rend compte de sa politique deux fois par an devant le congrès.

2. Normative

Le comportement de la Banque est encadré par une loi.

3. Instrumentale

La politique monétaire est déléguée par le gouvernement à la Banque centrale.

La monnaie est une chose trop importante pour être laissée entre les mains des banques centrales. (Milton Friedman, 1976).

²⁵ Approche normative c'est-à-dire dont on dégage des règles ou préceptes, qui établit une norme. Dictionnaire Larousse encyclopédique.

6

La banque, structure et conditions de fonctionnement

Objet

Le système financier, le système bancaire en particulier, est un système intrinsèquement instable. Il se présente comme la courroie de transmission de la politique monétaire à l'ensemble de l'économie. L'objet de ce sixième chapitre est de justifier la réglementation de cette activité et de montrer l'interdépendance entre la politique bancaire et la politique macro monétaire. L'observation de l'évolution du système bancaire tunisien, rend compte de ses caractéristiques. Il est présenté comme exemple pour distinguer la régulation des structures de celle du comportement. L'objet de ce cadre réglementaire est la protection des déposants nombreux et mal informés.

PLAN DU CHAPITRE

1. Le système bancaire tunisien : évolution et caractéristiques.

Section 1 Pourquoi la banque, éléments de théorie.

Section 2 L'évolution du système bancaire tunisien, un aperçu historique

2. La banque en Tunisie, d'une régulation des structures à une autre

Section 1 Formes juridiques et segmentation de l'activité.

Section 2 Le système bancaire tunisien, à la recherche d'une nouvelle architecture

3. La régulation du comportement des banques

Section 1 Les ratios de fonds propres

Section 2 Les ratios de liquidité

Section 3 L'administration des taux d'intérêt créditeurs

Les termes clef

Transformation - coût de transaction - asymétrie d'information - hasard moral - externalités - ratio de liquidité - ratio de solvabilité - ratio de fonds propres - ratio de division des risques - réglementation des structures - réglementation du comportement - risque systémique

CE QU'IL FAUT RETENIR

Les crises bancaires des années 1980 et 1990 ont attiré l'attention sur l'intérêt de la réglementation de cette activité afin d'assurer sa stabilité et de faire éviter aux économies des coûts élevés de la résolution des crises. Dans la pratique, les réformes entreprises dans ces pays ont cherché à mettre en place des institutions sûres capables d'assurer leur rôle de transmission de la politique monétaire.

Tableau 6.1
Le coût de la réforme des systèmes bancaires en pourcentage du PIB
un exemple international

Pays	Coûts	Pays	Coûts
Côte d'Ivoire	13,0	Espagne	15,0
Pérou	0,4	Suède	4,3
Philippines	4,0	Chili	33,0
Finlande	9,9	Mauritanie	15,0
Ghana	6,0	Pologne	5,7
Hongrie	12,2	Koweït	45,0

Source : *Fonds Monétaire International*.

Dans un contexte d'ouverture des économies nationales sur l'étranger, le remodelage des architectures financières a pour objet :

(1) d'empêcher les établissements bancaires de provoquer une déstabilisation qui pourrait se répandre tant à l'échelle nationale qu'internationale et (2) d'immuniser ces banques contre la concurrence déloyale.

En bref, les re-réglementations entreprises par plusieurs pays, se sont intéressés particulièrement au lien étroit entre la stabilité macro-monnaire et la solvabilité de ces établissements (stabilité du système).

Dans ce qui suit, la banque est présentée comme un intermédiaire financier particulier (1), dont l'activité est fortement sécurisée par les autorités (2). L'application porte sur le cas tunisien (3).

1. Le système bancaire tunisien : évolution et caractéristiques

1.1 Pourquoi la banque? Eléments de théorie.

Comparé aux autres établissements financiers, la banque se distingue comme l'intermédiaire financier qui cumule les deux fonctions de collecte de dépôts et d'offre de crédits. L'observation de son bilan rend compte :

- **Premièrement**, des marchés sur lesquels elle intervient (activité du crédit, activité du dépôt, gestion de la liquidité, ressources et emplois à longs termes etc.)
- **Deuxièmement**, de la complexité des relations qu'elle entretient avec son environnement (ménages et entreprises, autres intermédiaires financiers, Banque centrale, Etat, étranger etc.).

L'établissement bancaire assume les fonctions suivantes : la gestion du système de paiement, la mission d'intermédiation (éclatée aujourd'hui en intermédiation du bilan et en intermédiation du marché), une fonction d'assurance, une fonction de conseil et un rôle politique.¹ Conformément à différentes présentations, cet intermédiaire procède à la transformation des échéances (risque de transformation), exerce une fonction d'assurance

de la liquidité en garantissant la restitution des fonds de ses clients, **sans risque de perte en capital**, et une fonction de délégation de surveillance.

La prise en charge de ces différentes fonctions procure à la banque un certain nombre d'avantages pour financer l'économie.

Pour améliorer sa rentabilité, la banque gère plusieurs risques spécifiques. Il s'agit essentiellement des risques de liquidité (du côté de l'actif) et d'insolvabilité du débiteur (voir le passif) qui, associés à une mauvaise gestion des taux d'intérêt et de change peuvent provoquer la faillite de l'établissement.¹

- **Conformément au modèle de Gurley et Shaw,**

Conformément au modèle de Gurley et Shaw (1959), l'intermédiaire financier bancaire assure une fonction de transformation des titres et des échéances. L'établissement achète des titres primaires aux agents non financiers déficitaires (emprunteurs ultimes), modifie les caractéristiques de ces titres (transformation) et les propose aux agents excédentaires (prêteurs ultimes) sous la forme de titres secondaires. Ces derniers sont négociables (comme les obligations par exemple), ou non négociables (voir les crédits bancaires).

La différenciation de ces titres selon un spectre d'échéances de court, moyen et long termes, de liquidité et de sécurité distincts permet à la banque de se présenter comme un organisme complémentaire aux marchés. Elle contribue ainsi, à mobiliser les ressources de l'économie. Une présentation simplifiée de son bilan illustre bien cette approche.

Tableau 6.2

Une illustration du modèle de Gurley et Shaw : l'exemple de la banque

Actif (Emplois)	Passif (Ressources)
<p>Crédits Proposition de différents types de crédits Achat de titres financiers Achat de documents en contrepartie de l'offre de la monnaie.</p>	<p>Dépôts Commercialisation de comptes Emprunts obligataires Vente de titres secondaires (transformés) Offre de documents en contrepartie de la monnaie collectée (demandée).</p>
<p>Achat de titres Il s'agit par exemple des effets mobilisant les crédits. L'opération correspond à une création de la monnaie. C'est la transformation de créances non utilisables sur le marché des biens et des services en moyens de paiement utilisables sur ces marchés.</p>	<p>Vente de titres Présentée ci-dessus comme une commercialisation de comptes bancaires, cette opération peut être illustrée par la vente de certificats de dépôts, de titres obligataires ou de dépôts à termes.¹</p>

Tel que observé précédemment, la banque collecte une monnaie centrale (demande de la monnaie centrale) et offre une monnaie scripturale lorsqu'elle accorde un crédit (achat d'un titre primaire). La dualité entre ces deux formes de monnaie est à l'origine de la contrainte de liquidité.

En définitive, l'intermédiation financière naît-elle de l'imperfection des marchés. Ces intermédiaires n'auraient pas de raison d'être si tous les échanges directs étaient peu

- **Comparée aux marchés**

Comparée au marché, la banque assure une fonction de surveillance (actif) et une fonction de liquidité (passif). Elle reçoit une délégation des épargnants pour identifier les projets les plus rentables et d'en assurer leur suivi. En se spécialisant dans ces activités, l'établissement en rabaisse les coûts.

Conformément à la théorie de l'information, l'agent (banque) réduit les coûts que le mandant (principal, déposant) devrait engager s'il prenait les décisions individuellement. L'exercice de la deuxième fonction d'assurance de la liquidité rend l'institution vulnérable vis-à-vis de ses propres créanciers.

La banque court le risque d'un retrait massif d'actifs déjà transformés mais dont elle a garanti la liquidité. Le système est donc **intrinsèquement instable**.² La fragilité des établissements bancaires est directement **liée à la fragilité de leurs actifs**.

Cette asymétrie d'information subie par l'établissement se traduit à l'échelle macroéconomique par le risque systémique (la course aux dépôts). La faillite d'une banque peut provoquer l'effondrement de l'ensemble du système³.

- **Comparée aux entreprises**

Comparée aux entreprises, la banque présente une structure financière spécifique. Sa dette est détenue par un grand nombre de déposants. Ils n'ont pas la compétence et(/ou) le temps de la contrôler et délèguent ce pouvoir à une agence privée (assurance des dépôts) ou publique (les autorités monétaires).

Ces organismes assurent les clients-dépôts contre les prises excessives de risques et garantissent par conséquent, la stabilité de l'ensemble du système (sécurisation des dépôts, continuité dans la conduite de la politique macro monétaire)⁴.

Cette modalité d'intervention peut cependant, être à l'origine d'un aléa de moralité.

Le problème principal agent peut se dédoubler d'un comportement caché. Une banque qui se sait assurée contre le risque d'insolvabilité peut prendre davantage de risques en accordant de nouveaux crédits.

Selon le principe « too big to fail », les banques de taille importante créeraient des difficultés pour les établissements ayant une plus forte aversion pour le risque.

Une intervention de l'assureur public (ou privé) occasionnerait des coûts sociaux élevés (coûts de la résolution de la crise) et perturberait la conduite de la politique monétaire⁵.

1.2 L'évolution du système bancaire tunisien, un aperçu historique

Le système bancaire tunisien a été souvent caractérisé comme un système cloisonné, concentré et peu concurrentiel.

- **Avant l'indépendance**

Le pays connaissait un sous développement économique aigu associé à un sous développement financier. La monnaie était souvent considérée comme le seul actif financier. Le système bancaire était étranger au pays d'accueil et excluait la majorité de la population. Les circuits financiers étaient segmentés. Les banques étaient contrôlées par les capitaux français. Elles desservaient le secteur moderne colonial.

onéreux et faciles à réaliser. Les entreprises et autres investisseurs ont ainsi intérêt à faire appel à des établissements qui :

¹ Etat de l'économie, analyse sectorielle, etc. Les banques disposent généralement de services d'analyse de la conjoncture.

² Aglietta et Brender, 1990.

³ Voir l'intensité des relations interbancaires.

⁴ Rappelons que la stabilité du système périphérique assure la bonne transmission de la politique monétaire.

⁵ Stabilisation de la valeur de la monnaie.

- **Après l'indépendance**

L'organisation du système bancaire actuel est le résultat de quatre principales mutations et de plusieurs réformes réglementaires. Elles ont été distinguées comme suit ;

1. La concentration et la para étatisation du système bancaire

Le phénomène de concentration c'est-à-dire, la diminution du nombre d'enseignes bancaires a commencé à l'indépendance du pays.

Avant cet événement, l'économie locale était caractérisée par un dualisme manifeste. Il concernait aussi bien les circuits de financement que les autres secteurs de l'activité économique. Les établissements financiers étaient régis par des lois différentes. Ils étaient pour la plus part d'entre eux, contrôlés par les métropolitains, essentiellement suite à l'éviction des banques d'origine italienne.⁶ La Banque d'Algérie et de la Tunisie n'avait pas une véritable emprise sur les banques commerciales. Elle était dans l'incapacité de mener une véritable politique monétaire au service du développement du pays. Suite à sa disparition en 1958 et à la prise en mains des affaires monétaires par les nouvelles autorités, le nombre d'établissements secondaires a été considérablement réduit. De vingt neuf en 1957, ce nombre est passé à vingt et un en 1959 puis à treize seulement en 1970. Cette première période a été présentée par plusieurs auteurs, comme la phase de tunisification et de para étatisation du système bancaire. Elle s'est soldée par la disparition des institutions publiques et parapubliques françaises, la dislocation des organismes locaux desservant le secteur traditionnel et l'augmentation du nombre de banques régies par la loi tunisienne.

La réorganisation de la structure de ce système a été assurée essentiellement, suite à la création de banques publiques par souscription forcée.

Dans l'ensemble, la stratégie des autorités a consisté à (1) confier aux nouvelles banques publiques les activités des structures disloquées, (2) encourager un large mouvement de fusions et d'absorptions qui permit d'associer les banques locales aux succursales d'établissements étrangers et finalement, (3) d'internationaliser le capital bancaire. En 1970, le nombre de banques tunisiennes a été de dix contre deux banques étrangères (et une seule banque française). Pendant la même année, la part du secteur para étatique a été de 53 pour cent du total bilan. Elle représentait 31 pour cent du capital bancaire.

Schéma récapitulatif

La tunisification et de la para étatisation du système bancaire tunisien

Dislocation des vieilles structures	Création des banques nationales	Mouvement de fusions et d'absorptions
Reprise de l'activité de certains vieux établissements	←————→	Absorption, prises de participations et contrôle de banques du secteur moderne.

Cette stratégie a permis aux autorités publiques d'assurer l'unification des circuits de financement et de consolider leur emprise sur le secteur.

Tableau 6.3
L'évolution de la structure du système bancaire en Tunisie 1960-1970

Structure	1960	1964	1967	1970

⁶ Pour plus de détails sur l'évolution du système bancaire pendant cette période, consultez Bistofli (1967).

Banques tunisiennes	8	9	11	10
Banques françaises	8	3	1	1
Banques étrangers	2	2	2	2
Banques privées	14	10	12	10
Banques publiques	4	4	3	3
Total	18	14	15	13

Source : Banque Centrale de Tunisie. *Différents rapports annuels.*

2. Le cloisonnement du système bancaire

La décennie 1970 a été souvent présentée comme la période de cloisonnement du secteur bancaire. Sous l'effet conjugué des lois de 1967 et de 1976⁷, le système a éclaté en trois compartiments étanches et distincts : les banques de dépôts, les banques d'investissements (banques résidentes) et les banques non résidentes (banques off shore). L'entrée en application de ce nouveau cadre réglementaire a mis fin à l'expérience de la banque généraliste et à la multiplicité des lois et des statuts des années soixante. Pour prévenir tout risque systémique, les autorités ont choisi, la spécialisation sur les marchés du dépôt et du crédit (risque de transformation), le contrôle direct de l'allocation des ressources à l'économie (risque d'insolvabilité du débiteur) ainsi que la protection des banques locales contre les prédateurs étrangers. La circulation de la monnaie entre les différents compartiments est fortement réglementée (risques de contagion).

- La prévention du risque systémique

L'harmonisation du cadre juridique dans l'activité bancaire s'est traduite dans la pratique par la disparition progressive des Caisses Locales de Crédit Mutuel (CLCM) dont la gestion puis la liquidation ont été confiées à la banque publique à vocation agricole et à la disparition rapide de la Banque du Peuple créée plutôt.⁸

Le décideur économique semble avoir voulu privilégier la concentration dans l'activité (recherche d'économies d'échelles) et le contrôle rigide de la concurrence.

Le marché hypothécaire a été confiée à une caisse spécialisée.⁹ Les parts sur les marchés du dépôt et du crédit ont été réglementées par la loi. Les prises de participations dans les entreprises ont été plafonnées.¹⁰

Les autorités sont ainsi parvenues à contrôler la marge financière des établissements (administration des taux débiteurs et créditeurs et des commissions bancaires, réglementation des dates de valeur etc.), la structure de leurs bilans, la commercialisation des nouveaux produits et l'ouverture de nouvelles succursales.

S'agissant des emplois, les banques à réseau se sont vu cantonnées dans l'activité de court terme. Elles ont été obligées à souscrire aux bons non négociables émis par l'Etat et aux autres titres commercialisés par les établissements spécialisés¹¹. La circulation entre les

⁷ Loi n° 76-63 du 12 juillet 1976 portant encouragement d'organismes financiers et bancaires travaillant essentiellement avec les non-résidents.

⁸ Cet établissement a été absorbé par la Banque du Sud.

⁹ La Caisse Nationale d'Epargne logement (CNEL) était contrôlée par l'Etat.

¹⁰ Il s'agit d'éviter que le sort d'une banque ne dépende d'une seule entreprise ou d'un nombre limité d'entreprises

¹¹ Voir les bons de la CNEL et de la Banque de Développement Economique de Tunisie (BDET).

différents circuits (Trésor public, établissements spécialisés, banques de dépôts) était ainsi largement contrôlée.

En contrepartie, l'Etat intervenait directement (fonds budgétaires) ou indirectement (dépôts quasi monétaires des organismes para étatiques) pour consolider les ressources de ces intermédiaires.

En l'absence d'une concurrence par les prix et d'un marché financier profond, la solidité du système bancaire a été assurée par l'augmentation du capital minimal bancaire et par les interventions directes des autorités publiques. Elles ont accordé des dotations remboursables à certains établissements publics et/ou ont négocié des prises de participations d'organismes étrangers dans le capital de ces sociétés¹².

Conjointement à un contexte économique international favorable, ces modalités d'intervention de type administratif et rigide ont permis (1) de maintenir les taux d'intérêt à des niveaux peu élevés, (2) d'assurer la bancarisation et la financialisation de l'économie et (3) d'intégrer les petits agriculteurs et artisans précédemment marginalisés dans le circuit moderne de financement. Cette politique s'est soldée par une nouvelle dynamique qui a assuré :

1. la création des nouvelles sociétés d'investissements suite au plafonnement des prises de participations dans les entreprises en fonction du capital des banques,
2. la multiplication du nombre d'agences bancaires,
3. et l'amélioration des ressources quasi monétaires grâce ,il est vrai, à l'intervention des entreprises étatiques et para étatiques et à la bonne conduite de l'épargne contractuelle¹³ (voir les programmes de l'épargne logement).

- La gestion du risque bancaire

Compte non tenu de l'administration de la marge bancaire, les autorités ont contribué à la gestion des autres catégories de risques¹⁴. Pour garantir l'allocation des ressources à certaines activités (et entrepreneurs), les autorités ont obligé ces établissements à se positionner sur certains segments risqués du marché du crédit (contournement du conservatisme des banquiers).

- Le report du risque sur l'Etat

Conformément aux modalités de gestion des fonds budgétaires et étrangers, les banques bénéficiaient de la garantie de l'Etat et d'une commission fixe ou variable. Cette commission était calculée en fonction du pourcentage du crédit remboursé. Si le crédit n'est pas remboursé, ce risque était totalement reporté sur l'Etat. Combiné avec la technique de l'accord préalable (au-delà de certains montants, la banque était tenue de demander l'accord préalable de la Banque centrale avant d'accorder le crédit), les autorités ont contribué activement à la gestion quantitative et qualitative de l'offre des crédits à l'économie. Compte tenu de l'objectif recherché, l'action correctrice de l'Etat a occasionné la diversification de l'activité et du risque (déformation artificielle du bilan consolidé du système).

Dans l'ensemble, l'instauration de nouveaux ratios des emplois des banques¹⁵ a été associée à l'offre de fonds budgétaires et étrangers (dits fonds spéciaux) afin de décloisonner partiellement les différents compartiments.

Au centre de l'activité, l'Etat jouait désormais un rôle de collecte et de redistribution des ressources financières. Une partie de ces fonds était ainsi offerte à l'artisanat, les petits métiers, le logement social et le financement du budget de l'Etat¹⁶.

¹² Voir à titre indicatif le cas de la BDET.

¹³ Il s'agit précisément de l'épargne logement.

¹⁴ Risques de contrepartie, de taux, de change et de liquidité.

¹⁵ Voir plus loin, les ratio d'emploi en effets privés à moyen terme (1974), d'emploi en obligations (1975), le ratio global du financement du développement qui comprend aussi le ratio en effets publics (1975).

- La gestion de la liquidité bancaire

En l'absence de titres négociables diversifiés, les établissements périphériques étaient tributaires de la Banque centrale en matière d'approvisionnement en liquidités. La gestion de liquidité bancaire était assurée par l'imposition du ratio de même nom et par la manipulation des réserves obligatoires. Ces deux techniques étaient complétées par l'accord de réescompte présenté comme une modalité sélective du crédit (autorisation préalable à l'accord de refinancement des effets ayant mobilisés des engagements dans des activités précises).

L'accord de réescompte a contribué à modifier le comportement des établissements en matière d'allocation des ressources. Les banques s'approvisionnaient en titres bénéficiant de la priorité à l'escompte. Leur liquidité potentielle augmentait.

.....**Ce qu'il faut retenir**
La restructuration du système bancaire tunisien a été associée au renouvellement des modalités d'intervention des autorités pour la régulation de l'activité. L'imposition du respect des nouveaux ratios d'emploi des banques a assuré le transfert de la monnaie entre différents compartiments. Il a été à l'origine de nouvelles distorsions de concurrence. Ces ratios de gestion ont assuré le transfert de la monnaie à l'Etat qui utilise désormais une partie des ressources du système bancaire de dépôts. Pendant cette première période, l'économie tunisienne acquiert définitivement son caractère d'économie d'endettement. Les taux d'intérêt sont administrés et les parts des établissements sur les marchés de dépôts et de crédits sont codifiées par la loi. L'action directe à caractère administratif l'emporte sur les modalités d'intervention plus souples. Le système bancaire est désormais cloisonné, concentré et peu concurrentiel. En contre partie, le contrôle du secteur public recouvre différents établissements financiers. De nouvelles institutions financières sont créées. Elles participent activement à la création d'un nouveau tissu industriel.

3. La consolidation du système bancaire

La première moitié des années 1980 (1981- 1986) correspond à la phase de consolidation du système bancaire. Cette consolidation est entendue ici comme la multiplication d'enseignes bancaires (création des nouvelles banques de développement), l'augmentation des fonds propres des banques (augmentation du capital minimal bancaire) et la hausse des ressources stables comparée aux dépôts à vue (consolidation des ressources des banques).

- Vers une nouvelle rigidité de l'activité

La création des nouvelles banques de développement mixtes (banques de coopération) en association avec les pays de l'Organisation des Pays Arabes Exportateurs de Pétrole (OPAEP) a occasionné une nouvelle internationalisation du capital bancaire. Elle a confirmé le cloisonnement du système et a renforcé le contrôle de l'Etat sur l'activité. Cette nouvelle stratégie a été justifiée par le désir des autorités (1) de se désengager du secteur productif et (2) de réviser les anciennes modalités de recours à l'endettement externe. La rigidité du système, c'est-à-dire « le caractère pluriel de l'agrément, le dualisme juridique qui gouverne le statut des banques publiques et les statuts spécifiques des institutions nouvellement créées »¹⁷ est ainsi confirmée.

Les deux principales caractéristiques de l'activité sont sauvegardées : d'une part, une réglementation stricte et une faible ouverture sur l'extérieur et d'autre part, un important engagement vis-à-vis du financement des administrations publiques.

¹⁶ Tel que précisé plus haut, l'Etat a contribué en contre partie à la consolidation des ressources des banques.

¹⁷ Rapport sur la réforme de l'activité bancaire.

Les amendements successifs à la loi de 1967¹⁸ n'ont pas permis de modifier les tendances déjà enregistrées. La gamme des activités financières et des produits reste limitée. La conduite de la politique bancaire est toujours caractérisée par le contrôle direct des prix et des flux. La supervision de l'activité est assurée à posteriori.

- Une compétitivité limitée

La création d'une banque d'investissement spécialisée dans le financement de l'agriculture, des banques de coopération, la transformation d'une société d'investissement en banque de même nature ainsi que les mesures prises en faveur du décloisonnement du système (prise de participations croisées, ouverture du marché monétaire aux établissements de développement, ouverture de lignes entre banques résidentes et banques non-résidentes) n'ont pas créé une dynamique de concentration. La banque agricole n'a pas réussi à associer d'autres partenaires à son activité. Cet échec confirme les difficultés rencontrées par l'Etat pour atteindre les objectifs qu'il s'est assignés.

- La régulation directe à caractère administratif

Les vieilles modalités de régulation de l'activité ont été maintenues. Associées aux ratios de contrôle de l'actif, les nombreux fonds budgétaires ont contribué à internaliser la dualité des circuits de financement (opposition entre les ressources spéciales et les ressources ordinaires).

La politique de sélectivité du crédit a été utilisée tout azimut (nouvelles distorsions de concurrence, économie d'endettement qui requiert une forte création monétaire). En contrepartie, le système bancaire profite de ce protectionnisme pour étendre son réseau d'agences, consolider ses fonds propres, participer à la création de nouveaux établissements financiers etc.

Entre 1980 et 1986, le nombre d'agences bancaires par million d'habitants passe de 44,9 à 54,9 occasionnant un taux de croissance annuel moyen de 5,3 p. cent.¹⁹ (la même tendance est confirmée par l'indicateur Produit Intérieur Brut par agence).

Au niveau macroéconomique, la situation se traduit par un approfondissement financier (calculé en rapportant m1/m2), une accélération de la scripturalisation ainsi qu'une bancarisation soutenue.

2. La banque en Tunisie, d'une régulation des structures à une autre

Le système bancaire tunisien a toujours occupé une place significative dans l'économie. Il a joué un rôle principal pour lui allouer les ressources.

A la fin décembre 2001, le bilan des banques d'investissements s'élevait à 1469,586 millions de Dinars contre 26277,506 millions pour les banques de dépôts représentant ainsi 96,5% du Produit Intérieur Brut courant de la même année. En 2002, la densité du réseau s'élevait à 89,6 par million d'habitants et le nombre d'employés était de 1831 par million. En 2004, l'ensemble des cartes électroniques a été évalué à 791641²⁰ alors que le nombre de distributeurs automatiques s'est élevé à 412 unités dont 63 étaient en hors site (gares, aéroports etc.)

De l'avis des experts, la réglementation contraignante continue à caractériser le système bancaire durant cette période de transition. L'évolution progressive et prudente de son

¹⁸ Lois de 1980, 1985 et 1989 et de 1985 pour les banques non résidentes.

¹⁹ En 1986, le nombre d'actifs par million d'habitants a été de 1408,9 contre 1328,3 pour l'année 1983.

²⁰ Cartes de retrait et cartes de paiement

cadre de régulation a cependant occasionné une déspecialisation progressive et une plus grande concurrence.

Sont analysées dans ce qui suit, les conditions de l'exercice de l'activité compte tenu de la théorie. Une attention particulière est accordée aux interactions entre le secteur et son environnement.

2.1 Formes juridiques et segmentation de l'activité.

• Pourquoi réglementer l'activité économique ?

La réglementation d'une activité économique a été définie comme l'ensemble des contraintes mises en place par les autorités de tutelle pour modifier le comportement stratégique des acteurs qui y interviennent. Théoriquement, la régularisation centralisée de l'activité a été justifiée par les trois situations suivantes d'imperfections du marché :

1. Lorsque **la concurrence est impossible** (cas du monopole naturel) ou lorsqu'elle est destructrice (voir par exemple les enchères portant sur les taux d'intérêt créditeurs susceptibles de fragiliser certaines banques).

2. En présence d'**externalités entre les décisions individuelles**. Conformément à la théorie ces externalités sont positives ou négatives. Lorsqu'elles sont positives, elles sont liées à l'émission de la monnaie et au rôle que jouent les banques dans le bon fonctionnement du système de paiement. Dans le deuxième cas, les externalités négatives sont associées aux faillites bancaires. Pour limiter ces imperfections, les autorités de tutelle imposent des pénalités aux agents défaillants²¹ ou imposent des règles à respecter par ces agents.

3. En présence d'**asymétries d'information entre les contractants**. Tel que précisé précédemment, il est généralement admis que l'asymétrie d'information entre les prêteurs et les emprunteurs engendre des effets de sélection adverse et d'aléa de moralité qui limitent la finance directe. La banque intervient en complément aux marchés et remédie à cette défaillance en assurant la liquidité des actifs de ses créanciers **sans perte en capital**. En exerçant ce rôle, elle est soumise à une instabilité potentielle.

La banque est donc dépendante de la confiance des épargnants du moment que ses propres actifs sont moins disponibles que ses ressources.²² Toute « course aux dépôts » peut entraver la sécurité de l'activité et par conséquent, la croissance économique et la bonne conduite de la politique monétaire.

- Les emplois

A l'actif, la banque n'est pas en mesure d'éliminer totalement l'asymétrie d'information ex-ante et ex-post. La première porte sur les résultats probables (le rendement attendu) alors que la deuxième concerne le résultat effectif (le rendement effectif). L'emprunteur est seul capable d'observer la réalisation effective du projet. Cette information est pour lui une information privée. Pour l'obtenir, le prêteur devrait supporter des coûts de vérification élevés. Par contre, ex-ante, le prêteur et l'emprunteur connaissent tous deux la distribution de résultats probables du projet. Ils apprécient donc de la même manière son risque.²³

- Les ressources

²¹ Voir par exemple le cas des pollueurs dans d'autres activités.

²² Les actifs proposés par les banques au public sont disponibles sur demande et souvent non négociables sur des marchés secondaires.

²³ Dietsh, 1993. « L'organisation de l'industrie bancaire : Les apports de la théorie bancaire ». Ecole d'été méditerranéenne d'économie industrielle. 20-25 septembre 1993. Cargèse.

Au passif, la banque ne sait pas quand est-ce que les déposants se présenteraient pour réclamer leurs dépôts. Dans le cas d'un retrait massif,²⁴ l'organisation du système de paiement se détériore. Ce retrait peut être à l'origine d'une rupture des relations clientèle. Il augmente le coût de l'intermédiation et/ou occasionne un rationnement du crédit à l'économie²⁵.

La cession de l'activité d'une banque perturbe ainsi, l'organisation du système de paiement. Elle peut entraîner une contagion de ruées bancaires sur des établissements solvables. A l'inverse des cas d'autres entreprises où, **la faillite d'une firme augmente la part de marché des concurrentes ainsi que leurs marges**, la faillite d'un établissement bancaire (interbancaire) peut avoir des conséquences désastreuses sur les autres composantes du secteur.

Tableau 6.4
Le bilan de la banque : une présentation synthétique

Actif (1)	Passif (2)
Asymétrie d'information ex-ante et ex-post.	Asymétrie d'information
La banque contrôle le client d'engagement Etude du dossier Contrôle de son activité	Les déposants ne sont pas en mesure de contrôler directement la banque. La banque ne sait pas quand est-ce que les déposants se présentent ensemble pour retirer leurs dépôts.

La faillite d'une banque occasionne des difficultés pour les autres établissements de même nature. Lorsqu'elle est de taille importante, l'ensemble du système assiste à l'augmentation de ses coûts.

- **L'aléa de moralité**

Théoriquement, lorsque l'Institut d'émission intervient comme banque de dernier ressort, il peut-être à l'origine d'un phénomène d'aléa de moralité. Cette notion de hasard moral ou d'aléa moral est dérivé de la théorie de l'assurance. Elle renvoie au comportement des assureurs suivant lequel, un assuré a tendance à prendre davantage de risques parce qu'il se sait assuré. En garantissant la valeur des dépôts, la Banque centrale inciterait les banques commerciales à prendre des risques plus importants. Pour certains économistes, la sécurisation des déposants éparpillés et mal informés passe par la responsabilisation des actionnaires des banques secondaires ou la création d'une agence privée chargée de contrôler l'activité. A défaut de ces solutions, l'Institut d'émission est obligé d'intervenir plus fréquemment, pour injecter de nouvelles liquidités et empêcher toute perturbation du bon fonctionnement du système (risque de conflit d'objectifs).

- **Régulation des structures, régulation du comportement**

La régulation de l'activité bancaire peut être distinguée en régulation des structures et en régulation du comportement. La première forme de réglementation renvoie à trois techniques couramment utilisées. Il s'agit de la segmentation fonctionnelle de l'activité (banques spécialisées, banques universelles), de la sélection à l'entrée (économique, juridique) et finalement de la question de la taille optimale de l'institution.

Tableau 6.5
La réglementation de l'activité bancaire.
Un récapitulatif.

²⁴ Conséquence d'une externalité négative : un bruit qui court, un comportement moutonnier.

²⁵ Artus et Pollin, 1990.

Régulation des structures	Régulation du comportement
Sélection à l'entrée	L'assurance des dépôts
Contrôle de la taille	Réglementation des fonds propres
Segmentation fonctionnelle	Réglementation de la liquidité
	Réglementation des taux d'intérêt

- **La sélection à l'entrée et le contrôle de la concurrence**

Les formes juridiques ne sont pas neutres à l'égard de l'aptitude de ces institutions à résister aux chocs de déstabilisation. Le dispositif juridique choisi par les autorités détermine la structure économique. Il fait partie de l'ensemble du dispositif réglementaire et est conçu comme une composante de la politique bancaire c'est-à-dire, « l'ensemble des préoccupations des autorités monétaires qui sont relatives à la structure et à la stabilité de l'activité »²⁶.

Faut-il favoriser la banque spécialisée ou l'établissement universel ?

En Tunisie, les autorités publiques ont opté depuis 2001 pour la deuxième catégorie de banques. En application de cette nouvelle loi, est considérée comme établissement de crédit toute personne morale qui exerce à titre de profession habituelle, les opérations bancaires suivantes :

1. la réception des dépôts du public quelles qu'en soient la durée et la forme,
2. l'octroi des crédits sous toutes ses formes,
3. l'exercice, à titre d'intermédiaire, des opérations de change,
4. la mise à la disposition de la clientèle et la gestion des moyens de paiement.

L'établissement est autorisé à exercer des fonctions connexes à son activité (conseil, assistance en matière de gestion du patrimoine, gestion financière etc.).

Conformément à cette présentation, la banque tunisienne remplit les trois rôles classiques c'est-à-dire, la création de la monnaie, la transformation de la monnaie entre différentes catégories et la gestion de la monnaie (du portefeuille du client).

- **La sélection à l'entrée**

La sélection à l'entrée est généralement distinguée en sélection d'ordre institutionnel et économique. D'ordre juridique, elle permet aux autorités de préserver la confiance dans ce système, de surveiller la concentration financière et la concurrence. D'ordre économique, « la sélection à l'entrée relève plutôt de la nature du processus de production des banques ».²⁷

- **Qui a le droit d'exercer l'activité bancaire ?**

Lorsque la sélection à l'entrée est d'ordre institutionnel, l'exercice de l'activité est conditionné par le respect d'un certain nombre de conditions préalables. Elles portent généralement sur la nature juridique de la société, son statut au sens de la réglementation de change, la nationalité des dirigeants, la moralités des fondateurs de l'établissement etc. Dans la pratique, la création d'une nouvelle banque (d'un nouvel établissement de crédit) est conditionnée par l'obtention d'une autorisation.

- **L'octroi de l'agrément et la modification des structures**

En Tunisie, l'agrément de l'exercice de l'activité est obtenu auprès du ministère des finances après instruction de la demande par la Banque centrale. Conformément à la loi, « l'agrément est accordé compte tenu du programme d'activité de l'établissement requérant, des moyens techniques et financiers à mettre en œuvre, de la qualité des

²⁶ Goodhart, 1993

²⁷ M. Dietsch, 1993

*apporteurs des capitaux, de la compétence et de l'honorabilité de ses dirigeants ainsi que de son aptitude à réaliser ses objectifs de développement dans les conditions compatibles avec le bon fonctionnement du système bancaire et l'impératif d'assurer la sécurité des déposants ».*²⁸

En bref, l'agrément a pour objet de veiller à la bonne moralité des dirigeants, de contrôler les apporteurs des capitaux et de protéger par la suite le système local contre des prédateurs susceptibles de provoquer sa déstabilisation ou son contrôle.

Pour surveiller la structure des firmes de crédit cette autorisation est élargie à toute modification qui affecte aussi bien la dimension de l'établissement concerné que celle de sa structure financière. Ainsi l'agrément est-il exigé dans les cas de fusions d'établissements de crédit, de la réduction du capital social de l'un de ces établissements ou encore à la suite de l'acquisition d'une part du capital susceptible d'entraîner son contrôle.

En bref, elle devient obligatoire chaque fois qu'un changement affecte la structure de son capital ou son actif de façon à changer sa structure financière ou celle de son capital²⁹.

- **Les conditions portant sur le capital minimal**

Les conditions portant sur le capital minimal ont pour objet de sécuriser les déposants et de contrôler la concurrence. Elle nous renvoie à la relation généralement acceptée entre la taille des établissements et la stabilité du système.

Concentration ProfitsStabilité.
Concentration.....davantage de risques.....Instabilité

De l'avis de certains, la réduction du nombre d'enseignes bancaires (processus de fusions et d'absorptions) augmente la marge financière globale et améliore la part du marché des banques résiduelles. Ces dernières bénéficient des rendements d'échelle et diversifient leur activité. Cette nouvelle situation leur permet de mieux résoudre les problèmes liés à l'asymétrie d'information.

En contrepartie, cette recherche d'une plus grande concentration faciliterait les ententes. Elle augmente par la même occasion la probabilité de défaillance des banques les plus petites. Effectivement, les établissements de grande taille sont tentés de prendre davantage de risques. Un système bancaire concentré n'est donc pas à l'abri du risque systémique³⁰. La concentration excessive et son corollaire l'aléa moral seraient susceptibles d'occasionner des pertes pour l'organisme de l'assurance des dépôts.

Tableau 6.6
L'évolution du capital minimal bancaire en Tunisie

Année	1967	1975	1981	1982
Capital minimal	0.2	1.0	5.0	10.0

Unité : million de Dinars.

Source : Banque Centrale de Tunisie.

Encadré

²⁸ Banque Centrale de Tunisie. Site internet.

²⁹ Voir toute autre opération qui se traduit par l'acquisition d'un droit de vote égal ou supérieur à 10%.

³⁰ Dietsh et Pagès, 1993.

En Tunisie, la condition du capital minimal est exigée pour toute banque résidente ou non résidente installée dans le pays. Tout établissement bancaire doit ainsi justifier à sa création d'un capital minimal bancaire de dix millions de Dinars, contre trois millions de Dinars pour les établissements financiers et les banques d'affaires. Historiquement, la variation à la hausse de ce minimal bancaire a contribué à la consolidation du secteur et a permis une plus grande concentration de l'activité.

2.2 La segmentation de l'activité et le contrôle de la taille

Historiquement, la spécialisation dans l'activité bancaire avait pour objet de réduire les risques encourus par les déposants et l'assurance des dépôts (plus grande connaissance de l'activité) et d'éliminer les conflits d'intérêt qui résultent de la présence de la banque sur le marché des actions.

La spécialisation favorise la segmentation et le cloisonnement de l'activité. Plus spécialisée, une institution bancaire est mieux informée dans son domaine d'activité mais se fait exposer aux défaillances massives de ses emprunteurs (risque de contrepartie) dans le cas d'un retournement de la conjoncture (fluctuations conjoncturelles) ou lorsque le secteur concerné connaît une récession. Néanmoins, l'expérience a déjà prouvé que ces banques sont fragiles au retournement de la conjoncture.

Cette spécialisation est généralement le résultat d'une certaine structure juridique. D'ordre légal, elle peut découler aussi, d'un choix stratégique de l'établissement concerné.

La multiplication des statuts se traduit par :

1. la création d'établissements à vocation sectorielle (industrie, agriculture, tourisme, banques de développement, banques de dépôts etc.),
2. les exigences différentes dans les montants de fonds propres ou encore
3. les contraintes portant sur la liberté de collecter les dépôts à vue, la part maximale qui peut-être affectée dans les prises de participations dans le capital des entreprises etc.

Cette structuration a pour objet de contrecarrer le risque de transformation (éviter un écart trop important entre la maturité moyenne des ressources comparée à celle des emplois).

Une grande spécialisation (géographique, sectorielle, selon la nature des engagements etc.) assure une meilleure gestion du risque de transformation.

La différenciation des statuts permet à ces établissements spécialisés d'exercer un pouvoir de marché. Le traitement des informations relatives aux débiteurs est plus aisé. La marge bancaire est consolidée.

En contre partie, la faible diversification des actifs de ces établissements les cantonne dans une spécialisation excessive.

En conclusion, la déréglementation de l'activité présente l'avantage de faire diversifier les emplois des banques. Elle leur permet de mieux maîtriser les coûts des ressources et de créer des économies d'échelle et de complémentarité.

Encadré

**Le système bancaire tunisien
cloisonnement, décloisonnement.**

Segmentation des marchés du dépôt et du crédit.

Décloisonnement progressif des banques, (voir les lois de 1978, 1985, 1989 et 1994.)
Nouvelle loi organisant l'activité des banques universelles (les établissements de crédit, 2001)

- **Y'a-t-il une taille optimale dans la banque ?**

La question de la taille optimale rejoint les conditions du capital minimal. Elle n'est pas tranché théoriquement. De l'avis de certains économistes, elle n'a plus d'objet dans un environnement caractérisé par la globalisation financière et l'innovation technologique. Certaines études ont effectivement montré que les grandes banques exhibent des dés économies d'échelles. D'autre part, le développement de la technologie de l'information a occasionné le développement de l'activité sans besoin de se doter d'agences (voir par exemple la banque à domicile). En bref, dans un contexte de globalisation financière, quelque soit sa taille, une banque est toujours petite. Dans ces conditions, les opérations de fusions et d'absorptions se justifieraient par le fait que ces établissements voudraient s'assurer une place à l'échelle internationale.

Encadré

.....les études portant sur les économies d'échelle dans les banques permettent difficilement de conclure à l'existence d'une taille optimale. Il semble que la décroissance des coûts ne concerne que les institutions de petite taille. Passé un certain volume des dépôts ou d'actifs, la taille ne paraît pas conférer davantage de compétitivité. Aux Etats-Unis la plupart des études montrent que la taille optimale se situerait entre 25 et 75 millions de dollars de dépôts, ce qui est très faible et conduit à s'interroger sur la viabilité des méga-banques. En France, les travaux récemment menés sur ce point ne permettent pas réellement de conclure, mais il ressort que les économies d'échelle, si elles existent, sont très limitées.

Source : Artus et Pollin, 1990.

- **La relation de clientèle**

Certains auteurs soutiennent que la banque a un avantage comparatif dans la distribution du crédit. Elle dispose d'informations sur les mouvements de compte (gestion des moyens de paiements).

Parce que l'établissement cumule les trois rôles de création de la monnaie, de gestion des moyens de paiement et de prise des participations dans les entreprises (détention des titres sous la forme d'obligations et d'actions), il se trouve dans une meilleure position pour exercer un contrôle sur les firmes (clients d'engagements).

.....**Ce qu'il faut retenir**
Suivant l'adage suivant lequel « tout ce qui diversifie les activités diminue le risque et peut créer des économies d'échelle et de complémentarité », le modèle de la banque universelle (banque à tout faire) permet de mieux résoudre le problème de l'asymétrie d'information, de contrôler plus efficacement les engagements et d'assurer une meilleure diversification du risque et par la suite de meilleurs résultats. Ce modèle complique cependant l'évaluation de ces risques (grande diversification). Il encourage les banques à utiliser les subventions croisées dans l'activité.

- **Les formes de la régulation bancaire**
 - **Régulation du comportement**
 - **Régulation institutionnelle**

Actif (Emplois)	Passif (Ressources)
Délégation de surveillance	Assurance liquidité
Risque de non-remboursement	Contrainte liquidité.
Contrainte sécurité	Vis-à-vis des créanciers de la banque. (les déposants)
Asymétrie d'information vis-à-vis banque (Ex-ante et ex-post)	Course aux dépôts
	Problème de l'aléa moral.
	Banque centrale (banque de dernier ressort)

1.2 Le système bancaire tunisien, à la recherche d'une nouvelle architecture

En application de la nouvelle loi relative aux établissements de crédits³¹, l'activité bancaire en Tunisie a été organisée autour de trois axes : une plus grande liberté dans l'exercice de l'activité, une plus grande sécurisation et le maintien de la double tutelle de la Banque centrale et du ministère des finances.

L'objet de cette deuxième section est de présenter cette nouvelle architecture compte tenu des nouvelles règles de concurrence et de sécurisation des emplois.

1. La nouvelle organisation de l'activité bancaire

Encadré

L'organisation du système financier global

Conformément à la nomenclature de la Banque Centrale de Tunisie, le système bancaire tunisien était composé en fin 2003 de quatorze banques de dépôts, cinq banques d'investissement, deux banques d'affaires (banques résidentes) et huit banques off-shore (non résidentes).³²

Le système bancaire :

Le système bancaire est composé de la Banque Centrale de Tunisie (BCT), des banques de dépôts et du Centre des Chèques Postaux (CCP).

Le système financier résident. Il comprend le système monétaire, les banques de développement (d'investissement), les organismes de leasing et le Centre d'Épargne Postale (CEP) (ex- Caisse d'Épargne Nationale de Tunisie - CENT).

Le système financier global

Ce système est composé du système financier résident et des banques off shore (banques non résidentes).

³¹ Loi de 2001.

³² Banque Centrale de Tunisie. Statistiques financières. Juin 2003 n° 143.

Question :

Consultez le document cité en référence pour actualiser ces données.

- **Une plus grande liberté dans l'exercice de l'activité**

Conformément à la nouvelle loi, les autorités ont cherché à décloisonner le système et à promouvoir une plus grande concentration des banques. A terme, la banque universelle « banque à tout faire » remplacerait les anciennes catégories de banques.³³ La spécialisation de l'activité n'est plus d'ordre légal.

- **Les nouvelles règles de sécurisation de l'activité**

La sécurisation de l'activité est recherchée à travers l'institution d'un système d'assurance des garanties des dépôts qui est assis sur **un mécanisme de solidarité de place**. Cette décision vient en complément à la réglementation des fonds propres et confirme la Banque centrale dans son rôle macro monétaire de stabilisation de la valeur de la monnaie.

La Banque centrale ne se verra plus obligée d'intervenir fréquemment, pour venir à l'aide du secteur. Au cas où le fonctionnement du système est dérégulé, l'ensemble des propriétaires (ratios de fonds propres) et des concurrents sont responsabilisés.

A priori, la réforme cherche à limiter les conséquences d'une éventuelle concurrence destructrice (déplafonnement des taux d'intérêt des dépôts). Elle présente deux principaux avantages :

1. limiter les inconvénients occasionnés par le cumul des fonctions macro monétaires et micro monétaire par la Banque centrale.

2. limiter les risques de l'aléa moral. Les établissements secondaires savent désormais qu'ils ne sont pas systématiquement protégés par l'Institut d'émission. Le sort de chacun d'entre eux dépend de sa solidité.

Théoriquement, cette déréglementation cherche à limiter la prise de risque excessive. Elle favoriserait une meilleure circulation de l'information entre les différents intervenants.

- **Le maintien de la double tutelle de la Banque centrale et du ministère des finances**

Le Trésor public continue à intervenir directement en matière de la réglementation des structures³⁴ et indirectement, à travers la politique de change (risque de change pour les banques qui ont une activité internationale, risque de taux).

- **La commission bancaire**

La commission bancaire exerce un rôle de sanction en cas de manquement des établissements de crédit au respect de la réglementation. Elle est composée d'un magistrat (président) et de trois membres qui représentent la Banque Centrale de Tunisie, le ministère des finances et l'Association Professionnelle Tunisienne des Banques et des Etablissements Financiers. Les sanctions prononcées par la commission sont distinguées comme suit : l'avertissement, le blâme, l'amende, la suspension de tout concours de la Banque centrale et la mise en garde.

Encadré

1. La nomination d'un administrateur provisoire

Lorsque la Banque centrale relève un manquement grave de la part d'un organisme de crédit (opérations illégales ou frauduleuses, non respect des ratios de solvabilité, gestion de la banque susceptible de causer un préjudice pour les déposants), ou encore sur la

³³ Banques de dépôts, banques d'investissements et banques d'affaires.

³⁴ Autorisation préalable, opérations de fusions et d'absorptions, contrôle d'un établissement.

demande de l'établissement lui-même, la Banque centrale peut nommer un administrateur provisoire.

2. La nomination d'un liquidateur

Dans le cas plus grave d'un retrait de l'agrément, la Banque propose un liquidateur. Ce dernier est nommé par le ministre des finances.

Questions

Consultez le site Internet de l'Association Professionnelle Tunisienne des Banques et des Etablissements Financiers (APTBEF) pour :

1. Expliquer davantage les fonctions de l'A P T B E F
2. Observer son organigramme.

Curiosité

SITE Web : <http://www.apbt.org.tn>

2. Diversification de l'activité et concurrence sur les marchés

En Tunisie, le système bancaire se distingue par la diversité de la taille des établissements qui le composent, la diversité de l'origine des détenteurs de son capital ainsi que la multiplicité des statuts juridiques des institutions qui le composent (loi réglementant l'activité bancaire, réglementation des établissements publics, conventions et accords cadres entre l'Etat tunisien et les partenaires étrangers concernant les banques de coopération). En 2005, la Banque centrale continue à les distinguer en banques de dépôts, d'investissements, d'affaires (banques résidentes) et off shore.

Tableau 6.7

Le nombre de banques en Tunisie

Année	2003	2005
Banques résidentes	21	22
Banques de dépôts	14	19
Banques d'investissements	5	1
Banques d'affaires	2	2
Banques bénéficiant d'une activité on shore	2	2
Banques off shore*	7	8

* Dont les deux banques qui ont une activité on shore.

Source : Banque Centrale de Tunisie. *Statistiques Financières. Juin 2003. N° 143.*

• Un système dominé par les banques de dépôts

Au niveau institutionnel, le système bancaire tunisien reste dominé par les banques à réseau qui représentaient en 2002, 88,7 p. cent de son bilan total.

Une comparaison entre la plus petite et la plus grande de ces établissements montre que l'écart entre les deux firmes est de 1 à 7 en termes du total bilan. Cet écart s'élève à 16 pour la rentabilité.

Tableau 6.8

La part des différentes banques sur les marchés du dépôt et du crédit (en pourcentage)

Catégorie de la banque	Total bilan	Fonds propres	Dépôts quasi monétaires	Crédits	Portefeuille de titres
Banques de dépôts	88,7	72,0	95,0	93,0	76,3

Banques d'investissements	4,5	19,2	1,8	4,5	12,5
Banques off shore	6,8	8,8	3,2	2,5	11,2
Totaux	100	100	100	100	100

En 2004, les participations étrangères dans le capital des banques de dépôts se présentait comme suit :

Tableau 6.9
Les principales participations étrangères dans le système bancaire de dépôts

Participations étrangères dans le capital des banques à réseau	Nombre de banques
50% et plus	3 ATB (64 %), UIB (52%), UBCI
Entre 50% et 25 %	2 BT (26%) et BIAT (24%).

Questions

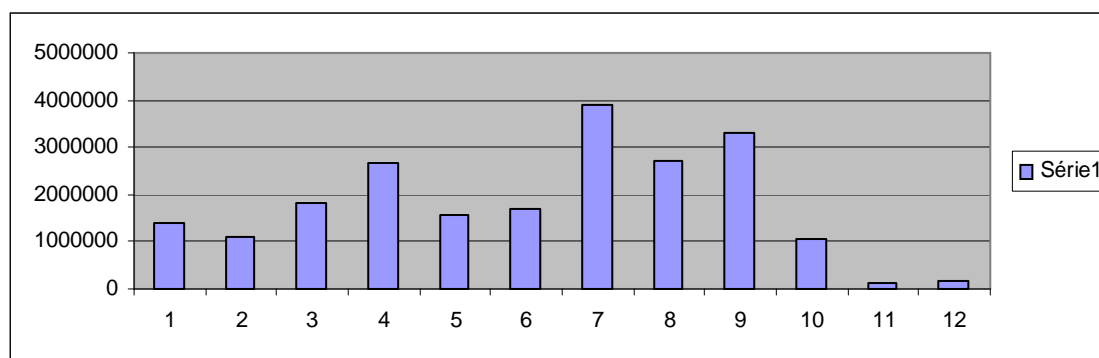
1. Pouvez-vous relever la spécialité de la catégorie de la banque compte tenu du tableau 6.7 ?
2. Actualisez les tableaux 6.7, 6.8 et 6.9. Que remarquez-vous ?

Indications

Diminution du nombre de banques – augmentation des parts des étrangers dans le capital bancaire résident – déspecialisation des différentes catégories de banques.

- **La dispersion de la rentabilité.**

La dispersion de la rentabilité



Le graphique ci-dessus, rend compte d'une grande dispersion de la rentabilité. Elle est calculée comme le rapport entre les bénéfices nets et le total bilan. Conformément à cette analyse, les banques moyennes sont plus rentables que les petites institutions et les grandes banques publiques.

Encadré

La mesure de la rentabilité des banques

La rentabilité de l'activité conditionne la survie du secteur, elle peut être mesurée en rapportant les résultats de l'établissement au total bilan, le Produit Net Bancaire (PNB), les effectifs de l'établissement (ou du secteur), et les fonds propres. L'agrégat utilisé est souvent le bénéfice net.

- **La concurrence**

Le système reste peu concurrentiel. Les mesures entreprises en matière de re-réglementation des structures (banalisation du métier de banquier) et des nouveaux ratios de gestion (inspirés de ceux appliqués à l'échelle internationale) ont pour objet (1) d'améliorer la concurrence dans le secteur, (2) d'assurer sa stabilité et de (3) l'immuniser contre la concurrence internationale.

Elles semblent avantager un recentrage des banques sur leur activité traditionnelle.

- Le Trésor Public

Le réseau postal, relativement dense, et la Caisse d'Epargne Postale constituent un concurrent sérieux sur les marchés des dépôts monétaires et quasi-monétaires. Ils participent activement à la collecte de l'épargne des non-résidents.

La poste met à la disposition de ses clients des distributeurs automatiques et des box de change. (DAB, e-dinar, opérations de change manuel etc.). Les taux d'intérêt appliqués sur les comptes d'épargne postale ont été toujours alignés sur ceux des Comptes Spéciaux d'Epargne (CSE) gérés par les banques.

En 2004, le nombre de bureaux de poste était de 1009. Aux termes d'une convention avec la Fédération Tunisienne des Sociétés d'Assurance (FTSA), la poste est désormais autorisée à fournir des prestations d'assurance.³⁵

- Les Organismes de Placement s Collectifs

Ces organismes présentent l'avantage d'offrir au public des dépôts relativement liquides et rémunérés. Les banques se sont positionnés sur ce marché en créant leurs propres sociétés d'investissements. En 2002, le nombre de ces sociétés s'élevait à 89 Sociétés d'Investissement à Capital Fixe (SICAF), 35 Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) et 36 Société à Capital Risque (SICAR).

Question

Actualisez ces données et distinguez ces différentes sociétés en rappelant leurs définitions.

- Le financement direct

En Tunisie, le financement intermédié l'emporte largement sur les modalités de financement direct. Les différentes mesures entreprises afin de dynamiser la bourse n'ont pas développé manifestement le nombre de ses opérations. Afin d'éviter que les banques ne détournent leurs clients de ce marché, la fonction d'intermédiaire en bourse a été séparée de l'activité bancaire. Les banques ont créé leurs propres sociétés de courtiers et constituent le groupe de sociétés le plus important côté sur ce marché.

Question

Rappelez les opérations de financement direct sur le marché monétaire. Observez le poids des titres financiers à caractère monétaire dans le bilan consolidé des banques.

- Les sociétés de leasing

Le nombre de ces sociétés était de onze en 2003. Les établissements bancaires ont largement contribué à la création de ces organismes dans les années 1980.

- Les sociétés d'assurances

La déspecialisation de l'activité financière dans les pays occidentaux a fait des sociétés d'assurance de véritables concurrents des banques sur le marché des dépôts : épargne, retraite, etc. De la même manière, les banques ont pénétré ce secteur en créant leurs propres organismes d'assurance ou en commercialisant certains contrats qui étaient réservés aux premiers. En Tunisie, les banques ont participé dans le passé à la création de

³⁵ Il s'agit de prestations mal développées dans le pays comme l'assurance vie, l'assurance à l'exportation et l'assurance agricole. Un accord similaire a été signé avec l'APTBEF.

certaines établissements d'assurance³⁶. Cette interdépendance entre ces deux catégories d'intermédiaires financiers reste toujours perceptible à travers les prises de participations croisées.

- Les banques étrangères

Les autorités ont manœuvré pour protéger le système local contre les prédateurs étrangers. Effectivement, la réglementation a depuis longtemps, protégé les banques résidentes des banques off shore travaillant avec les non résidents.

Les prises de participations et le contrôle des banques par des étrangers ont été toujours fortement surveillés par les autorités monétaires, elles sont négociées dans le cas échéant. Dernièrement, certains parmi ces établissements ont bénéficié du droit de créer des branches on shore. L'activité internationale des banques tunisiennes reste cependant modeste.

• La concentration

La concentration de l'activité bancaire peut-être analysée à travers l'observation de l'évolution du nombre de banques, le total bilan, les fonds propres, les dépôts, les crédits ou encore le nombre d'agences.

Compte non tenu des deux branches on-shore des établissements non résidents, la comparaison des actifs des banques à réseau rend compte d'une forte concentration de l'activité qui profite essentiellement aux banques publiques.

Tableau 6.10
La concentration des banques de dépôts selon le total bilan (2001)

Nombre de banques	Total bilan en pourcentage
2 banques	34,7
3 banques	46,6
6 banques	74,3
9 banques	93,8

Source : *Association Professionnelle des Banques de Tunisie. Rapports annuels.*

Tableau 6.11
La concentration des banques selon la densité du réseau

Nombre de banques	Total agences en pourcentage
2 banques	31,3
3 banques	42,6
6 banques	81,4
9 banques	99,9

Source : *Association Professionnelle des Banques de Tunisie. Rapports annuels.*

• Le recouvrement, et la sécurisation des emplois des banques

Suite à la mise en place des ratios de gestion bancaire inspirés des nouvelles normes établis par le comité de Bâle, de nouvelles techniques ont été utilisées pour répondre aux risques de non remboursement ou de contrepartie.

³⁶ Certaines banques ont crée leurs propres sociétés d'assurance vie.

- **La titrisation**

Cette opération a pour objet de sortir certains risques (crédits) des emplois des banques. Il s'agit dans la pratique de céder à un Fonds Commun de Placements une partie des créances que la banque détient sur ses clients. Théoriquement, les créances qui bénéficient de l'opération de titrisation doivent être soumises au préalable à une agence de notation (rating). Elles ne doivent être ni immobilisées, ni douteuses ou incertaines.

- **Les sociétés de recouvrement**

La création des sociétés de recouvrement a pour objet de permettre aux banques de recouvrer une partie de leurs créances. Ces sociétés peuvent exercer leur activité pour le compte des banques. Elles peuvent aussi agir pour leur propre compte dans le cadre de l'achat des créances qui doivent être exigibles dans tous les cas. En Tunisie, la création de ces établissements a été imposée par l'importance des créances accrochées des banques et qui ont été évaluées en 2000 à 2,5 milliards de Dinars.

- **Le provisionnement des créances douteuses**

Les banques sont obligées de classer leurs actifs selon la nature du risque pris et de les provisionner en conséquence. Dans cet ordre d'idées, les emplois de la banque sont distingués en actifs incertains, actifs préoccupants et actifs compromis.

3. La régulation du comportement des banques

A l'encontre de la réglementation visant à modérer la structure des marchés, la régulation du comportement a pour objet de contraindre les décisions des banques lors de l'exercice de leurs activités. Il s'agit essentiellement pour les autorités de tutelle de résoudre ou au moins, de limiter les problèmes qui sont liés à l'aléa de moralité et à l'instabilité potentielle des banques. Tel que précisé précédemment, la régulation du comportement des banques recouvre les ratios de fonds propres, les ratios de liquidité et l'administration des taux d'intérêt créditeurs.

Mesure	Nature du risque
Assurance des dépôts	Aléa de moralité
Ratios de fonds propres	Aléa de moralité
Ratios de liquidité	Instabilité potentielle asymétrie d'information
Réglementation des taux créditeurs	Prise de risques excessives. Protection de la marge bancaire.

3.1 Les ratios de fonds propres

L'objet du ratio des fonds propres est de comparer le capital (et/ou) les fonds propres de la banque à ses actifs. En imposant ce ratio de gestion, les autorités monétaires cherchent à garantir la concurrence dans l'activité tout en sécurisant l'activité et en assurant une allocation optimale des ressources. Il s'agit de contraindre les actionnaires à payer une partie du **coût de panique** pour les pousser à une gestion plus prudente du risque. Elle se justifierait par la caractéristique suivante de la banque, la dette de l'institution est détenue par une multitude d'agents économiques qui n'ont ni la compétence ni le désir de s'informer sur l'institution ou sa gestion.

Associé à la condition du capital minimal, le ratio de solvabilité a pour objet de remédier au problème de l'asymétrie d'information entre la banque et ses déposants. Dans la pratique, les ratios de fonds propres peuvent prendre différentes formes : un ratio de capitalisation qui compare les fonds propres au total actif sans distinction entre les différentes catégories de risques, le ratio de division de risques etc. En Tunisie, ces quotients sont complétés par le ratio « risque dirigeants ». D'autre part, la Banque centrale peut intervenir pour obliger l'ensemble du système d'accorder des concours à une banque en difficulté. Elle peut aussi donner l'ordre aux actionnaires d'un établissement à le recapitaliser.

- **Le ratio de solvabilité**

Il fixe un taux minimal à respecter, entre les fonds propres d'une banque et le total actif. La première conséquence de ce quotient est de limiter la création de la monnaie scripturale conditionnée par l'augmentation des fonds propres. L'absence de pondérations au dénominateur met toutes les formes de crédit sur le même pied d'égalité ainsi par exemple, une banque qui accorde des crédits à un pays risqué se trouve sur le même pied d'égalité qu'une banque qui achète des bons de trésor américains.

En Tunisie, ce ratio a été défini comme le rapport entre l'ensemble de fonds propres et certains dépôts. L'objet du ratio est d'amener les propriétaires de la banque à assurer une capitalisation de l'établissement à tout moment soit :

Fonds propres = x . Dépôts ; (x = constante fixée par les autorités monétaires)
--

Dans la pratique, une consolidation des ressources de la banque se traduirait par un renchérissement des coûts des ressources et/ou par la diminution de la marge financière si les taux d'intérêt sont administrés par les autorités publiques (fragilisation du système bancaire).

Questions

1. *Quel est la conséquence de ce ratio sur la création de la monnaie scripturale, (augmentation des dépôts - recapitalisation) ?*
2. *Quel est la conséquence de ce ratio sur la rentabilité de l'établissement ?*

Indications

(Dans le cas d'une consolidation des ressources les charges de la banque augmentent, la banque privilégie l'activité à court terme soit les activités traditionnelles).

- **Le ratio de la division des risques**

Le coefficient a pour objet de diversifier les risques d'une banque. Dans la pratique, une banque ne peut pas accorder, à un même client, des crédits qui soient supérieurs à une fraction fixe de ses fonds propres, dans le cas de la Tunisie, cette condition porte sur les deux cas suivants :

1. Un client bénéficiaire d'un crédit (client d'engagement) ne peut pas disposer, à lui seul, de 25% ou plus des fonds propres nets de la banque (à partir de 1994).
2. Le total des engagements (risque) encourus sur les gros clients (c'est-à-dire ceux qui ont atteint ou dépassé la barre des 5% des fonds propres nets de l'établissement) ne doit pas dépasser dix fois (1000%) les fonds propres nets de la banque.

Question

Quels sont les avantages de ce ratio de la division des risques ?

Indications

Constitution de pool bancaire - Assainissement de la situation des grandes entreprises - risque systémique - comportement hardi des petites banques - solidarité de place.

- **Le ratio de couverture des risques**

Inspiré, des normes internationales, ce ratio³⁷ établit une relation fixe entre les fonds propres nets d'une banque et ses actifs pondérés. La pondération est d'autant plus importante que le risque est élevé.

Ainsi, et dans le cas d'une prise de risque importante, la banque est obligée de reconstituer son capital. Ces établissements sont obligés d'exercer un **auto-encadrement de crédit**.

- **Le risque dirigeants**

Tel que précisé dans la réglementation de l'activité bancaire en Tunisie, les administrateurs, les dirigeants et les actionnaires dont la participation est supérieure à 10% ne doivent pas bénéficier d'un total engagements supérieurs à trois fois les fonds propres nets de la banque. L'expérience d'autres pays a déjà montré que l'évaluation de ces risques manquent souvent d'objectivité. Il s'agit dans la pratique d'un problème de gouvernance.

Encadré

1. L'accroissement de l'activité bancaire est conditionné par celle des fonds propres. Pour créer davantage de monnaie, la banque concernée doit augmenter ses fonds. Elle doit faire appel à des capitaux externes ou, encore, générer un capital interne. Dans les deux cas, elle est obligée d'améliorer sa marge financière (élever le taux de rentabilité, augmenter les dividendes distribués.)

2. La remarque suivante découle de la précédente, pour améliorer sa rentabilité, la banque est obligée de modifier son comportement à l'occasion de l'offre de nouveaux crédits. Le contrôle de la masse monétaire exercé par les autorités cède la place à un encadrement volontaire de crédit.

Source : Mounir Smida, (2003). Le système bancaire tunisien : Historique et réglementation. L'Harmattan. Paris.

..... Ce qu'il faut retenir

Les techniques de la sécurisation de la profession bancaire ont un double objectif. Le premier est microéconomique, il a pour but d'assurer la protection des déposants. Le second est macroéconomique, son but est de faire éviter au système tout risque systémique et de prévenir les risques de panique. Les ratios de gestion se résument essentiellement aux quotients de fonds propres et de liquidité. Les premiers rendent coûteuse, pour les actionnaires, une éventuelle faillite bancaire.

Les actionnaires sont ainsi obligés de répondre, en partie, de la sécurité des dépôts. Comparée aux vieilles techniques de contrôle, la nouvelle réglementation tunisienne se distingue par les innovations suivantes :

1. **Une définition précise des fonds propres.**
2. **Une distinction des pondérations, à utiliser, pour la détermination du risque encouru. Le bilan de la banque est subdivisé en blocs. A chaque bloc correspond un poids déterminé par les autorités.**

³⁷ Le ratio Cooke a été conçu initialement pour ne s'appliquer que sur base consolidée aux grandes banques internationales. Plusieurs autorités nationales ont décidé de l'appliquer territorialement.

3. Un critère de classement des actifs : il tient compte de la probabilité de non-remboursement de ces actifs.

.....

Curiosité

L'Analyse du professionnel

- M. Ben Othman & M. Souissi (1987). Rentabilité et performances des banques commerciales tunisiennes. Finances et développement au maghreb. Janvier 1987/ N°1
- La gestion des risques par la Banque centrale.
- La gestion des chèques sans provision.
- La centrale des risques.

3.2 Les ratios de liquidité

La réglementation de la liquidité revient à obliger les banques à avoir un niveau, jugé, suffisant de liquidité.

Théoriquement, les ratios de liquidité ont pour objet de limiter l'asymétrie d'information entre les banques et leurs déposants. Tel que précisé précédemment, l'instabilité potentielle de ces intermédiaires est exacerbée par la fonction de transformation. Parce qu'elles financent des actifs il liquides par des ressources liquides, les banques deviennent vulnérables à la méfiance de leurs déposants.

En l'absence d'une couverture intégrale des exigibilités, l'intervention du prêteur, en dernier ressort implique un aléa moral. Pour le réduire, et limiter les risques de paniques, les autorités monétaires vont obliger les institutions périphériques à augmenter, dans leur portefeuille, les actifs facilement négociables.

Encadré

En pratique, le respect de ces coefficients a un double objectif premièrement, réduire les risques de panique et deuxièmement, éviter que les banques ne fassent systématiquement appel, à l'Institut d'émission chaque fois qu'elles ont besoin de la monnaie légale.

Dans le cas de la Tunisie, le ratio de liquidité a pour objet de contrôler l'ensemble de la liquidité immédiate et potentielle des établissements secondaires (base monétaire). Un développement, rapide, des engagements à court-terme, détériore ce rapport. Il accélère la fuite de monnaie légale vers le Trésor Public. Pour respecter ce ratio, la banque doit donc maîtriser l'évolution du dénominateur (engagements à court-terme) et/ou rétablir le niveau réglementaire du quotient en augmentant le numérateur (avoirs liquides et mobilisables). Pour ne pas faire appel au marché monétaire l'établissement concerné peut opter pour l'une des deux stratégies suivantes. La première consiste à améliorer sa liquidité potentielle (Portefeuille public essentiellement), la seconde à augmenter la durée moyenne des emplois (risque d'immobilisation). Associées à l'allongement de la durée moyenne des ressources (pour rééquilibrer la structure des emplois), ces stratégies vont avoir des effets défavorables sur sa marge financière.

3.3 la réglementation des taux aux dépôts à vue

La réglementation des taux d'intérêt créditeurs a pour objet d'assurer une marge confortable pour les banques afin d'éviter l'insolvabilité de ces établissements qui prendraient le cas échéant, davantage de risques. Dans les économies d'endettement, plus particulièrement dans les économies moins développées, cette pratique a favorisé l'augmentation du nombre d'agences (et par la suite la bancarisation de l'économie).

Interdits de facturer librement les ressources, ces établissements augmentaient par ce moyen, leur part sur le marché du dépôt. S'agissant du dépôt à vue plusieurs pays ont interdit ou plafonné sa rémunération³⁸. Dans certains cas, cette régulation a été justifiée par la gratuité de certains services offerts par la banque (voir le cas du chéquier par exemple). Il n'en reste pas moins que ce taux reste plafonné par le coût de la monnaie centrale sur le marché monétaire.

Théoriquement, le problème de l'asymétrie d'information joue dans ce cas en défaveur des banques. Elles ne savent pas quand est-ce les déposants viennent réclamer leurs actifs liquides.

QUESTIONS ET EXERCICES

1. La banque, structure et conditions de fonctionnement

Bibliographie et lectures recommandées

- ALAYA, H. (1991). « Monnaie et financement en Tunisie ». Cérès productions. Tunis.
- COUSSERGUES (de), S. (1996). « La banque, structures, marchés, gestion ». DALLOZ. Paris.
- DEWATRIPONT M. & J. TIROLE, (1993). « La réglementation prudentielle des banques ». Editions Payot Lausanne.
- LOBEZ, F. (1997). « Banques et marchés du crédit ». Presses Universitaires de France. Paris.
- PLIHON, D. (1999). « Les banques nouveaux enjeux, nouvelles stratégies ». Les études de la documentation française. Paris.
- SMIDA, M.(2003). « Le système bancaire tunisien, historique et réglementation ». L'Harmattan. Paris.

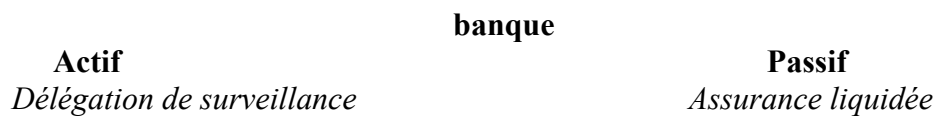
QUESTIONS

- 1- En tant qu'intermédiaire financier la banque assure une fonction de transformation. Expliquez cette affirmation et rappelez le modèle de GURLEY et SHAW.
- 2- En tant qu'intermédiaire financier la banque interne lise les coûts supportés par les prêteurs et les emprunteurs. Rappelez brièvement cette théorie.
- 3- Comment est-ce que l'imperfection des marchés explique - t - elle la raison d'être des intermédiaires financiers bancaires?
- 4- Qu'est-ce la réglementation d'une activité? Comment se justifie - t-elle théoriquement?

³⁸ Voir par exemple, la réglementation Q aux Etats unis ou l'interdiction de rémunérer ces dépôts en France).

5- Distinguez, dans le cas de l'industrie bancaire, la réglementation des structures de la réglementation du comportement.

6-Observez et commentez le schéma suivant



7- Rappelez la définition juridique de la banque en Tunisie. Commentez cette définition et opposez la banque à l'intermédiaire financier non bancaire.

8- Distinguez, dans le cas tunisien, système monétaire, système financier et système bancaire.

9- Pour quelles raisons les autorités doivent-elles sécuriser l'activité bancaire?

10 - Banques spécialisées - banques universelles : avantages et inconvénients.

11- Distinguez le ratio de division des risques du risque dirigeant. Quels sont leurs objets ?

12 - Qu'est-ce le ratio de couverture des risques - rappelez son utilité ? Quels sont ses limites ?

13 - Rappelez les modalités de calcul du ratio de couverture des risques

14- En intervenant comme banque de dernier ressort, la Banque centrale est à l'origine d'un phénomène **d'aléa de moralité**. Expliquez?

15-Rappelez la définition du risque systémique?

16- Pouvez vous justifier l'interdiction de rémunérer les dépôts à vue?

17 - Retracer, brièvement, l'évolution du système bancaire tunisien depuis l'indépendance. Quels enseignements peut-on tirer de son évolution depuis 1987 ?

18 - Comparez les banques de dépôts aux banques d'investissement.

19- Qu'est-ce qu'une banque non - résidente? Quel est l'intérêt de la réglementation de 1986 ?

20- Le système bancaire tunisien a été qualifié comme : un système **concentré, cloisonné et peu concurrentiel**. Justifiez ces affirmations.

21- S'agissant de la réglementation bancaire en Tunisie, la réforme entreprise a consisté à substituer le contrôle administratif par le contrôle prudentiel. Expliquez.

Indications

Les règles de contrôle administratif recouvraient avant la réforme l'autorisation préalable, l'accord de réescompte , l'administration des taux d'intérêt. (Voir annexe)

22-L'évolution récente du système bancaire tunisien peut-elle conduire à une approche différente dans la lutte contre l'inflation ?

23- Observez et commentez les tableaux ci-dessus.

Le ratio entre les fonds propres et les engagements

Ratio de couverture des risques (Ratio de solvabilité) : Risques encourus sur un même bénéficiaire /Fonds Propres Nets.	> ou = 8%
--	-----------

Ratios entre les Fonds Propres et les concours à chaque débiteur

Ratio de concentration des risques Risques encourus sur un même bénéficiaire / Fonds Propres Nets.	< ou = 25 %
Ratio de division des risques : Total des risques encourus sur les bénéficiaires dont les risques pour chacun d'entre eux sont supérieurs ou égaux à 5 % des Fonds Propres Nets	>10 fois les Fonds Propres Nets.
Limite des concours accordés aux actionnaires, dirigeants et administrateurs.	< ou = 3 fois les Fonds Propres Nets.

Source : Banque Centrale de Tunisie.

Initiation à la recherche

1-Analysez la bancarisation de l'économie dans le cas de la Tunisie. Que remarquez-vous ?

2-Observez statistiquement la concentration du système bancaire.

3-En utilisant les statistiques de la Banque Centrale de Tunisie, comparez les parts de marchés des différents compartiments.

A. Le système bancaire tunisien : généralités

Vous pouvez utiliser les indicateurs suivants ci-dessous :

- **Le poids des banques dans l'économie**

Le poids des banques dans l'économie est calculé en rapportant les actifs bancaires au Produit Intérieur Brut.

- **La bancarisation de l'économie**

Elle peut-être analysée par l'observation des taux suivants :

1. Le nombre de comptes à vue par habitant.
2. Le nombre de cartes bancaires par habitant.
3. Le nombre d'employés bancaires par millier d'habitants (ou par million).

Le nombre d'agences bancaires par million d'habitants : le nombre de bureaux de postes peut-être inclus dans ce ratio.

Une application

- **Evolution du nombre d'agences dans le temps**

Année	Nombre d'agences	Année	Nombre d'agences
1980	287	1990	627
1981	304	1991	674

1982	331	1992	701
1983	336	1993	738
1984	363	1994	753
1985	399	1995	770
1986	456	1996	786
1987	510	1997	792
1988	558	1998	817
1989	606	1999	828
		2000	857

Source : Association Professionnelle des Banques de Tunisie.

- **Evolution du nombre d'employés des banques résidentes**

Année	Banques de dépôts	Banques d'investissements
1983	9086	550
1984	9695	622
1985	10181	745
1986	10511	815
1987	10846	860
1988	11462	855
1989	12295	761
1990	12918	752
1991	13289	806
1992	13777	830
1993	14323	871
1994	15110	886
1995	15579	894
1996	15606	895
1997	15924	906
1998	16136	913
1999	16395	915
2000	16837	560

Source : Association Professionnelle des Banques de Tunisie.

Question :

Actualisez ces tableaux puis calculez le nombre moyen d'employés par agence. Que constatez-vous ?

L'évolution du nombre d'agences par million d'habitants

Année	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Nombre d'agences	627	674	701	738	753	770	786	792	817	828
Population	8,15	8,32	8,48	8,66	8,81	8,96	9,09	9,21	9,33	9,46
Agences/million d'habitants	76,93	81,00	82,66	85,21	85,47	85,93	86,46	85,99	87,56	87,52

Sources : Association Professionnelle des banques de Tunisie
Fonds Monétaire International.

Questions

1. Remarquez l'évolution continue de ce taux.
2. Procédez à une comparaison internationale pour situer la Tunisie par rapport à d'autres pays.

- Le nombre d'agences par million d'habitants

Le ratio nombre d'agences par habitants (généralement million) peut mesurer une éventuelle surcapacité dans l'activité d'intermédiation financière. Un quotient plus élevé devrait être synonyme d'une concurrence plus élevée. Dans certains cas cependant, élevé, ce ratio est associé à une marge nette d'intérêt relativement importante (Italie, Espagne par exemple).

Graphique
Evolution de l'effectif des banques par habitant

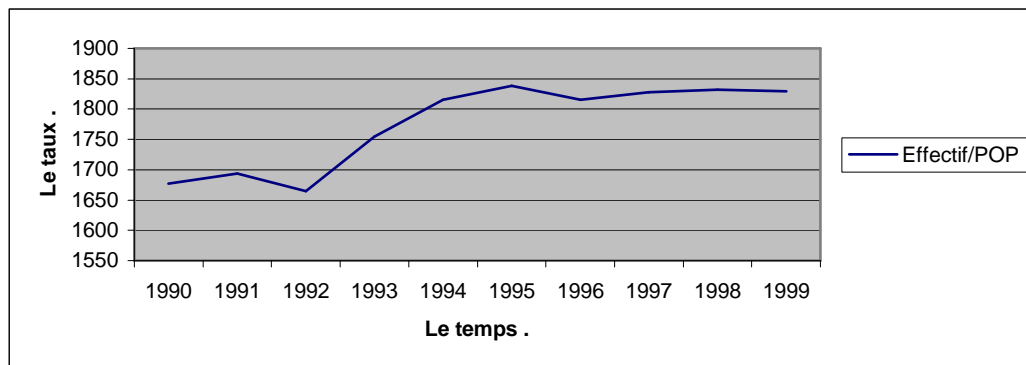


Tableau
Le nombre d'employés bancaires par habitant ; une comparaison internationale

Pays	Royaume-Uni	Allemagne	France	Espagne	Italie
Indicateur	10000	9259	7194	6369	5714

Source : Plihon, 1999.

- L'effectif bancaire par nombre d'habitants :

Cet indicateur est quelquefois utilisé pour rendre compte de surcapacité dans l'activité d'intermédiation financière. Pour certains, cet indicateur n'est pas pertinent. Il prend en compte l'ensemble de l'effectif y compris les employés qui travaillent dans l'activité du marché et de crédits à l'étranger. Ce nombre est effectivement élevé dans les pays où les centres financiers sont développés.

- **La concentration du système bancaire**

Elle peut être analysée en fonction des parts des agrégats suivants : le total bilan, le total dépôts, le total des crédits ainsi que les fonds propres pour les différents compartiments ou les différentes banques.

- **Le poids relatif des différents compartiments bancaires**

Questions :

1. *Observez et comparez les parts des différents compartiments bancaires en termes du total bilan.*
2. *Utilisez les statistiques publiées par la Banque Centrale de Tunisie pour observer cette évolution sur moyenne période.*

Banques de dépôts	Banques de développement	Banques non-résidentes
2578354	1155586	306412

**Les crédits : les parts des différentes catégories de banques.
Le cas de la Tunisie**

Crédits à l'économie	1991	1993	1995	1997
Banques commerciales	79,7	79,2	79,5	79,2
Banques de développement	16,8	17,6	17,9	18,5
Banques non résidentes	3,5	3,2	2,6	2,3

**Les dépôts : les parts des différentes catégories de banques.
Le cas de la Tunisie**

Dépôts	1991	1993	1995	1997
Banques commerciales	94,1	93,8	95,1	97,9
Banques de développement	5,1	5,1	4,0	1,3
Banques non résidentes	0,8	1,1	0,9	0,8

Source : Fonds Monétaire International.

B. Le système bancaire tunisien : quelques caractéristiques

Questions

1. *Observez la solidité et la rentabilité du système bancaire tunisien*
2. *Remarquez la part des banques para étatiques*
3. *Observez la capitalisation et le provisionnement de ces banques.*
4. *Procédez de même pour les différents compartiments.*

	2000	1999	Variation en pourcentage
Total bilan	19006	16783	13,2%
Capitaux propres	1947	1791	8,7%
Chiffre d'affaire	1418	1260	12,5%
PNB	868	786	10,5%
Bénéfices	224	190	17,4%
Total des dépôts	12737	11285	12,9%
Total des crédits	13731	11922	15,2%

Source : B.N.A CAPITAUX. La revue de l'analyse financière.

Le système des banques commerciales, une analyse comparative

Banque	Total bilan	Dépôts	Crédits	Bénéfices	Produit Net Bancaire
STB	3830	2039	2535	46,3	139,9
BNA	2912	1676	2298	21,4	124,0
BIAT	2281	1879	1489	29,1	135,5
BH	2155	1439	1685	20,5	79,5
Amen Bank	1600	1278	1279	22,4	70,9

UIB	1540	1120	1079	15,1	70,9
BS	1429	1003	1096	16,2	74,6
BT	1256	885	941	24,0	71,3
UBCI	1043	674	832	16,6	62,3
ATB	959	744	498	10,2	39,0
TOTAL	19006	12737	13731	223,5	867,9

Source : B.N.A. CAPITAUX. La revue de l'analyse financière.

- **La rentabilité des banques de dépôts. Une observation naïve (2001).**

Rang de la banque	Taille du bilan	Rentabilité
Première	1387557 (neuvième)	2,08
Deuxième	1092563 (dixième)	1,67
Troisième	1834830 (sixième)	1,47
Quatrième	2657301 (quatrième)	1,26
Cinquième	1584357 (huitième)	1,19
Sixième	1706308 (septième)	1,06
Septième	3917981 (première)	1,05
Huitième	2725008 (troisième)	0,77
Neuvième	3293334 (deuxième)	0,72
Dixième	1039657 (douzième)	0,51
Onzième	106756 (onzième)	0,19
Douzième	189162 (cinquième)	0,13

FICHE PEDAGOGIQUE : CONCEPTS FONDAMENTAUX

Illustration de certains points du cours.

La rentabilité, la productivité et la compétitivité

- **La rentabilité du système bancaire**

La rentabilité est synonyme de coûts de production **peu élevés** par rapport au prix de vente. Elle rend ainsi compte de la baisse des coûts de production. Est appelé taux de rentabilité économique (return on capital employer) le rapport entre le résultat d'exploitation après impôt et l'actif économique. Il correspond à l'apport de richesse par l'entreprise. Ce concept est à distinguer du taux de rentabilité comptable et du taux de rentabilité comptable des capitaux propres.

1. Le taux de rentabilité comptable est le quotient entre l'accroissement de la richesse (le résultat) et les capitaux **investis**.
2. Le taux de rentabilité comptable des capitaux propres (ou encore rentabilité financière) est mesuré par le rapport entre le résultat net et **les capitaux propres**.

Dans le cas du système bancaire, cette rentabilité est approximée par les indicateurs du profit : le Produit Net Bancaire (PNB), le Résultat Brut d'Exploitation (RBE) ou le Revenu Net. Dans certains cas, ces agrégats sont défalqués par des stocks rubriques du passif, soient le total bilan (total actif) ou les fonds propres.

- **La productivité du système bancaire**

Elle est généralement définie comme la mesure de l'efficacité avec laquelle une économie (entreprise) transforme les facteurs utilisés (le travail et le capital). Il s'agit de la mesure de la manière dont l'économie, les secteurs et les entreprises utilisent les méthodes de gestion, les équipements, les avancées dans la formation et l'innovation technologique pour accroître la production par employé. L'augmentation de la productivité signifie une réduction des coûts réels supportés par ces acteurs.

Dans le secteur bancaire la productivité peut-être analysée en rapportant les indicateurs du profit (Produit Net Bancaire, Résultats bruts, Résultats nets) au nombre d'employés dans

l'activité (Productivité de l'input travail, productivité du travail, production par travailleur). Le dénominateur est exprimé en termes réels. Pour rendre compte de la spécificité des banques ont été retenus les éléments suivants pour calculer cette productivité.

1. Indicateur d'activité : l'actif total.
2. Intrants : les fonds propres, les dépôts, le nombre de guichets de banque, le nombre d'employés bancaires.

Les indicateurs de la productivité sont calculés comme suit ;
 Actif rapporté aux dépôts clientèle (productivité apparente des dépôts) ; PIB réel par tête ;
 actif rapporté aux capitaux propres, actif réel par tête ; actif rapporté au nombre de guichets.
 dépôts (productivité apparente des dépôts).

.....**Ce qu'il faut retenir**

La rentabilité et la productivité sont à distinguer de la compétitivité qui signifie des coûts moins élevés que ceux des concurrents.

Sources : Banque du Canada, Caisse des dépôts et consignations. Paris.

.....

POUR MIEUX COMPRENDRE POUR MIEUX COMPRENDRE

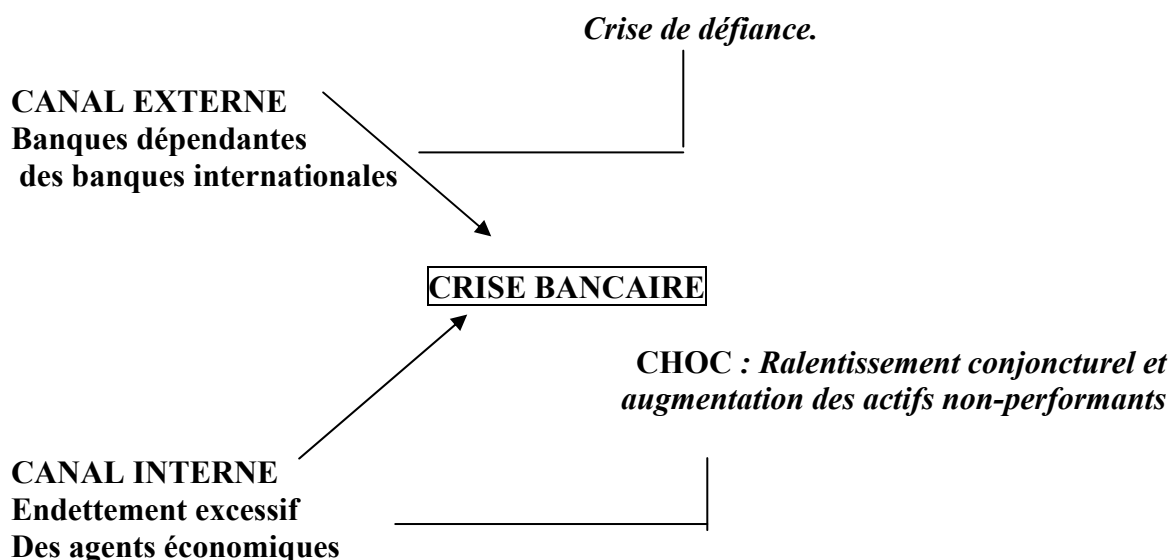
Termes clefs :

Le monopole naturel - l'asymétrie d'information - les externalités négatives - la concurrence destructrice.

Un exemple pédagogique

CRISE : La rupture des mécanismes de financement.

CHOC : dévaluation de la monnaie nationale



1. **Le risque du système** a été défini «comme l'éventualité pour une économie qu'apparaissent des états dans lesquels les réponses des agents aux risques qu'ils perçoivent, loin de conduire à une meilleure répartition des risques individuels (au travers d'un processus d'assurance par exemple), amènent à élever l'insécurité générale». (Aglietta & Moutot)

↗
Marchés incomplets.

2. **Externalités négatives**

↘
Marchés imparfaits.

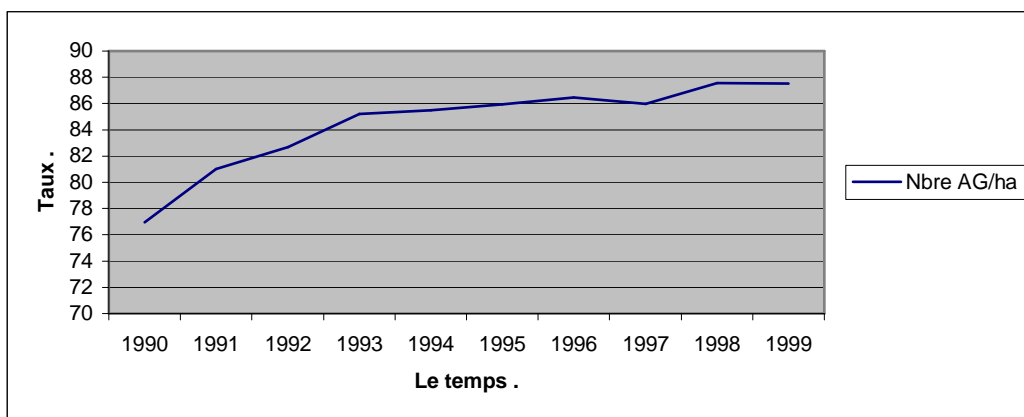
- **Marchés incomplets** : *Absence de marchés qui auraient pu permettre la séparation des risques.*
 - **Marchés imparfaits** : *Incapacité des marchés à exprimer d'une manière correcte l'information.*
3. **La théorie des marchés contestables** : Marché sur lequel une nouvelle entreprise peut à tout moment venir s'installer. Il n'y a pas de barrière à l'entrée du marché. Cette situation garantit la concurrence et donc l'efficacité des entreprises présentes sur le marché, même si elles sont peu nombreuses.

- Un marché dans lequel l'entrée est parfaitement libre et dont la sortie s'effectue sans coût est un marché contestable.
- La sortie du marché sans coûts est possible lorsqu'il y a absence de coûts irrécupérables.

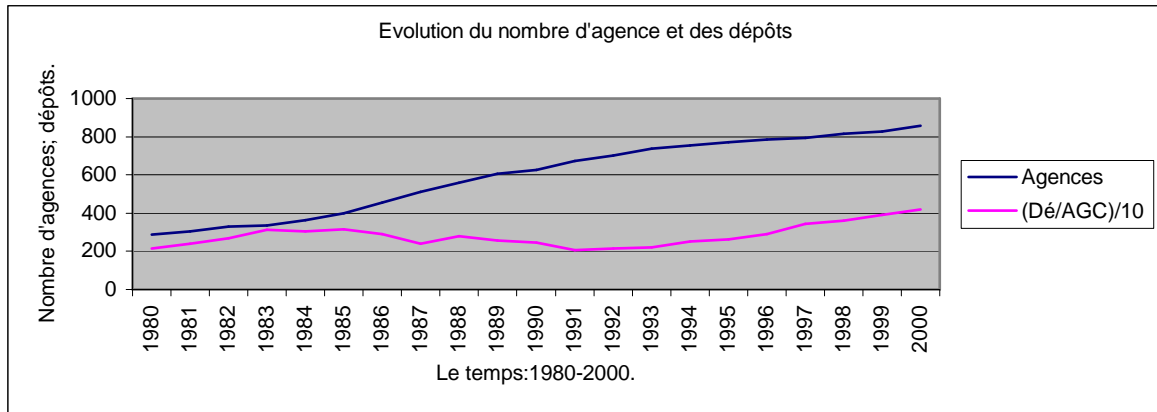
Questions

1. *Peut-on parler de coûts irrécupérables dans le secteur bancaire ?*
1. *Expliquez votre point de vue en donnant des exemples.*

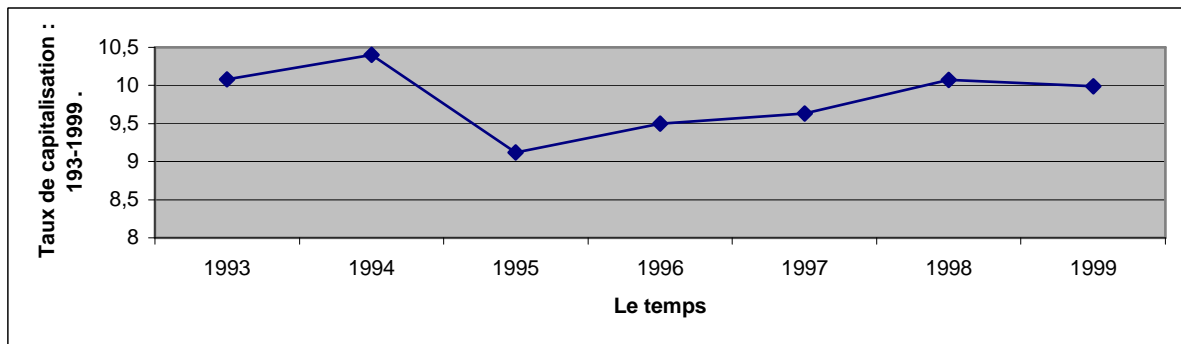
Graphique
Evolution du nombre d'agences par habitant (en million)



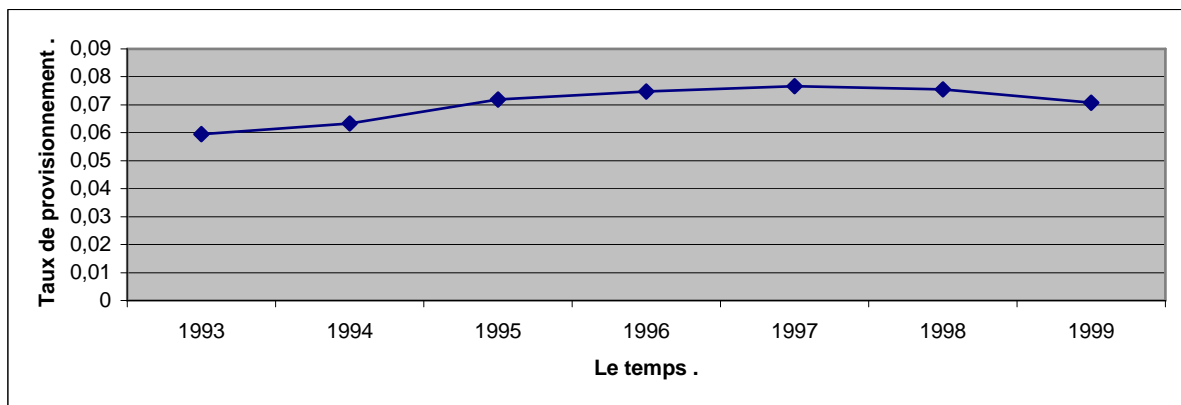
Graphique
Evolution du nombre d'agences et des dépôts



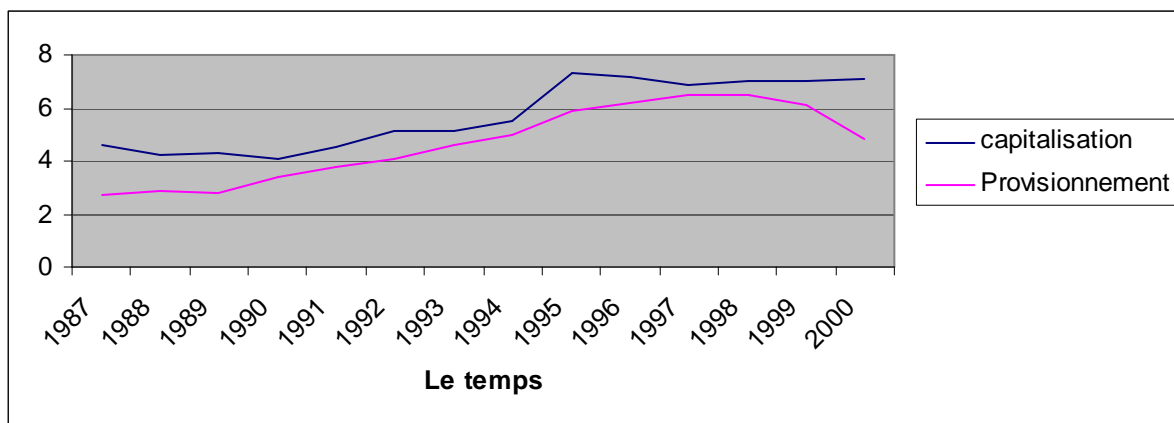
**Graphique
La capitalisation des banques en Tunisie**



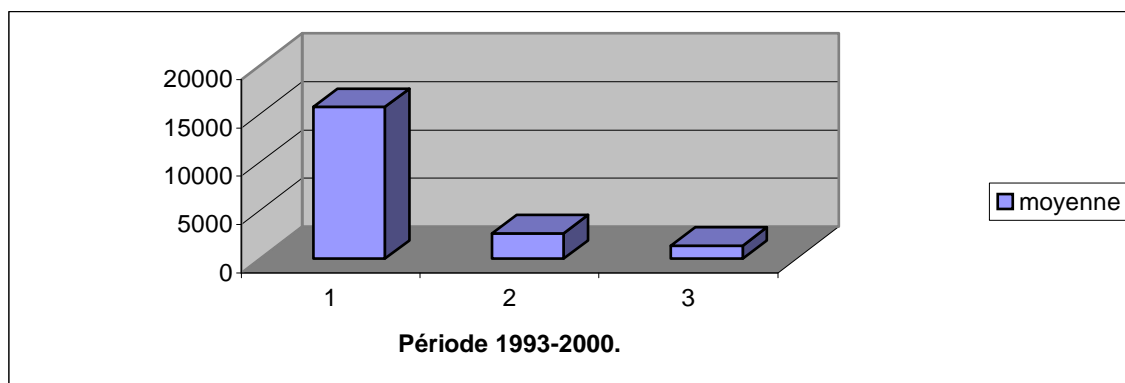
**Graphique
Le provisionnement des banques en Tunisie**



Capitalisation et provisionnement



La part des différents compartiments dans l'actif total du système



Annexes

Le système bancaire tunisien Le cadre réglementaire

- Loi n° 67 -51 du 7 décembre 1967 réglementant l'activité bancaire du Journal officiel de la République tunisienne du 12 décembre 1967
- Rectificatif au Journal officiel de la République tunisienne du 22-26 décembre 1967
- Loi n° 94 -25 du 6 février 1994

Les points forts de la loi

1- Est considérée comme banque ; toute institution qui se livre, à titre d'activité principale, à :

- Recevoir du Public des dépôts qu'elle qu'en soient la durée et la forme
- Accorder du crédit sous toutes ses formes :

- Effectuer, à titre d'intermédiaire, des déposants le paiement ou le recouvrement de chèques, effets, coupons ou de tout autre titre de paiement et de créance.

2- La distinction banques - non banques

- Banque : cumul de toutes les fonctions.
- Institution financière non bancaire : assure l'une de ces fonctions

3- La banque exerce les trois rôles habituels:

- Elle crée la monnaie.
- Elle assure la transformation de la monnaie entre différentes catégories.
- Elle gère la monnaie (le portefeuille du client)

4- Le cloisonnement du système bancaire.

- Segmentation des marchés de dépôts et de crédit.
- Décloisonnement progressif des banques, (voir les lois de 1978, 1985, 1989 et 1994.)
- Modification de la loi bancaire (2001).

Banques

Résidentes	Non résidentes
Banques de dépôts	
Banques d'investissements	
Banques d'affaires	Banques offshore.
Banque islamique, une banque non-résidente.	

5- La concentration du système

- La sélection à l'entrée : forme juridique et capital minimal.
- Les nouvelles normes de fonds propres et de liquidité.

L'évolution du capital minimal bancaire

6- Les banques non-résidentes

- *Loi n° 76 -63 du 12 juillet 1976 portant encouragement d'organisations financières et bancaires travaillant essentiellement avec les non -résidents : Journal officiel de la République tunisienne n° 46 du 9 au 19 juillet 1976.*
- *Loi n° 85 -108 du 6 décembre 1985 - journal officiel de la république tunisienne n° 87 du 13 décembre 1985.*

Questions

- 1- Comparez l'ancien régime (1976) au nouveau régime de 1985 en observant : le nouveau régime fiscal, le nouveau régime douanier et le régime du personnel.*
- 2- Notez les modalités de collecte des ressources et les emplois de ces banques (opérations en Dinars-Opérations en devises)*
- 3- Est-ce que cette structure juridique favorise le décloisonnement du système bancaire? Favorise -t-elle la concurrence ?*
- 4- Commentez la nouvelle loi bancaire. Quelles sont les conséquences de cette loi sur la structure du système ? Pouvez-vous le confirmer en observant les changements qui ont affecté ce système ?*

Les mutations de la sphère financière en Tunisie

- La suppression de l'Autorisation Préalable et de l'Accord de réescompte AP/AR, la modification des règles qui rentrent dans le cadre de la conduite de

- la politique monétaire(modalité d'encadrement de crédit à caractère administratif).
- La libéralisation des taux d'intérêt créditeurs (1987)
 - Taux d'intérêt déterminés librement.
 - Taux d'intérêt indexés sur le taux du marché monétaire.
 - Taux appliqués aux dépôts à vue plafonnés à 2%.
 - 4. La libéralisation partielle des taux d'intérêt débiteurs (1987)
(Marge de 3% par rapport au taux du marché monétaire).
 - libéralisation totale des taux d'intérêt qui ne sont pas appliqués aux activités prioritaires (1994).
 - 5. Le relèvement puis la suppression progressive des taux d'intérêt de faveur.
Libéralisation des taux d'intérêt débiteurs appliqués aux activités prioritaires (1996).
 - 6. La réforme du marché monétaire (1988)
 - Introduction de nouveaux actifs financiers à caractère monétaire.
 - Ouverture du marché à de nouveaux intervenants
 - Nouvelles modalités d'intervention de la BCT sur le marché monétaire.
 - Nouvelle technique pour assurer le lissage du taux d'intérêt sur le marché monétaire.
 - 7. Introduction du contrôle prudentiel (1987)
(ratios de liquidité - ratios de fonds propres)
 - 8. Nouvelles modalités de financement de l'Etat
 - Introduction des bons du trésor.
 - Abandon des bons d'équipement (1992)
 - 9. Modernisation de la bourse des valeurs mobilières
 - Re-réglementation de la bourse
 - Introduction de nouveaux actifs financiers.
 - 10. Abandon de la technique du réescompte et de la bonification des taux d'intérêt réservée aux crédits offerts aux activités prioritaires (1996.)

Question :

Observez et commentez ces réformes. Quel est leur objectif ?

Indications

Economie d'endettement - Economie de marché - Libération financière.

7 ■ La politique monétaire, objectifs et instruments

Objet

L'objet de ce chapitre est de présenter d'une manière synthétique les objectifs de la politique monétaire ainsi que les instruments couramment utilisés par les banquiers centraux pour atteindre leur objectif final. Nous ne traitons pas des théories monétaires qui feront l'objet du cours d'économie monétaire II.

La présentation oppose l'action directe de la Banque centrale (économie d'endettement) à l'action indirecte (économie de marchés). Des concepts sont introduits pour sensibiliser les étudiants à la complexité de la mise en œuvre de la politique monétaire dans un environnement caractérisé par l'incertitude.

Une attention particulière est attachée à la stratégie de poursuite d'un agrégat monétaire pratiquée par la Banque Centrale de Tunisie.

PLAN DU CHAPITRE

- 1- La politique monétaire, objectifs et instruments**
- 2- La politique monétaire entre théorie et pratique, une introduction**
- 3- La politique monétaire et l'incertitude**

Les termes clef

Objectifs de la politique monétaire - stabilité de la valeur de la monnaie (interne-externe) - réserves obligatoires – opération de réescompte - open market - objectif intermédiaire - objectif final – taux de croissance d'un agrégat monétaire – taux de change – taux d'inflation - action sur les taux d'intérêt – crédibilité - responsabilité – transparence – canaux de transmission de la politique monétaire.

RETENIR L'ESSENTIEL

La politique monétaire est une composante de la politique économique d'ensemble. La Banque centrale est généralement chargée de l'exécuter. Elle doit composer avec les autres autorités pour atteindre les objectifs recherchés compte tenu de l'interdépendance entre les différentes politiques économiques (en particulier, la politique budgétaire).

S'agissant de la mise en place de la politique monétaire, les deux dernières décennies ont été marquées par la large adhésion des banquiers centraux aux trois principes suivants :

- A long terme, l'objectif de la politique monétaire est de stabiliser la valeur de la monnaie. Il n'en demeure pas moins que la Banque centrale doit s'occuper de la stabilité du système périphérique
- La règle de la politique monétaire est préférable à la politique discrétionnaire.
- La crédibilité de la Banque centrale est considérée comme une condition nécessaire pour atteindre l'objectif recherché. A ce propos, l'indépendance de cet établissement a été considérée comme le gage de sa crédibilité.

Avant de rappeler les solutions pratiques pour mettre en place la politique monétaire dans un environnement incertain (3), sont traités dans ce qui suit,

- premièrement les objectifs et les instruments de la politique monétaire ;
- deuxièmement, le cadre d'ensemble dans lequel évolue cette politique monétaire.

Encadré

Objectifs de la politique monétaire

La politique monétaire adoptée par la Banque Centrale de Tunisie vise à préserver la valeur de la monnaie en maîtrisant le taux de l'inflation à un niveau proche de celui observé dans les pays partenaires et concurrents.

L'objectif intermédiaire est de corréliser la croissance de la masse monétaire avec celle de l'activité économique.

La conduite actuelle de la politique monétaire privilégie le taux d'intérêt devant assurer un rôle déterminant dans la mobilisation de l'épargne et l'allocation optimale des ressources.

De ce fait, le taux du marché monétaire constitue la référence pour les banques dans la détermination de leurs taux d'intérêt débiteurs et créditeurs.

Les taux d'intérêt sont librement fixés par les banques.

Source : Banque Centrale de Tunisie.

1. La politique monétaire, objectifs et instruments

Pendant les années quatre-vingt-dix, un large consensus s'est dégagé concernant l'objectif de la politique monétaire. A long terme, les autorités doivent œuvrer pour **stabiliser¹ la valeur** de la monnaie, c'est-à-dire, viser à obtenir et à maintenir **la stabilité des prix** (prix interne et prix externe de la monnaie).

Largement accepté par les praticiens, cette conviction découle du constat suivant lequel : avec une courbe de Phillips verticale, il n'y a pas de compromis possible, **sur le moyen et le long termes entre l'inflation et le chômage**.

Dans la pratique néanmoins, la Banque centrale ne se préoccupe pas de ce seul résultat. Elle se voit obligée :

- d'assurer la stabilité systémique (le système périphérique constitue la courroie de transmission de la politique monétaire)
- de réagir à plus court terme, compte tenu de l'évolution de la conjoncture
- et de veiller à la bonne conduite du prix externe de la monnaie (équilibre externe).

¹ La stabilité signifie en langue, le caractère de ce qui se maintient durablement sans profondes variations (tend à revenir à l'équilibre). Le concept est à distinguer du terme constant. Dans la pratique, la stabilité signifie plutôt prévisibilité.

En bref, la Banque surveille les différents prix de la monnaie c'est-à-dire, le prix relatif (prix de la monnaie exprimée dans les biens), le taux de change (prix externe de la monnaie) et le taux d'intérêt.

Une variation brutale et non désirée de l'une de ces variables économiques peut en effet avoir des conséquences sur la performance globale de l'économie (inflation, croissance, commerce extérieur, investissement et épargne) et sur la stabilité du système secondaire.

.....**Ce qu'il faut retenir**

La politique monétaire est difficilement dissociable d'autres politiques comme la politique fiscale, la politique budgétaire, la politique bancaire ou la réglementation de l'activité.

Les crises bancaires des deux dernières décennies conjuguées aux phénomènes de libéralisation et de globalisation financière ont attiré l'attention sur l'interdépendance entre les politiques monétaire et bancaire.

.....

Afin de remplir leur mission, les autorités monétaires doivent identifier les variables qui leur permettent d'agir sur l'activité réelle tout en évitant un éventuel conflit d'objectifs.

Cette mission est compliquée pour différentes raisons :

- **La hiérarchisation des objectifs**

La mise en œuvre de la politique monétaire suppose une hiérarchisation des objectifs. La Banque centrale ne peut pas agir directement sur l'objectif final. Certains résultats recherchés peuvent être atteints par d'autres politiques comme la politique budgétaire. Une coordination entre les différentes politiques, les différents intervenants s'impose.

- **L'éventuel conflit des objectifs**

Une action sur l'un des prix de la monnaie a des conséquences sur les autres prix ou sur le système secondaire.

- **Taux d'intérêt et taux de change**

Une variation du taux d'intérêt peut avoir des conséquences contradictoires sur le niveau de l'activité économique d'une part et sur le taux de change de l'autre. Un pays peut augmenter son taux d'intérêt pour défendre son taux de change. Ce signal va encourager la rentrée de nouvelles devises étrangères à la recherche d'un meilleur rendement. En contrepartie de ce flux, se crée dans le pays des tentions inflationnistes (gonflement de la masse monétaire) sauf stérilisation.

Dans le cas inverse, une diminution du taux d'intérêt pour encourager les investissements aura un effet inverse. Elle est contrebalancée par une sortie de devises. L'augmentation de l'offre de la monnaie nationale sur le marché de change induit une variation à la baisse de son prix (du taux de change).

- **Taux d'intérêt et risque systémique**

Une variation brutale des taux d'intérêt peut avoir des résultats non recherchés sur la stabilité du système périphérique. L'expérience américaine des années 1980 le prouve. Elle complique la gestion du risque taux d'intérêt pour les établissements secondaires et peut les conduire à la faillite.

- **L'incidence de la politique monétaire sur le secteur réel doit être clairement identifiée**

Les autorités monétaires poursuivent donc de multiples préoccupations. Les pondérations de leurs objectifs ne sont pas toujours données. Ces pondérations peuvent changer compte tenu de l'évolution de la conjoncture économique (court terme) et des nouvelles informations qui parviennent à la Banque. Ce comportement qui essaie de répondre à l'incertitude dans

laquelle s'exerce cette politique pose le problème de la conciliation des objectifs de long terme et de court terme.

1.1 La politique monétaire définition et objectifs finaux

Compte non tenu de la distinction entre la politique macro monétaire et bancaire (micro monétaire) rappelée plus-haut, la politique monétaire a été définie comme suit :

- **Définition I**

C'est l'ensemble des instruments et procédures qui sont prises par les autorités. Ils visent à :

- **Réguler** directement ou indirectement la progression d'un ou de plusieurs agrégats de référence (la masse monétaire, le crédit, la dette totale etc.) et par là, à
- **agir** sur le taux d'inflation (effet prix de la politique monétaire) et **éventuellement** sur le rythme de l'activité et de l'emploi.

- **Définition II**

« La politique monétaire fait référence à l'ensemble **des messages et signaux** qui sont envoyés par les autorités monétaires (la Banque centrale) aux agents privés afin d'influencer sur les anticipations et les comportements de ceux-ci ».²

Cette politique monétaire est une composante de la politique économique d'ensemble.

- **L'objectif de la politique monétaire, priorité à la stabilité des prix ?**

Conformément à la théorie économique, l'objectif de la politique monétaire serait d'atteindre le carré magique de Kaldor c'est-à-dire : la stabilité des prix, la croissance, l'emploi et l'équilibre extérieur.

Sous l'effet conjugué du développement de la théorie monétariste et de la nouvelle économie classique, la tendance est désormais de privilégier l'objectif de **la stabilité de la valeur de la monnaie (à terme)**. Cet objectif est généralement distingué en objectif interne et en objectif externe. La priorité pouvant être donnée à l'un ou à l'autre suivant les caractéristiques propres à chaque économie. A ce propos, l'exemple de la Fédéral Réserve est révélateur.

A l'opposé des pays européens qui avaient cherché avant la création de la Banque Centrale Européenne (BCE) à bénéficier de la réputation de la banque centrale allemande (Bundesbank) dans le cadre du système monétaire Européen (SME), la banque fédérale s'est toujours fixée comme double objectif : la stabilité des prix et le plein emploi.

D'une manière générale, la politique monétaire s'exerce par deux moyens. Les autorités cherchent à agir soit sur le volume soit encore sur le coût du crédit. Leur stratégie dépendant des caractéristiques de l'économie (économie d'endettement – économie de marché) ainsi que des priorités retenus.

Au niveau microéconomique, la variation de la liquidité bancaire ou celle du coût de refinancement a un effet direct sur la rentabilité de l'entreprise bancaire prise individuellement et par la suite sur sa stratégie en matière d'allocation de nouvelles ressources à l'économie (création de la monnaie scripturale).

Encadré

Les avantages d'un bas taux d'inflation
--

² de Boissieu, 1998.

Les projets à long terme

Les investisseurs et les consommateurs sont en mesure de faire des projets à long terme. Ils savent que leur pouvoir d'achat ne va pas s'éroder dans le temps. L'inflation érode la valeur de la monnaie. Elle accroît l'incertitude qui concerne l'évolution future des prix.

L'amélioration de la productivité

Des taux d'intérêt réels et nominaux moins élevés encouragent les investissements qui visent à améliorer la productivité et permet aux entreprises de prospérer sans être obligés d'augmenter leurs prix. L'inflation encourage les investissements spéculatifs.

Un taux d'inflation bas s'auto entretient

Si les entreprises et les particuliers sont convaincus que l'inflation restera contenue, ils ne vont pas réagir aux pressions à court terme sur les prix (hausse des prix et des salaires).

L'inflation est inégalitaire

Parce-qu'elle ne profite pas à toute la population de la même façon, l'inflation a été jugée inégalitaire. Pour se protéger contre l'inflation, les agents économiques ont tendance à réagir aux pressions inflationnistes en poussant à la hausse : les salaires, les taux d'intérêt et les prix.

Source : Banque du Canada.

Curiosité

www.banqueducanada.ca/fr.

www.afb.fr.

www.bis.fr.

www.banque.France.fr.

www.euro.ecb.int/

www.bis.org/

Encadré

Déflation néfaste ou bénigne

La grande dépression des années trente offre l'exemple d'une déflation néfaste pendant laquelle une contraction des dépenses entraîne une chute des prix et une baisse de l'activité économique qui s'entretient elle-même. Les particuliers et les entreprises percevaient des revenus inférieurs pour payer leurs dettes, ce qui entraîna une nouvelle baisse de prix selon un processus que les économistes dénomment spirale d'endettement et de déflation. L'écart entre les taux d'intérêt des obligations d'État et ceux des obligations du secteur privé s'élargit, et il devint plus malaisé d'obtenir des crédits. Cette spirale d'endettement et de déflation accentua la chute des prix des biens immobiliers et des matières premières et celle des autres prix. Mais toutes les déflations ne sont pas néfastes à ce point.

Un deuxième type de déflation, qui peut être considéré comme bénin, provient des progrès de la productivité plutôt que de la diminution des dépenses. Les pressions à la baisse sur les prix se traduisent par un accroissement des revenus réels. La réduction constante des tarifs des services de télécommunications et des prix des ordinateurs personnels depuis dix ans offre un exemple concret de ce type bénin de déflation.

Source : Banque du Canada.

Questions

1. *Utilisez le cours pour distinguer l'inflation de la déflation.*

2. *Relevez dans les encadrés ci-dessus, les inconvénients de l'inflation, discutez des inconvénients de la déflation.*

1. *Rappelez l'objectif de la Banque Centrale de Tunisie et confrontez cet objectif à vos réponses.*

1.2 Les instruments de la politique monétaire

Les instruments de la politique monétaire sont les techniques utilisées par les banques centrales pour atteindre les objectifs intermédiaires qu'elles se sont fixés. Ils sont généralement distingués en instruments directs et en instruments indirects.

- **L'action indirecte**

Les instruments dits indirects recouvrent la technique de l'escompte (le réescompte), la manipulation des réserves obligatoires et l'opération d'open market.

Conformément au modèle d'offre monétariste présenté plus haut, l'action des autorités monétaires peut porter soit sur la base monétaire soit encore sur le multiplicateur monétaire.

Tableau 7.1
Action sur la Base, action sur le multiplicateur

Base	multiplicateur	Masse monétaire
Open market Vente et achat de titres.	Variation du taux de l'escompte Réserves obligatoires	Modification de l'évolution de l'agrégat.

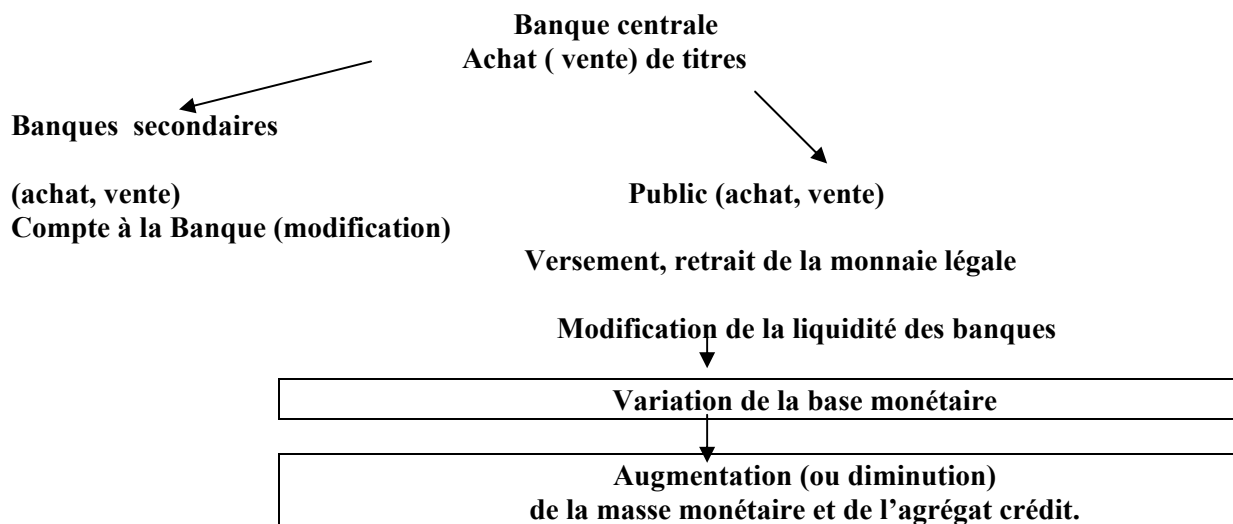
1. L'opération d'open market (action sur la base monétaire)

Cette technique est définie comme l'opération qui consiste pour la Banque centrale à acheter ou à vendre des titres.

Cette transaction peut impliquer aussi bien les banques périphériques que le public (entreprises et ménages). Elle se concrétise par l'élargissement ou la contraction de la liquidité du système bancaire donc de la base monétaire (la liquidité bancaire étant une composante de cette base).

La plus ou moins grande disponibilité de la liquidité bancaire, modifie le comportement de ces institutions en matière d'allocation de nouveaux crédits. La Banque centrale ne peut pas agir directement sur la monnaie scripturale. Cette dernière est indirectement maîtrisée.

L'opération d'open market (une présentation synthétique)



Le tableau récapitulatif ci-dessus, représente schématiquement les modalités d'achat et de vente des titres par la Banque centrale.

Questions

1. *Quel est l'effet de l'achat de titres par la Banque centrale sur la liquidité des banques commerciales prises individuellement ? sur le coût de la mobilisation de nouvelles ressources pour les banques périphériques ?*

2. *Quel est la conséquence de cette opération sur les comptes de résultats de ces banques ?*

Indications

Une augmentation du coût de la mobilisation de nouvelles ressources alourdit les charges des banques. La reconstitution de la liquidité devient plus chère. Le Produit Net Bancaire risque de diminuer dans l'éventualité d'accorder de nouveaux crédits. La création d'une nouvelle monnaie scripturale est ralentie.

Tableau 7.2
Instruments et taux de la Banque Centrale de Tunisie
(au 09/06/2005)

Désignation	En %
Taux de la dernière opération de ponction pour un jour (25 Mai 2005)	4.97
Taux de l'appel d'offres	5.00
Taux de la dernière opération d'injection (6 Juin 2005)	5.03
Taux de la pension 1 à 7 jours	6.00
Taux moyen pondéré de la dernière pension de Bons du Trésor d'une durée de 3 mois (31 août 2004)	5.08
Taux du marché monétaire (TM) au jour le jour	4.97
Taux moyen mensuel du marché monétaire (TMM) du mois de Mai 2005	5.00
Taux de rémunération de l'épargne (TRE) du mois de Juin 2005	3.00
Taux de la réserve obligatoire (selon la catégorie et la durée des dépôts)	2.00 ou 1.00

Source : *Banque Centrale de Tunisie.*

Questions

- 1. Observez ce tableau et actualisez-le.*
- 2. Distinguez les différentes opérations de la Banque Centrale de Tunisie ?*
- 3. Distinguez et comparez les différents taux d'intérêt. Comment ont-ils évolué depuis ?*

2. L'opération d'escompte (action sur le multiplicateur monétaire)

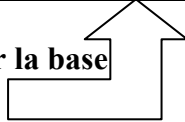
L'action sur le multiplicateur monétaire se fait suite à la manipulation du taux de l'escompte ou encore des réserves obligatoires. Ces opérations ont un effet sur la création de la monnaie scripturale.

..... **Ce qu'il faut retenir**

**L'action indirecte
schéma récapitulatif**

$$M = \text{base monétaire} * \text{multiplicateur monétaire}$$

- L'action sur la base



(liquidité du système composante de la base)

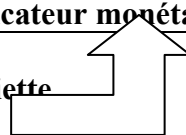
L'open market : L'achat ou la vente de titres par la Banque centrale exerce un effet quantitatif sur la base monétaire.

- L'action sur le multiplicateur

$$M = \text{base monétaire} * \text{multiplicateur monétaire}$$

1. La variation des réserves obligatoires (taux, assiette, modalité de constitution des réserves)

2. La variation du taux de l'escompte (coût de refinancement sur le guichet de l'escompte).



.....

Comparée à l'opération de l'open market, l'escompte est une opération de refinancement à taux fixe.

Cette vieille technique consiste pour les banques de second rang, à mobiliser une partie de leur portefeuille auprès de la Banque centrale. Comparable à l'opération d'escompte ordinaire,³ la Banque achète provisoirement les titres qui lui sont présentés par les établissements secondaires.

Cette opération d'achat de ces créances occasionne la création de la monnaie centrale qui sera utilisée par les banques périphériques pour créer la monnaie scripturale.

Les titres présentés au guichet de l'escompte sont appelés des titres réescomptables (mobilisables à la Banque centrale).⁴ Concrètement, l'opération se matérialise par la modification du solde du compte courant de la banque commerciale géré par l'institut d'émission. Cette opération est remplacée aujourd'hui par l'opération de pension jugée plus flexible.

- L'opération d'escompte dans la pratique

Les instruments dits indirects recouvrent la technique de l'escompte (le réescompte), la manipulation En pratique :

- L'effet de surprise

La technique de manipulation du taux de l'escompte consiste à le modifier **par surprise**. La régulation de la création de la monnaie passe ainsi par la manipulation de ce taux. Lorsque les établissements périphériques anticipent par exemple une augmentation de ce taux (augmentation du coût de la mobilisation de nouvelles liquidités), elles changent leur comportement en matière d'allocation de nouveaux crédits. La reconstitution des réserves en prévision d'une hausse du taux diminue le multiplicateur (dépôts sur réserves). La création de la monnaie scripturale est freinée.

- Le plafond de réescompte

³ La Banque centrale se comporte vis-à-vis de la banque comme se comporte cette banque ordinaire vis-à-vis de son client.

⁴ Les praticiens distinguent généralement, les effets non réescomptables des effets réescomptables. Ces derniers ne sont pas acceptés par la Banque centrale à l'occasion de l'opération d'escompte

La Banque centrale fixe généralement un plafond de refinancement pour chaque banque prise individuellement.

Dans certains cas, les taux de l'escompte sont différenciés compte tenu de l'activité (ou du secteur) qui bénéficie du crédit.

Cette distinction des taux compte tenu de l'activité a été considérée comme une **modalité sélective**. Elle a été largement utilisée en Tunisie, essentiellement au début des années 1980.

- Le guichet de l'escompte

La technique de réescompte établit une relation directe entre la banque périphérique et l'Institut d'émission. La Banque centrale fixe le prix auquel elle est prête à céder sa monnaie. La banque subit ce prix (coût).

Aujourd'hui, la politique de réescompte est remplacée par la politique de pension. La demande de la monnaie centrale par les banques est orientée vers le marché.

**Tableau récapitulatif
Refinancement à taux fixe et refinancement à taux variable**

Escompte	Open mark et
Financement direct	Financement indirect
Taux d'intérêt fixé par la Banque centrale	Déterminé sur le marché.
Relation directe banque – Banque centrale	Opération qui implique l'ensemble des banques.
Quotité fixée pour chaque banque.	Achat et vente de titres.

3. Les réserves obligatoires (action sur le multiplicateur)

- **A l'origine**

A l'origine, l'instauration du système des réserves obligatoires avait pour objet d'assurer la stabilité du système bancaire⁵.

En matière de politique monétaire, cette technique a un double objectif. Le premier est de faciliter la régulation de la liquidité sur le marché monétaire, le second est de freiner le processus de création de la monnaie scripturale.

Théoriquement, la technique permet à l'institut d'émission de moduler le comportement de prêt des banques, selon le principe de multiplicateur de base monétaire.

Considérée individuellement, chaque banque commerciale va défendre sa rentabilité. Elle va faire en sorte que, la marge gagnée sur les crédits ne soit pas laminée par l'augmentation du coût de refinancement ou encore, par la diminution de la marge sur les dépôts.

- **La technique proprement dite**

La manipulation des réserves obligatoires porte sur le taux (le pourcentage), l'assiette (les encaisses de transaction, autres disponibilités quasi-monétaires etc.) et la modalité de constitution des réserves (début de la période, fin de la période, en moyenne etc.). Dans le second cas, par exemple, la Banque peut changer l'assiette sur laquelle sont assises ces réserves sans modifier le taux.

Suivant le pays considéré, la base des réserves obligatoires peut être assise sur les encours d'exigibilités ou les encours de crédit (voir l'expérience de la Banque de France). Elle peut comprendre les titres d'Etat et concerner certaines catégories de banques.

⁵ La régulation de la liquidité est assurée par le ratio de même nom et les réserves obligatoires. La deuxième technique est plus souple.

En bref, les réserves obligatoires répondraient à trois finalités :⁶

- Le pilotage des taux d'intérêt

Une raréfaction de la monnaie centrale sur le marché interbancaire augmente le taux du marché (et inversement). Tel qu'il a été remarqué plus haut, l'opération d'intervention au jour le jour correspond à l'opération d'open market proprement dite. Par ce moyen la Banque centrale maintient le taux du marché monétaire dans le canal balisé par le taux maximal (le taux de prise en pension) et le taux minimal (le taux de l'appel d'offre). La technique des réserves obligatoires permet dans certain cas de mieux maîtriser l'évolution du taux directeur sur le marché.

- La gestion de la liquidité

Les banques sont appelées à gérer prudemment leurs réserves en monnaie centrale.

- Un signal d'orientation de la politique monétaire

A l'évidence, une diminution des réserves correspond à une moins grande rareté des liquidités sur le marché interbancaire. Une diminution du taux répondrait à un soucis de relance de l'économie. Un fléchissement du taux directeur annonce la baisse générale de la batterie des taux dans une économie. La demande de crédit varie à la hausse. Les investissements augmentent.

Associée aux autres instruments de la politique monétaire, la technique a été souvent utilisée comme mécanisme de contrôle de la monnaie⁷. Activée quelquefois pour stériliser une création excessive de monnaie, sa manipulation a servi aussi à modifier la structure des ressources du système secondaire.

Dans ce derniers cas, les autorités cherchent à

- Consolider les ressources du système bancaire (certaines catégories de comptes peuvent être exonérées des réserves obligatoires)
- ou encore,
- à encourager l'innovation financière (les banques commerciales sont ainsi appelées à commercialiser de nouveaux produits généralement promus par les autorités).

• L'action directe

Cette action directe porte sur les contreparties de la masse monétaire. Elle vise à influencer directement, les emplois du système bancaire. Les techniques directes de contrôle des statistiques monétaires sont mieux appropriées aux économies d'endettement. En Tunisie, les interventions d'ordre administratif ont été largement utilisées. L'imposition de ratios à respecter par les banques commerciales a permis aux autorités de surveiller étroitement les emplois des banques.

1. L'encadrement du crédit

C'est l'opération qui consiste pour la Banque centrale à maîtriser la croissance du crédit accordé à l'économie d'une période à une autre. Il s'agit pour les autorités monétaires de fixer périodiquement (tous les mois) un taux de progression des crédits par rapport à la période précédente (le mois précédent). Ce taux est différent selon la banque concernée.

Si cette dernière ne respecte pas la norme, elle est pénalisée (constitution de réserves supplémentaires).

⁶ Bulletin de la Banque de France, n°46, octobre 1997.

⁷ Effet restrictif sur la liquidité bancaire en début de période

Cette modalité d'intervention directe permet de maîtriser l'évolution de la monnaie scripturale. Elle assure une certaine déconnexion entre l'objectif interne (inflation) et l'objectif externe (politique des taux d'intérêt)⁸.

En Tunisie la technique de l'Autorisation Préalable a été considérée comme une modalité d'encadrement. Elle consistait pour la Banque Centrale à obliger les banques secondaires de l'informer au préalable, des crédits qu'elles projettent d'offrir en dépassement de certains montants (seuils)⁹.

Ce seuil a changé à plusieurs reprises et a été aussi utilisé dans le cadre de la mise en place de la politique sélective. Il était différencié suivant la destination du prêt.¹⁰

2. La sélectivité du crédit

La sélectivité du crédit a été définie comme la technique qui consiste à orienter les crédits vers certains secteurs, certains entrepreneurs dits privilégiés. Elle a été utilisée pour des raisons conjoncturelles (circonscrire l'inflation dans certains secteurs) ou structurelles.

Les actions sélectives conduites par les autorités publiques ont été distinguées conformément aux critères suivants : les agents bénéficiaires, l'objet économique poursuivi, les opérations effectuées, les intermédiaires utilisés et enfin la localisation des actions.¹¹

Dans l'ensemble, il s'agit pour les autorités publiques de favoriser une activité économique, certains agents, en dehors des règles de jeu du marché, c'est-à-dire en modifiant leurs profits. L'action cherche ainsi à rabaisser les coûts de ces activités.

Synthétiquement, les principaux mécanismes de la sélectivité peuvent s'effectuer par les deux principales voies suivantes :

- La voie budgétaire :

Elle prend généralement la forme de subventions. Dans certains cas, cette subvention est versée à la banque sous la forme d'une partie du taux d'intérêt que devrait normalement payer le bénéficiaire du crédit. La bonification des taux d'intérêt a été utilisée en Tunisie essentiellement, pour encourager les ménages à constituer des plans d'épargne logement.

Utilisée par plusieurs pays développés dont les Etats Unis, cette modalité sélective a été moins contestée en théorie, que la voie monétaire.

- La voie monétaire

Elle passe généralement par :

- La mobilisation de certaines ressources à des taux privilégiés (différenciation des taux d'intérêt débiteurs, différenciation des taux de l'escompte)
 - l'exonération des réserves obligatoires
- ou encore
- l'intégration de la sélectivité dans l'encadrement du crédit.

En Tunisie, les techniques de l'autorisation préalable (AP) et l'autorisation de réescompte (AR) ont été largement utilisées dans un objectif de sélectivité.

Certaines activités étaient dispensées de ces autorisations. Cette décision signifie que la méthode consiste à leur concéder un taux de progression des engagements plus large que la norme admise pour les autres activités. Ces techniques sont complètement abandonnées aujourd'hui.

En bref, la réglementation de l'activité bancaire a été largement utilisée pour appliquer cette technique.

⁸ Voir l'expérience de la France

⁹ Ces techniques ont été complètement abandonnées.

¹⁰ Voir en annexe l'évolution des règles entrant dans le cadre de la politique monétaire. Le cas de la Tunisie.

¹¹ Penaud & Gaudichet, 1985.

- L'administration des taux d'intérêt (contrôle de la marge des banques, contrôle des taux d'intérêt débiteurs),
- La prise en charge de certains risques par l'Etat (partage du risque),
- La création de banques spécialisées (banque de développement touristique, banque de développement du secteur agricole) etc.¹²

Les instruments directs de régulation monétaire se justifient dans les économies d'endettement qui présentent les deux principales caractéristiques suivantes : le financement intermédié est prédominant et le marché est en banque.

1. Le marché est en Banque

Le marché est dit en Banque lorsque les établissements périphériques dépendent largement de la Banque centrale en matière de provisionnement en liquidités. Elles ne disposent pas d'un portefeuille de titres large et diversifié qui leur permettrait de se procurer la monnaie centrale sur le marché.

Les interventions de l'institut d'émission sur le marché monétaire sont peu efficace à cause de la rareté de cette liquidité. Il se voit obligé d'offrir sa monnaie sur le guichet de l'escompte pour permettre à ces établissements de fonctionner normalement.

2. Le financement indirect est prédominant

Pour financer leurs projets, les entrepreneurs demandent des crédits au système bancaire. Pour suivre l'activité économique et faire éviter aux banques de nouveaux problèmes de liquidité, la Banque centrale se voit obligée de les refinancer.

Compte tenu de ces éléments, la création de nouveaux actifs monétaires à caractère financier (certificats de dépôts, billets de trésorerie..) ainsi que la promotion des titres du Trésor dans un certain nombre de pays, ont été présentées comme l'une des mesures adaptées pour faire muter l'économie considérée d'une économie d'endettement à une économie de marché.

En conclusion, rappelons que l'économie d'endettement a été jugée fortement créatrice de monnaie. S'agissant de la sélectivité du crédit en particulier, la technique a été jugée responsable de la création de certaines distorsions. Elle favoriserait dans certains cas le recours excessif au crédit et les tensions inflationnistes.

Effectivement :

- La multiplicité des taux d'intérêt peut à long terme rétroagir sur la spécialisation de l'économie
- Dans certains cas (voir le cas de la France), un lien a été établi entre la hausse des prix de certains biens et le faible niveau des taux d'intérêt qui financent leur achat (gaspillage des ressources).

2. La politique monétaire entre théorie et pratique, une introduction

Tel qu'il a été précisé plus haut, la mise en place d'une politique monétaire suppose de choisir un objectif, d'identifier des objectifs intermédiaires et de choisir les instruments adéquats pour atteindre cet objectif final. L'objectif final devrait dépendre des caractéristiques du pays considéré et des missions accordées aux autorités monétaires. Il est généralement conforme à leur lois et traditions.

Instruments.....**Objectif intermédiaire**.....**Objectif final**

1.1 Les objectifs intermédiaires

¹² Voir infra, l'évolution du système bancaire, un aperçu historique. Chapitre 6.

Pour atteindre l'objectif final, l'objectif intermédiaire doit présenter un lien clairement établi avec l'objectif final. Il doit être contrôlable par les autorités monétaires et remplir un rôle d'annonce pour les opérateurs économiques.

- **Les objectifs intermédiaires**

Ces objectifs intermédiaires sont traditionnellement limités à trois. Il s'agit du taux d'intérêt, des agrégats monétaires et du taux de change.

1. Le taux d'intérêt

Le taux d'intérêt a été quelquefois considéré comme objectif intermédiaire. Les autorités ont le choix entre un taux long (déterminé sur le marché financier) et un taux court (déterminé sur le marché monétaire). La variable est cependant assez complexe, et intervient dans différentes fonctions économiques. Tel que précisé précédemment, sa manipulation peut être à l'origine d'un conflit d'objectifs.

Aujourd'hui, le taux d'intérêt de court terme est souvent relégué au rôle de cible opérationnelle.

2. L'agrégat monétaire

Utilisée par différentes banques centrales, la cible intermédiaire agrégat monétaire répond plutôt à une conception monétariste de la conduite de la politique monétaire.

L'agrégat en question peut-être la base monétaire, la masse monétaire au sens étroit (disponibilités monétaires) ou plus large.

Dans certains cas, les banques centrales choisissent un objectif endettement intérieur total.

L'utilisation de cette statistique monétaire est compliquée par les mutations financières des dernières années (déspecialisation, innovation financière et globalisation).

La réussite de la politique de ciblage d'un taux de progression d'un agrégat monétaire, suppose que certaines conditions soient vérifiées.

- **La définition de l'agrégat doit être définitive et irrévocable**

L'expérience montre que certaines banques centrales ont changé fréquemment d'agrégats, prouvant ainsi l'effet des mutations ci-dessus évoquées sur la représentativité de ces statistiques. Un changement fréquent des agrégats cibles risque de dérouter les agents économiques.

- **La relation entre l'agrégat monétaire et l'objectif final doit-être clairement identifiée**

L'objectif final doit être suffisamment sensible à la variation de l'agrégat monétaire choisi, au moins à long terme. Lorsque le taux d'intérêt joue le rôle d'un objectif opérationnel, l'agrégat doit être peu sensible à la variation de ce taux.

- **L'agrégat monétaire choisi doit être stable et maîtrisable par les autorités monétaires**

La demande de l'agrégat cible doit être stable afin que les signaux émis par l'agrégat en relation avec l'objectif final soient déchiffrables pour les observateurs et les preneurs de décisions économiques.

- **L'agrégat doit être contrôlable par les autorités**

Comparés à la base monétaire, les agrégats plus larges sont moins contrôlables. La première semble mieux appropriée pour être contrôlée par la Banque centrale. Elle remplirait mieux cette condition.

La manipulation fréquente de la base monétaire peut néanmoins, induire une volatilité des taux d'intérêt.

Les trois premières conditions font de l'agrégat **un indicateur** pour la prise de décision. L'ajout de la quatrième condition lui confère la qualité **d'objectif intermédiaire**. L'abandon par certaines banques centrales de l'agrégat monétaire au sens strict a été justifié par son

incapacité à remplir convenablement son rôle d'annonce (relâchement de la relation entre l'agrégat monétaire en question et l'évolution du niveau du prix).

Encadré

Le monétarisme dans la pratique

Les autorités se fixent périodiquement, pour un agrégat monétaire tel que M1 ou M2, une « cible » de croissance pour le trimestre à venir ; à l'aide d'un modèle économétrique, elles estiment la valeur du multiplicateur ; pendant tout le trimestre elles font progresser la base d'une quantité qui, appliquée au multiplicateur estimé, devrait provoquer la croissance monétaire désirée. Comme, pour des raisons techniques diverses, les autorités n'ont pas un contrôle immédiat de la base, elles ajustent sa progression quotidienne au fur et à mesure que des informations lui parviennent pour corriger son évolution passée. A la fin du trimestre, le multiplicateur est de nouveau estimé et, en fonction de la variation effective de la masse monétaire pendant la période précédente, de nouveaux objectifs de croissance sont fixés de manière à ce qu'à long terme, l'objectif de croissance voulu puisse être atteint.

Il est possible de cette façon de corriger les écarts de la croissance monétaire provoqués soit par des déplacements de la fonction de demande, soit par des variations aléatoires du comportement des banques ou du Public.

Source : Aftalion & Poncet « Le monétarisme ». Presses Universitaires de France

Encadré

La conduite de la politique monétaire les propositions de Friedman

1- L'inflation est un phénomène monétaire dont l'origine est un accroissement plus rapide de la quantité de monnaie que de la production (bien entendu, les causes possibles de l'accroissement de la quantité de monnaie sont diverses)

2- Dans le monde d'aujourd'hui, ce sont les Gouvernements qui déterminent (ou ont le pouvoir de déterminer) la quantité de monnaie.

3- Il n'existe qu'un seul remède à l'inflation : un rythme plus faible d'augmentation de la quantité de monnaie.

4- Il faut un certain temps (qui se mesure en années, et non en mois) pour que l'inflation se développe ; il faut aussi du temps pour la guérir.

5- La cure anti-inflationniste entraîne inévitablement des effets secondaires désagréables.

Source : M. Friedman (1993). « La monnaie et ses pièges ». DUNOD. Paris.

Sans nous attarder sur ces différents principes retenons pour simplifier que le débat entre les adeptes de la politique de taux et les économistes qui privilégient la poursuite d'un objectif agrégat monétaire concerne essentiellement l'origine de l'inflation, la stabilité de la fonction de demande de monnaie et l'efficacité de la politique monétaire.

Le dernier point renvoie à l'incertitude relative à la transmission des impulsions de la politique monétaire. Il sera synthétisé plus loin.

• L'origine de l'inflation

Sans prétendre présenter un dénombrement détaillé des causes de l'inflation recensées par la théorie économique¹³, rappelons que ce phénomène d'enflure des prix serait occasionné par un excès de la demande des produits par rapport à l'offre du marché (inflation par la demande), la hausse excessive des coûts de production ou par d'autres facteurs d'ordre structurel.¹⁴

¹³ Ces questions seront analysées avec plus de détail au cours économie monétaire II.

¹⁴ Pour une présentation plus détaillée, consultez Goux, 1993

Pour les monétaristes « l'inflation est un phénomène monétaire, dont l'origine est un accroissement plus rapide de la quantité de monnaie que de la production (bien entendu, les causes possibles de l'accroissement de la quantité de monnaie sont diverses) »¹⁵.

Compte tenu de ce qui précède et bien il est difficile d'admettre que la création de la monnaie est la seule source d'inflation (essentiellement lorsque elle modérée), il est généralement accepté que si la Banque centrale doit jouer le rôle qui lui incombe pour la limiter. Ce rôle est encore plus évident si les autorités privilégient une politique de lutte contre l'inflation.

- **Les vieux canaux de transmission, un aperçu**

Tel qu'il a été précisé dans le premier chapitre, les classiques soutiennent que la monnaie est neutre.

« On dit que la monnaie est "neutre" lorsque toutes les impulsions monétaires se traduisent uniquement sous la forme de variations de prix (principe de la *théorie quantitative*) ; on dit au contraire que la monnaie n'est pas neutre et que la politique monétaire a une certaine efficacité lorsque les impulsions monétaires agissent sur les volumes, sur le niveau des transactions »¹⁶.

La neutralité de la monnaie signifie qu'elle n'a pas d'effets sur la production et l'emploi. La situation envisagée est une situation de plein emploi. Tous les moyens dont dispose l'économie sont employés dans le processus de production, autrement l'offre est rigide. Lorsque les agents économiques assistent à l'augmentation de leurs encaisses suite à une augmentation de l'offre de la monnaie (découverte d'une nouvelle mine d'or par exemple), la demande des biens augmente. Face à une offre rigide, l'équilibre sur le marché de biens est rétabli par une variation des prix à la hausse.

L'approche privilégie ainsi la parfaite substituabilité entre la monnaie et les biens de consommation.

Friedman imaginera des effets assez complexes de la transmission de la politique monétaire. Ils se traduisent à terme par une augmentation des prix.

Dans la théorie keynésienne, la représentation du mécanisme de transmission de la politique monétaire au secteur réel (le canal des taux d'intérêt) privilégie le taux d'intérêt.

Conformément à la présentation de ce modèle, le taux d'intérêt établit le lien entre la sphère monétaire et la sphère réelle. L'analyse se fait à prix constants (court terme).

$$Md = f(Y, i)$$

$$I = f(i)$$

$$Y = C + I + G \text{ (économie fermée)}$$

Suite à l'augmentation de l'offre de la monnaie, le taux d'intérêt baisse. Les agents économiques qui détiennent la liquidité et des titres vont se débarrasser de la liquidité (monnaie) parce qu'ils anticipent une augmentation de la valeur des titres (réalisation d'une plus value). L'augmentation des investissements (baisse des taux d'intérêt), fait varier le revenu global à la hausse (résorption du chômage). La situation envisagée est une situation de sous emploi.¹⁷ Si cette condition n'est pas respectée, le scénario classique l'emporte.

Déséquilibre monétaire – taux d'intérêt – investissement – revenu (emploi).

L'approche de Keynes est résumé dans la courbe LM, ensemble de points

¹⁵ Friedman, 1993

¹⁶ Aftalion, 1984

¹⁷ Le **modèle keynésien** de base est toujours présenté comme un **modèle à prix fixes** (en fait, J.M. Keynes raisonne à court terme et les prix sont considérés comme une donnée). Aftalion, 1985.

Questions

Utilisez votre cours de macroéconomie pour :

1. Distinguer la vitesse de circulation revenu de la vitesse de transaction.
2. Rappeler la fonction de demande de monnaie chez Pigou (école de Cambridge).
3. Distinguer l'approche de Fisher de l'approche de Pigou.

Commentaires

**Tableau récapitulatif
Une présentation comparative Fisher Pigou ¹⁸**

Approche de Fisher	Approche de Pigou
Approche par les transactions.	Approche par les encaisses
Quantité de monnaie nécessaire.	Quantité de monnaie désirée
Le prix est la seule variable endogène.	Introduction de la notion d'incertitude qui sera utilisé par Keynes.
Analyse ex-post, relation purement technique, l'économie doit s'adapter à la quantité de monnaie et non l'inverse.	

3. L'objectif externe taux de change

Un taux de change est le prix (le cours) d'une devise par rapport à une autre. Historiquement, les différentes monnaies étaient rattachées à l'or. L'unité monétaire d'un pays donné avait un équivalent poids métal or. Ainsi à titre d'exemple, le Dinar tunisien a été défini, à sa création, par sa parité avec l'or exprimé en or fin. A cette époque, l'unité monétaire tunisienne valait officiellement 2, 11580 g d'or fin.

Cette pratique facilitait la conversion d'une monnaie à une autre en fonction de leur valeur exprimé dans le même métal.

De nos jours, deux méthodes de détermination de ce prix sont distinguées:

- **Le taux est fixe :**

Il est déterminé par rapport à une monnaie de référence par exemple le dollar américain. Dans certain cas le cours de la monnaie est exprimé en fonction d'un panier de devises étrangères. Les pondérations associées à chacune de ces monnaies de référence est établi par les autorités monétaires. Cette technique présente l'avantage d'éviter une trop grande dépendance des fluctuations d'une seule monnaie (les monnaies ne variant pas dans le même sens). Dans ce cas du taux fixe, la parité de la monnaie ne peut-être modifiée que suite à une décision de dévaluation (appréciation de la monnaie étrangère par rapport à la monnaie locale) ou une réévaluation.

- **Le taux est flottant**

Dans ce cas de figure, le prix de la monnaie s'exprime en fonction de l'offre et de la demande sur le marché.

- **L'objectif externe taux de change**

Cet objectif consiste pour la Banque centrale à défendre la parité de sa monnaie exprimée dans une devise étrangère de son choix. Elle s'efforce ainsi, de maintenir ce rapport constant. En rattachant sa monnaie à celle d'un partenaire ayant un faible taux d'inflation, le pays cherche à importer « la réputation » de la Banque centrale de ce pays partenaire.

Cette politique a été appliquée en France afin de bénéficier de la rigueur de la Bundesbank.

¹⁸ Pour plus de détails consultez Laidler D. E. « La demande de monnaie ». Dunod.

Cette stratégie accorde au second pays le pouvoir de décision en matière de politique monétaire. Elle ne tient pas compte de l'évolution de la conjoncture, de croissance de la production et l'emploi dans le premier pays concerné.

Encadré

Le «gold standard», consiste à maintenir la parité de la monnaie avec l'or constante. Il peut être considéré comme un cas particulier de fixité des taux de change. Il n'est plus utilisé par aucun pays depuis 1971.

Le «currency board» est un autre cas particulier de la fixité des taux de change. Dans ce cas extrême, la Banque centrale adosse totalement sa monnaie sur une autre monnaie, généralement le dollar ou une autre monnaie considérée comme stable.

La Banque centrale conserve une unité de la monnaie d'ancrage pour chaque unité de monnaie nationale en circulation : elle ne dispose plus d'aucune latitude pour mener une politique adaptée aux besoins de l'économie nationale.

Cette solution permet d'«importer» la crédibilité de la monnaie étrangère : les *currency board* sont souvent mis en place à la suite d'épisodes d'hyper-inflation. Actuellement, Hong-Kong et la Bulgarie fonctionnent sous ce régime. L'Argentine a abandonné cette politique à la suite d'une crise monétaire en 2002.

1.2 La politique monétaire, un cadre évolutif

Pour atteindre l'objectif final qu'elle s'est assignée, une Banque centrale choisit sa stratégie. Cette stratégie doit être clairement clarifiée. Une valeur de référence est généralement annoncée.

D'une manière générale, et comme les fluctuations de l'inflation à court terme échappent à la Banque, l'objectif de la stabilité des prix est considéré comme un objectif de moyen et long terme. Il n'en demeure pas moins que les autorités monétaires ne perdent pas de vue la stabilité du système périphérique ainsi que le comportement de l'ensemble des prix de la monnaie (interdépendance entre ces différents prix, risque de taux et risque de change).

Au cours de la dernière décennie, trois principales stratégies ont été appliquées :

- l'établissement d'une cible en matière d'expansion monétaire
- l'établissement d'une cible pour le taux de change
- l'établissement d'une cible en matière d'inflation

Quelque soit les préoccupations de la Banque centrale, elle doit « *garder les yeux rivés sur l'inflation* »¹⁹. Elle doit ainsi tenir compte des autres facteurs non monétaires de l'inflation, et identifier les chocs tant externes qu'internes tout en veillant à répondre efficacement à l'évolution de la conjoncture économique.

• Un premier schéma récapitulatif

L'encadré ci-dessous représente une pratique des banquiers centraux qui consiste à répondre aux soucis de :

- assurer la stabilité interne de la monnaie à terme (engagement)
- arbitrer entre les objectifs inflation et chômage à court terme
- poursuivre un objectif intermédiaire masse monétaire.

¹⁹ Frederic S. Mishkin. Banque du Canada

Instruments → **Objectif opérationnel** → **Objectif intermédiaire** → **Objectif ultime.**

Indicateurs.

- **L'objectif opérationnel**

Il est souvent un taux d'intérêt à court-terme ou encore une combinaison de la variation du taux d'intérêt et du taux de change.

- **L'objectif intermédiaire**

Il peut-être un taux de croissance d'un agrégat monétaire ou un taux de change.

Encadré

**L'évolution du cadre de la politique monétaire :
un premier schéma récapitulatif**

Cible opérationnelle
taux d'intérêt à court terme

↓

Cible intermédiaire
agrégat monétaire

+ Engagement envers
la stabilité des prix

↑

Phase 1 : manipulation des taux d'intérêt à court terme. Arbitrage entre les deux objectifs inflation emploi.
Phase 2 : poursuite d'un objectif intermédiaire masse monétaire. La courbe de Phillips est inefficace à long terme. Théorie des anticipations.
Phase 3 : La règle normative de croissance de la masse monétaire est inefficace. Manipulation du taux d'intérêt tout en manifestant clairement un engagement envers la stabilité des prix.

- **La règle automatique**

Pour certains, l'utilisation de la règle automatique présente un certain nombre d'avantages :

- 1 - elle est simple et automatique
- 2 - la Banque centrale maîtrise parfaitement la masse monétaire.
- 3 - elle réduit l'instabilité des décisions de la Banque centrale.
- 4 - elle facilite pour les agents économiques, la compréhension de la politique des autorités monétaires et guide leurs anticipations

Le choix de cette règle continue cependant à soulever au moins, un double problème. Le premier concerne la stabilité de la relation entre l'objectif intermédiaire et la masse monétaire. Le second est relatif à l'efficacité de la règle normative à répondre aux chocs.

.....**Dans la pratique....**

Séquences

Les autorités monétaires clarifient le mandat et conviennent d'une cible

Un point d'ancrage dit crédible est établi

Stratagème pour orienter les anticipations des agents privés



Le biais inflationniste est éradiqué

.....Théoriquement....

Séquences

(1) L'inflation est d'origine monétaire (au moins à long terme)

(2) La stabilité des prix est favorable à une croissance stable est durable

La règle peut-être déstabilisatrice ou inappropriée en cas de choc

Théoriquement la solution découle de la jonction de 1 et de 2 :

La Banque centrale est d'autant plus crédible qu'elle est indépendante et transparente.

- **L'établissement de cibles en matière d'inflation**

La théorie économique explique généralement l'abandon la stratégie de ciblage d'un taux d'accroissement d'un agrégat monétaire au profit de la cible taux d'inflation par les changements structurels qui ont affecté l'économie.

Les chocs d'innovation ont profondément modifié le comportement du public en matière de détention d'encaisses²⁰. Certaines études ont montré qu'il est de plus en plus difficile aujourd'hui, de quantifier la monnaie de transaction²¹ et d'évaluer sa relation avec la production et les prix.

Les agrégats monétaires semblent avoir mal résisté aux innovations financières. En brouillant la relation entre la monnaie et les prix, ces innovations ont compliqué l'interprétation de l'information véhiculé par les masses monétaires (essentiellement les plus étroites).

- La recommandation formelle de Friedman

Conformément au message monétariste la politique monétaire doit consister à adapter une règle automatique. Cette dernière se résume à choisir un taux de croissance d'une masse monétaire cible compatible avec la croissance de l'activité économique.

En 1960, M. Friedman conseilla à la Banque centrale américaine d'utiliser **une règle passive** de politique monétaire, sous la forme d'un objectif de croissance de la monnaie centrale de 4% par an.

- Les rôles de la masse monétaire

Dans le cadre d'une stratégie monétaire en termes de ciblage d'un agrégat, la masse monétaire remplit un triple rôle : elle est un outil de communication (accroît la transparence de la politique monétaire), indicateur de l'activité économique et objectif intermédiaire. Pour qu'elle remplisse cette fonction, elle vérifier un certain nombre de conditions.

Indicateur	Objectif intermédiaire
Peu sensible au taux d'intérêt	Peu sensible au taux d'intérêt
Sa demande est stable	Sa demande est stable
Le lien entre la création de la monnaie et la stabilité des prix doit être clairement établi	Le lien entre la création de la monnaie et la stabilité des prix doit être clairement établi.
	Agrégat contrôlable par les autorités monétaires

- Les problèmes posés par la règle automatique, un exemple

²⁰ Il a été remarqué dans certains cas, que l'innovation financière a été à l'origine de l'instabilité de la demande de la monnaie de transaction (la masse monétaire au sens strict).

²¹ Elle est traditionnellement représentée par m_1

Encadré

En 1979, les autorités américaines ont choisi de «une thérapeutique de choc» pour extirper l'inflation (2.5% dans les années soixante, 8% dans les années soixante-dix, 14% au premier semestre de 1980).

Cette politique d'argent dur a eu pour inconvénient d'entraver sérieusement l'activité économique et l'emploi et se traduit par une très forte variation des taux d'intérêt. Elle a eu pour conséquence la fragilisation du système des caisses d'épargne dans ce pays.

En octobre le Président de la Réserve Fédérale, Paul Volker, suspend les objectifs de croissance monétaire et permet une augmentation du taux la croissance monétaire qui fait baisser le taux d'intérêt de trois points.

Commentaire

Dans l'hypothèse de la stabilité de la vitesse de circulation de la monnaie la monnaie joue un rôle causal dans la le processus inflationniste - déstabilisation de la vitesse - effets de l'augmentation du taux d'intérêt sur le niveau de l'investissement et du revenu - effets de la variabilité des taux sur le système périphérique.

- La solution du ciblage d'un taux d'inflation

Bien qu'elle n'est pas toujours explicitement définie, la cible d'inflation est toujours poursuivie par les banques centrales.

En pratique, cette stratégie consiste à définir une cible quelquefois une fourchette d'inflation et de s'efforcer de l'atteindre. Le principal avantage de cette stratégie est de donner au public une information claire et lisible de l'intention des banques centrales d'une part et d'engager la Banque et le gouvernement qui se réserve dans certains cas le droit de modifier la définition de la stabilité des prix.

La réussite de cette stratégie dépend largement de la capacité de la Banque à prévoir correctement cette inflation pour que les décideurs puissent intervenir pour corriger les dérapages. Effectivement, il est généralement admis que les effets de la politique monétaire sur l'inflation n'apparaissent qu'après des délais longs et variables.

L'expérience de certaines banques centrales montre néanmoins, que même dans ce cas de figure, la publication d'un taux de progression de la masse monétaire continue à bénéficier d'un intérêt particulier. Il continue à jouer un rôle en tant qu'outil de communication.

3. La politique monétaire et l'incertitude, éléments de réflexion

Pendant les dernières années un ensemble de questions ont continué à interroger les économistes et les praticiens concernant la conduite de la politique monétaire. Sans prétendre apporter des réponses définitives, l'objectif de cette section et de les évoquer²² afin d'initier les étudiants à ce vocabulaire largement utilisé dans la littérature économique.

Théoriquement, et pour simplifier la présentation, rappelons que les interpellations de la théorie renvoient généralement à l'ancien débat doctrinal entre les monétaristes et les keynésiens qui s'interroge essentiellement sur l'intérêt de faire intervenir l'Etat dans la régulation macroéconomique.

Du point de vue pratique, ces interrogations concernent essentiellement : la question de la neutralité de la monnaie (court terme, long terme), la stabilité de la demande de la monnaie, les mérites de la règle comparée à la politique discrétionnaire, l'indépendance de la Banque

²² Les étudiants vont approfondir plus tard questions : économie monétaire II, de macroéconomie II, finance internationale etc.

centrale, le choix de l'objectif final et des objectifs intermédiaires, le niveau d'inflation souhaitée par la Banque centrale et son comportement tactique quand l'inflation est faible. Dans un objectif de simplification pédagogique, ces questions sont résumés dans ce qui suit sous le titre de l'incertitude.

- incertitude relative à l'état de l'économie
- incertitude relative au comportement des agents économiques
- incertitudes concernant la transmission de la politique monétaire.

1.1 Les canaux de transmission de la politique monétaire

- **Le nouveau contexte**

- **L'évolution de la théorie...**

L'évolution de la théorie économique a eu certainement une influence sur le concept de politique monétaire et sa mise en exécution (anticipations, courbe de Phillips verticale, imperfections du marché, asymétrie d'information etc.)

- **et de l'environnement économique**

Les mutations qui ont affecté l'économie dans son ensemble, les progrès technologiques, l'expérience même de différentes banques centrales²³ etc. ont laissé des traces sur le cadre de la mise en œuvre de cette politique.

Tel que précisé plus haut, le nouveau cadre comprend essentiellement :

- un objectif (compréhensible par le public),
 - le choix d'une stratégie,
 - des mécanismes de mise en œuvre de la politique monétaire et
 - des structures institutionnelles qui ont pour objet d'aider à atteindre l'objectif recherché. Il n'en demeure pas moins que d'un point de vue théorique les canaux de transmission évoqués sont nombreux.
- **Un exemple de controverse, le comportement du public face à la monnaie**

**Tableau récapitulatif
Une présentation comparative Keynes Friedman**

J. M. Keynes	M.Friedman
*	Vitesse de circulation stable.
Motif de transaction de précaution et de spéculation.	Monnaie de transaction : la monnaie est l'une des formes de la richesse de l'individu.
Substituabilité : monnaie – titres négociables.	La monnaie est substituable à toute autre forme d'actif.
Approche macroéconomique.	Passage d'une approche microéconomique à une approche microéconomique.
Fonction additive La demande de monnaie est fonction du revenu courant et du taux d'intérêt. Introduction de l'incertitude.	Fonction multiplicative La monnaie est substituable à toute catégorie d'actif : Action, obligation, capital physique etc. Introduction du revenu permanent .

- **La demande de monnaie, l'approche de Keynes**

²³ Plusieurs banques centrales ont modifié leur mode de fonctionnement.

1. *Que signifie l'affirmation préférence pour la liquidité ? Pourquoi les agents économiques préfèrent-ils la liquidité ?*
2. *Rappelez les variables explicatives de la fonction de demande de monnaie chez l'auteur puis expliquez les signes qui précèdent ces variables. Distinguez les variables explicatives comparées à ceux proposées par Friedman*
3. *Rappelez la principale critique de la présentation de la fonction de demande de monnaie proposée par l'auteur.*
4. *Commenter le poids de la variable taux d'intérêt dans les deux fonctions de demande de monnaie chez Keynes et Friedman*
5. *Rappeler la signification du concept de la stabilité de la demande de monnaie et le motif de détention de liquidité responsable de cette instabilité.*

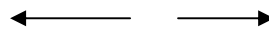
Indications

Revenu courant – transaction – précaution – spéculation – le taux d'intérêt dépend négativement de la demande de monnaie – la demande de monnaie est une fonction croissante du revenu courant – la dichotomie des encaisses : le choix des agents économiques est très limité à la liquidité ou aux titres financiers.

La dichotomie des encaisses

$$L(Y) + L(i).$$

ou



- **La courbe de Phillips :**

La courbe de Phillips habituelle impliquerait une relation entre l'inflation et le chômage.

1. *Représentez schématiquement cette courbe ?*
2. *Comment est-ce que la courbe de Phillips a-elle été interprétée par les économistes keynésiens ? Comment a-t-elle été utilisée dans la pratique de la politique économique ? Quelles sont les conséquences de cette interprétation au niveau de la conduite de la politique monétaire ?*
3. *Rappelez la théorie qui a invalidé cette courbe.*
4. *Que signifie une courbe de Phillips verticale à moyen terme compte tenu de la théorie des anticipations.*

Indications

Utilisation de la courbe dans un objectif conjoncturel – inflation surprise – politique discrétionnaire – politique au coup par coup – cycle électoral – stagflation.

La référence quantitative - l'offre de la monnaie est déterminée de façon dominante par le comportement des autorités monétaires (exogène ; relation base masse dans le modèle d'offre monétariste) - l'inflation est-elle toujours d'origine monétaire ? la monnaie exogène variable passive- les inconvénients d'une politique déflationniste.

- **Les canaux de transmission de la politique monétaire**

L'identification des canaux de transmission de la politique monétaire nous informent sur le moyen par lequel une impulsion monétaire affecte le secteur réel.

Pour résumer ces canaux de transmission nous adoptons dans ce qui suit la distinction de Mishkin²⁴ qui les regroupe en trois catégories :

le canal traditionnel **des taux d'intérêt**, les canaux des **prix d'autres actifs** (canal du taux de change, canal du cours des actions, canaux des prix de logement et des terrains), et les

²⁴ F. S. Mishkin. Bulletin de la Banque de France – N° 27 – Mars 1996

canaux des crédits (canal du crédit bancaire, canaux du bilan, effets sur le patrimoine des ménages).

L'objet de ce paragraphe est de rappeler brièvement ces canaux et de montrer la complexité de la résultante de leur effets sur l'activité économique. Une attention particulière est accordée au canal des taux.

- **Les canaux des taux d'intérêt**

Il a été considéré comme le principal mécanisme de transmission de la politique monétaire dans le modèle IS-LM enseigné en macroéconomie.

1. Une politique expansionniste (augmentation de la masse monétaire) induit une baisse des taux d'intérêt, le coût du capital baisse, l'investissement augmente et par la suite la demande globale et la production Y.

2. Cette représentation a été élargie plus tard aux dépenses relatives au logement et à l'acquisition de biens durables (consommateurs).

- **Les prix des actifs :**

Il s'agit essentiellement du canal du taux de change et des cours des actions.

En présence de taux de change flexibles, une baisse des taux d'intérêt réduit l'attrait des dépôts en monnaie nationale. La dépréciation de la monnaie nationale abaisse les prix relatifs de cette monnaie exprimée dans les devises étrangères. Les exportations nettes augmentent.

Augmentation de l'offre de la monnaie.... Baisse du taux de l'intérêt ...dépréciation de la monnaie nationaleaugmentation des exportations.

$Y = C + I + G + NX$ (économie ouverte)

$NX = \text{Exportations} - \text{importations.}$

L'augmentation des cours des actions (la baisse des taux induit une hausse des cours), la richesse des consommateurs augmente (la richesse financière fait partie de la richesse totale ou le patrimoine) et par la suite leur consommation. La demande globale augmente.

- **Les canaux de crédit :**

Il s'agit essentiellement du canal du crédit bancaire et du canal du bilan des entreprises. Le premier est plus évident.

Une politique expansionniste augmente les réserves des banques et leurs dépôts (augmentation de la monnaie scripturale). Les prêts bancaires augmentent et par la suite l'investissement et la demande globale.

Ce canal de transmission semble avoir une incidence plus forte dans les économies d'endettement où les entreprises dépendent fortement du système bancaire en matière de financement.

De la même manière, une diminution des taux d'intérêt peut avoir un effet sur la position financière des entreprises emprunteuses qui assistent à une diminution de leurs charges de trésorerie et amélioration des cours de leurs titres. L'amélioration de la situation des entreprises se traduit par une augmentation des prêts qui leur sont accordés, une augmentation des investissements et par la suite de la demande globale.

Les exemples relatés ci-dessus rendent compte de la complexité des effets des canaux de transmission de la politique monétaire. La résultante des dits effets n'est pas toujours clairement appréciée.

- **L'effet revenu** : Suite à une hausse des taux d'intérêt par exemple, les revenus des emprunteurs (détenteurs des titres) augmente. Ceux des prêteurs diminuent. Les effets sont contradictoires et sont difficiles à évaluer.
- **L'effet de richesse** : Comme dans le cas précédant, cet effet peut avoir des conséquences contradictoires sur les comportements de différents agents économiques.
- **L'effet de substitution** : Conformément à la théorie de la préférence pour la liquidité, le niveau du taux d'intérêt détermine le partage entre la détention d'encaisses et l'achat d'obligation. La théorie économique a proposé des modèles plus complexes. L'agent économique peut substituer la monnaie par de titres financiers qui peuvent être de long terme, de court terme ou encore par des titres réels etc.

Suite à une variation des taux d'intérêt, les agents économiques recomposent leur patrimoine en procédant à des arbitrages en fonction des rendements relatifs marginaux des différents actifs. L'impulsion se transmet ainsi à toute l'économie à travers cette reconstitution des patrimoines.

1.2 Environnement et incertitude

Conformément à l'analyse économique, l'incertitude recouvre trois principaux domaines L'état de l'économie, la structure de l'économie et finalement l'incertitude stratégique.

- L'état de l'économie :

Il s'agit pour la banque centrale d'évaluer les conditions économiques du moment avant de prendre une décision. Ces informations sont souvent imparfaites d'autant plus que la banque doit tenir compte des chocs qui peuvent affecter l'économie et mesurer leurs ampleurs.

- La structure de l'économie

Elle concerne essentiellement, la stabilité des relations structurelles au sein d'un modèle (ou des modèles) qu'utiliserait la Banque centrale. Des modifications structurelles au sein de l'économie peuvent les modifier.

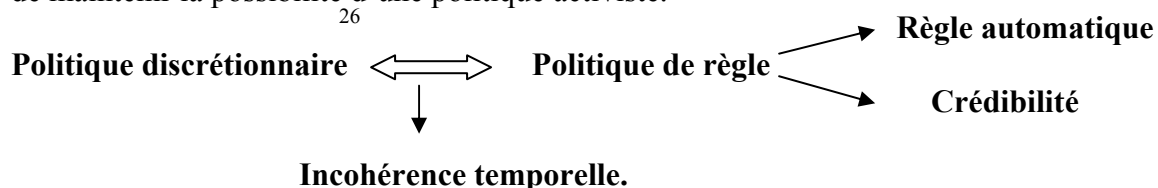
- L'incertitude stratégique

La banque centrale n'est pas en mesure de prévoir parfaitement les anticipations des agents économiques et des marchés face à ses propres décisions et déclarations.

• La crédibilisation de la politique monétaire

L'indépendance de la Banque centrale²⁵ a été souvent considéré comme le moyen le plus efficace pour asseoir la crédibilité de la politique monétaire (de la banque centrale). La crédibilisation de la politique monétaire est souvent opposée à la politique de règle rigide (incapable de réagir aux chocs imprévus tout en conservant une politique de lutte contre l'inflation).

La crédibilité est maintenue par l'utilisation des règles contingentes (actives). Elles permettent de maintenir la possibilité d'une politique activiste.



²⁵ Pour les définitions, voir le chapitre Banque centrale.

²⁶ En langue, la discrétion signifie l'aptitude à garder les secrets, le silence.

- **Politique de règle vs politique discrétionnaire**

Le débat règle contre discrétion renvoie au débat doctrinal entre les monétaristes et les keynésiens. Les premiers sont des adeptes de règles à annoncer et à appliquer. Les seconds pensent que l'Etat doit intervenir pour réguler l'activité économique qui ne peut pas retrouver toute seule l'équilibre.

- **La politique discrétionnaire**

Une politique discrétionnaire consiste à optimiser à court-terme le bien être, au coup par coup, et après formation des anticipations des anticipations des agents privés.

Pour certains cette politique souffre de l'inconvénient majeur suivant : retard dans l'observation, retard dans la mise en œuvre de la politique monétaire et retard dans l'impact de la politique monétaire sur l'économie.

- **L'argument de la crédibilité (incohérence temporelle)**

La théorie de l'incohérence temporelle est utilisée pour qualifier une attitude ou une politique considérée comme la meilleure dans les circonstances du moment, mais qui risque d'être dommageable à long terme parce-qu'elle entraîne une détérioration de la situation (en langue le terme crédibilité signifie : ce qui rend une chose croyable, digne de confiance).²⁷

Dans le contexte de la politique monétaire, cette notion s'applique lorsque le public croit qu'il est peu plausible que la Banque centrale atteigne les objectifs qu'elle annonce puisqu'ils semblent être incompatibles entre-eux.

- **Illustration de l'incohérence temporelle, l'exemple de Mishkin :**

Comportement des parents avec leurs enfants en présence, en absence d'invités.

Comportement des parents qui **change suivant les circonstances** du moment.

-**Scénario 1 : En présence d'invités.**

-**Scénario 2 : En absence d'invités.**

Un deuxième exemple économique

Les contrats salariaux sont négociés à l'avance. Les salariés négocient leurs salaires en fonction de leurs anticipations de l'inflation. L'Etat s'engage en annonçant un taux d'inflation. Une fois les négociations terminées, les contrats signés, l'Etat ne se voit tenu de respecter ses engagements (objectif, la création de nouveaux emplois par exemple).

Question

Quel est à votre avis l'intérêt pour le décideur économique d'une inflation surprise ?

Indications

Cycle politico-économique. Déficit de l'Etat. Dévaluation de la dette publique - réduction du chômage - courbe de Phillips à court-terme.

Commentaire

Le problème de l'incohérence temporelle peut-être causé par différents objectifs réels qui vont inciter le gouvernement à choisir une politique monétaire expansive :

Atteindre un niveau d'emploi plus élevé - financer le déficit public par seigneurage - stabilité financière - redressement de la balance commerciale déficitaire.

²⁷ Larousse. Dictionnaire encyclopédique

La crédibilisation de la politique monétaire et réduction de l'incertitude

Le terme crédibilité signifie le degré de confiance que manifeste le Public envers **la détermination de la Banque centrale d'atteindre les objectifs qu'elle a annoncés**. Selon la théorie économique, une politique monétaire hautement crédible réduit le degré d'incertitude entourant les objectifs de la politique monétaire. « Quand la politique mise en œuvre par la Banque centrale jouit d'une grande crédibilité, les fluctuations qu'enregistrent l'inflation, les taux d'intérêt, la production et l'emploi en réaction à des chocs donnés devraient être moins prononcés que dans le cas inverse ».

La crédibilité des autorités dépend de l'importance et de la constance des incitations qu'a la Banque centrale à se conformer à la politique qu'elle a annoncée.

Conformément à la littérature économique, la crédibilité a été jugée en mesure de favoriser un climat de confiance et de stabilité monétaire. Le concept n'est pas clairement défini, il est souvent associé aux termes suivants : incertitude, responsabilité et transparence. Une banque a été jugée plus crédible d'autant qu'elle est plus indépendante et transparente.

Pour accroître leur crédibilité, les autorités monétaires doivent engager leur responsabilité à rendre compte. Elles doivent donc, devenir plus ouvertes et donner plus d'informations sur leurs opérations. La Banque centrale annonce clairement ses intentions et agit d'une manière prévisible.

Une crédibilité élevée aiderait les autorités monétaires à maintenir le taux d'inflation à des niveaux comparables à l'objectif fixé même si des événements imprévus viennent perturber l'évolution des prix. Confiant dans la détermination de l'Institut à atteindre le taux fixé, le Public ne va pas mal réagir aux fluctuations des taux d'intérêt et aux variations des prix.

Elle permettrait aux autorités monétaires de mieux juger de la capacité de l'économie de produire des biens et des services et de générer des emplois.

- La justification de la crédibilité

Les économies modernes sont dominées par les marchés. Le pouvoir d'intervention des autorités économiques et monétaires a été fortement réduit. Les autorités ont intérêt à convaincre le public que les mesures économiques sont bonnes. Elles sont inscrites **dans** la durée.

Si les autorités ne sont pas crédibles aux yeux des marchés, ils **anticipent** l'échec de la politique entreprise.

Crédibilité de la règle, crédibilité de la cible

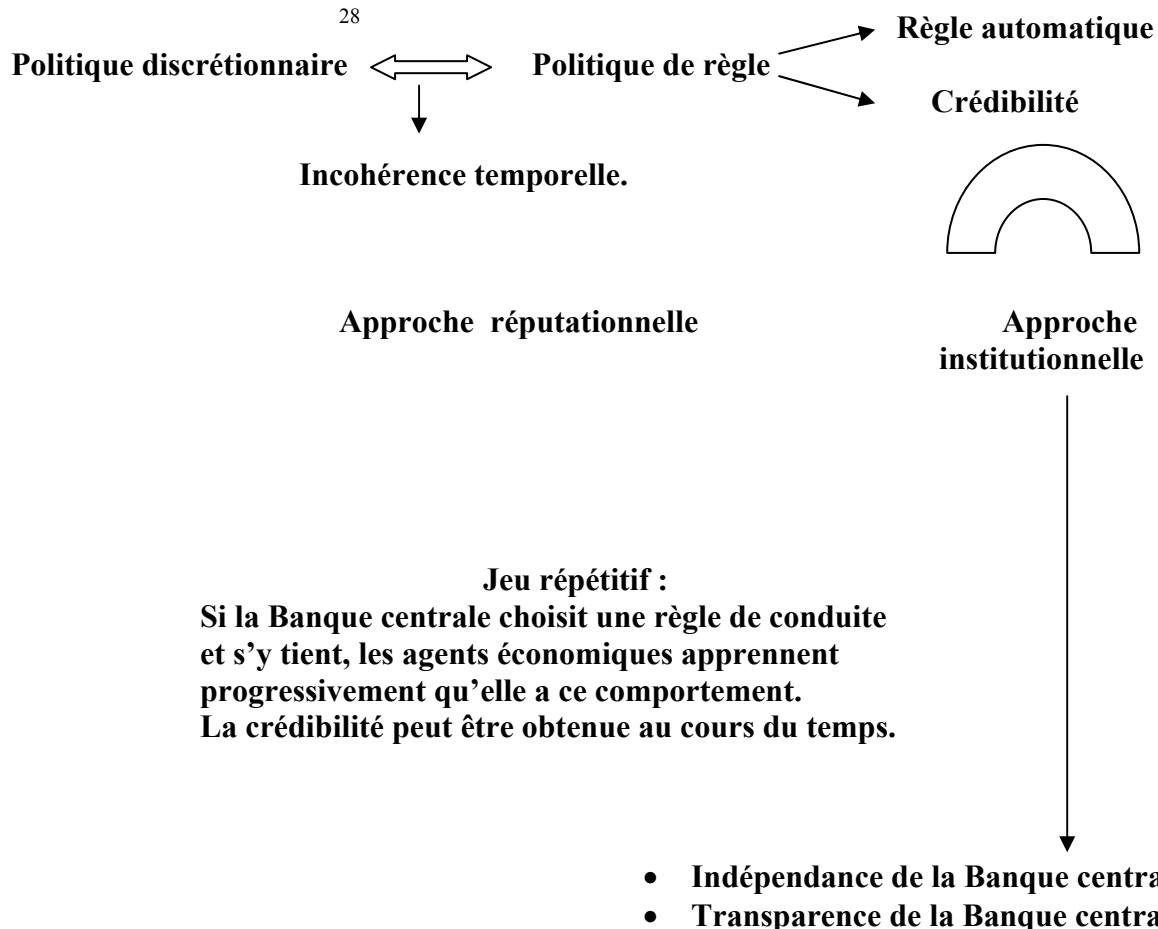
Une règle monétaire est dite crédible si elle est non inflationniste à long terme.

Une cible en matière d'inflation a été jugée crédible si elle répond aux deux critères suivants : premièrement, les agents économiques croient que la Banque centrale s'efforce d'atteindre sa cible annoncée, deuxièmement, les agents croient que la Banque centrale est en mesure de maîtriser l'inflation.

FICHE PEDAGOGIQUE : CONCEPTS FONDAMENTAUX

Illustration de certains points du cours.

La crédibilité de la Banque centrale



Jeu répétitif :

Si la Banque centrale choisit une règle de conduite et s’y tient, les agents économiques apprennent progressivement qu’elle a ce comportement. La crédibilité peut être obtenue au cours du temps.

Règle contre discrétion – Opportunisme des autorités – Responsabilité – Transparence – Biais inflationniste – Minimiser l’incertitude – Réputation .

➤ Le maintien de la crédibilité monétaire

Le maintien de la crédibilité est assuré par un phénomène de réputation. En éliminant la possibilité de mauvaises surprises pour les acteurs économiques et les marchés financiers, les règles monétaires réduisent le taux d’inflation.

La crédibilité d’une telle politique ne peut s’acquérir que grâce à la clarté des messages et la continuité des décisions.

➤ La réputation des autorités monétaires :

Cela signifie que les autorités n’ont pas intérêt à dévier de leur engagement sur les choix annoncés pour asseoir leur crédibilité.

➤ La garantie de la crédibilité

²⁸ En langue, la discrétion signifie l’aptitude à garder les secrets, le silence.

- 1- La nomination au poste de Gouverneur de la Banque centrale d'une personnalité reconnue pour avoir un seuil de tolérance à l'endroit de l'inflation moins élevé que celui du public.
- 2- La conclusion d'une entente officielle et publique entre le Gouvernement et la Banque Centrale au sujet d'un objectif exprimé en termes de taux d'inflation : Exemple : Le cas de la Nouvelle Zélande.

➤ **La crédibilité dans la pratique:**

La Banque centrale annonce une désinflation. Elle doit démontrer sa détermination et sa capacité à réduire le taux d'inflation, et à le maintenir au taux visé.

➤ **Une solution institutionnelle : l'indépendance de la Banque centrale**

Une Banque centrale indépendante est plus efficace que l'adoption de règles monétaires rigides de stabilité des prix.

Elle permet à la Banque de réagir à chocs imprévus tout en conservant une priorité de lutte contre l'inflation.

QUESTIONS ET EXERCICES

7. La politique monétaire, objectifs et instruments

Bibliographie et lectures recommandées

- *AFTALION F. et PONCET P. (1984), Le monétarisme. Presses Universitaires de France.*
- *BEZIADÉ. M.(1992), La monnaie et ses mécanismes. Paris. La découverte.*
- *CHAIANEAU. A (1993), Mécanismes et politiques monétaires. PUF.Paris.*
- *DIATKINE.S (1996), Institutions et mécanismes monétaires. ARMAND COLLIN. Paris.*
- *HENRY G.M (1998), Le monétarisme. ARMAND COLIN. Paris.*
- *GOUX J.F (1993), Economie monétaire et financière. Théories, institutions, politiques. ECONOMICA.Paris.*
- *LEHMAN P.J (1988), Manuel d'Economie Monétaire. NATHAN – SUPERIEUR/ECONOMIE. Paris.*

QUESTIONS

- 1- *Définissez la politique monétaire ? Quel est son objectif?*
- 2- *Pour certains, la politique économique vise à la réalisation du fameux carré « magique». Rappelez les quatre objectifs de cette politique. Quel est l'objectif prioritaire des autorités monétaires ?*
- 3- *Distinguez politique micro monétaire et politique macro monétaire.*
- 4 - *Rappelez les objectifs intermédiaires de la politique macro monétaire.*
- 5- *La stabilité de la valeur de la monnaie signifie stabilité interne et externe. expliquez*
- 6- *Distinguez neutralité de la monnaie – non neutralité de la monnaie. Quel est le rôle de la monnaie dans le premier cas?*

Indications

Numéraire – unité de compte – moyen d'échange.

- 7- *Pour certains, l'objectif principal de la politique monétaire est la maîtrise de l'évolution des prix. Rappelez la théorie sur laquelle repose cette affirmation ? Que signifie une courbe de Phillips verticale ?*
- 8- *L'utilisation des instruments indirects suppose que les autorités monétaires agissent soit sur la base monétaire, soit sur le multiplicateur monétaire. Expliquez.*
- 9- *Qu'est ce que l'open-market ? Comparez cette technique à la politique de variation du taux de l'escompte.*
- 10 - *Qu'est ce que les réserves obligatoires ? Quel est l'effet de cette politique sur la liquidité bancaire, le taux du marché monétaire et la rentabilité des banques?*
- 11 - *Définissez la politique de variation des réserves obligatoires. Utilisez le modèle macroéconomique de la banque unique pour l'expliquer.*
- 12 - *Certaines autorités se fixent comme objectif intermédiaire une norme de croissance d'un agrégat. Rappelez brièvement le modèle qui est à la base de cette théorie ? Quels sont les inconvénients de cette technique ?*
- 13 - *Rappelez les finalités de la politique d'open market.*

14 - Distinguez l'encadrement du crédit de la politique sélective du crédit.

15 - Pour les monétaristes, il convient en matière de politique monétaire de donner à la Banque centrale une règle et de n'en plus bouger. En quoi consiste cette règle ?

16 - Que signifie le qualificatif «discrétaire» d'une politique monétaire?

17 - Distinguez les règles passives des règles activistes.

18 - Peut-on juger de la crédibilité de la règle monétaire ? Expliquez.

17 - Le choix de l'instrument de la politique monétaire est différent selon que cette politique est conçue comme un instrument d'action conjoncturelle ou comme un instrument de stabilisation à moyen ou à long terme. Expliquez tout en rappelant, brièvement, la controverse entre keynésiens et monétaristes.

Indications

Pilotage des taux d'intérêt – gestion de la liquidité – signal de l'orientation de la politique monétaire

19 - Quels sont les finalités de l'opération de manipulation des réserves obligatoires ?

Indications

Stabilisation du taux d'intérêt – création ou élargissement du besoin en liquidités – contrôle de l'expansion monétaire.

20 - La Banque Centrale de Tunisie fixe une norme de croissance pour un agrégat monétaire. Rappelez cet agrégat et ses composantes.

21 - Rappelez les principes fondamentaux de la politique des agrégats monétaires.

22 - Pour qu'un agrégat monétaire puisse jouer le rôle d'un objectif intermédiaire ou d'un indicateur, il doit satisfaire un certain nombre de conditions. Rappelez ces conditions.

23 - Rappelez la politique de contrôle du taux d'intérêt sur le marché monétaire tunisien et distinguez l'opération principale de refinancement des opérations de réglage fin.

24 - Comparez la politique de prise en pension à la politique de réescompte.

25 - En matière de conduite de la politique monétaire, la Banque Centrale de Tunisie affirme vouloir maintenir le taux d'inflation à des niveaux comparables à celui observé dans des pays comparables à la Tunisie ou partenaires de la Tunisie.

1. Commentez cette déclaration à la lumière du tableau ci-dessus

2. Justifiez ce choix géographique.

Tableau 7. 2

La variation des prix à la consommation ; une comparaison internationale

Année	1996	1997	1998	1999	Moyenne
Tunisie	103.7	107.0	109.6	110.0	107.5
France	102.0	103.2	103.9	104.5	103.4
Allemagne	101.4	103.3	104.3	104.9	103.4
Italie	104.0	106.1	108.2	110.0	107.0
Maroc	103.0	104.1	106.9	107.7	105.4
Turquie	180.3	335.0	618.5	1019.7	538.3
Espagne	103.6	105.6	107.5	110.0	106.6
Grèce	108.2	114.2	119.6	122.8	116.2
Portugal	103.1	105.3	108.3	-	105.5
Chypre					
Côte-d'ivoire					

Source : Fonds Monétaire International Statistiques Financières Internationales.

Base 100 en 1995

EXERCICES PEDAGOGIQUES

EXERCICE 1

1. Le modèle IS-LM : une première présentation

- La courbe IS

Supposons les données suivantes :

$$C = a + b (Y - T)$$

$$I = c - d r$$

Où C = consommation, $Y - T$ = revenu effectif, I = Investissement, a et b et d sont des valeurs supérieures à zéro, $0 < a < 1$.

Questions

Que signifient b et d

Retrouvez la relation $Y = f(r)$

Observez la pente de cette courbe et représentez là. Comment se déplace cette courbe à droite ? à gauche ? De quoi dépend l'ampleur du déplacement ?

Cette équation est une expression algébrique de la courbe IS étant données les valeurs de G et de T . La courbe décrit les combinaisons de revenu Y et de r qui satisfont l'équation.

- La courbe LM

La courbe LM est une courbe qui décrit les combinaisons de Y et r qui satisfont l'équilibre sur le marché monétaire.

$$M/P = L(r, Y)$$

$$\text{Posons } L = e Y - f r$$

A l'équilibre, $M/P = e Y - f r$.

Questions :

1. Récrivez cette relation $r = f(Y)$.
2. Observez la pente de la courbe
3. Que signifie le déplacement sur cette courbe
3. Quel est l'effet du déplacement de cette courbe sur r et Y ?

EXERCICE 2

Observez le tableau suivant et distinguez les différentes stratégies de politique monétaire.

Objectif	Exemple	Pourquoi ?
Agrégat monétaire	Etats-Unis	Economie tournée vers l'intérieur.
Taux de change	France	Economie ouverte et tournée vers l'extérieur.
Taux d'inflation Objectif explicite	Canada Nouvelle Zélande Turquie Chili	Economie tournée aux Etats Unis.

QUESTIONS DE REFLEXION

1. Pourquoi est-ce que plusieurs banques centrales ont-elles délaissés les agrégats monétaires en tant que cibles intermédiaires ?
2. Quels sont les inconvénients de l'objectif intermédiaire taux de change ?
3. Pourquoi est-ce que les banques centrales cherchent-elles à lisser le taux d'intérêt court ?

Complément d'information

Encadré

La détection des chocs de politique monétaire a suscité récemment un regain d'intérêt parmi les économistes, notamment dans les banques centrales. Il s'agit de trouver une variable ou une combinaison de variables qui mesure de façon appropriée l'orientation, c'est-à-dire le degré d'assouplissement ou de resserrement, de la politique monétaire. De nombreuses variables ont été employées à cette fin au fil des années. Par exemple, les monétaristes des années 1960 et 1970, comme Friedman et Schwartz (1963) ou Cagan (1972), mettaient l'accent sur les agrégats monétaires comme M1 et M2 à titre d'indicateurs de la politique monétaire. Ils faisaient valoir que ces agrégats étaient des indicateurs avancés de la production et des prix et variaient dans le même sens que la production (à court terme du moins) et le niveau des prix (à tout le moins à long terme).

L'utilisation des agrégats monétaires à titre d'indicateurs de la politique monétaire ne fait toutefois pas l'unanimité, car ces agrégats peuvent varier sous l'influence de facteurs autres que les modifications de la politique monétaire - par exemple celles de la demande de monnaie ou du comportement des banques attribuables à l'évolution de la conjoncture au cours des différentes phases du cycle économique.

Source : Apostolos Serletis et Terence E. Molik. Banque du Canada.

EXAMEN (Extraits)

II- Question

Répondez par vrai ou faux et justifiez votre réponse.

1. En matière de la politique monétaire, les monétaristes privilégient le ciblage du taux d'intérêt.
2. Une économie de troc se caractérise par la dominance de la monnaie marchandise.
3. Par ses interventions sur le marché monétaire, la Banque centrale fixe le taux de réescompte.

(In Examen Institut Supérieur de Gestion de Tunis. Examen de janvier 2001. Année universitaire 2000- 2001).

1- D'après Keynes, le taux d'intérêt se présente comme étant le canal de transmission de la politique monétaire. Expliquez.

Question à choix multiple (3 points)

Traitez les questions suivantes en inscrivant sur votre copie le numéro de la question et la (ou les) lettre(s) de l'alphabet qui correspond (ent) à la (les) réponse (s) correcte(s).

Notez bien :

Application du principe « tout ou rien » : chaque question est notée sur 0,5 point, pour avoir cette note vous devez choisir la (ou les) réponse(s) exacte(s) ni plus ni moins.

1. Une économie monétaire est plus efficace qu'une économie de troc pour l'organisation des échanges.

- a- parce qu'elle permet d'économiser les coûts d'information.
 - b- parce qu'elle permet d'économiser des coûts de recherche de partenaires à l'échange.
 - c- parce qu'elle permet de faire des crédits.
2. « les crédits font les dépôts » signifie :
- a- que les dépôts ont pour origine des opérations d'octroi des crédits
 - b- qu'il n'existe pas de fuites en billets.
 - c- que les banques n'ont pas besoin de dépôts pour faire des crédits.
3. En Tunisie, la monnaie fiduciaire est créée par :
- a- le Trésor Public.
 - b- la Banque centrale
 - c- les banques de dépôts
4. Un système financier à multiplicateur de crédit
- a- est souvent associé à une économie dans laquelle les marchés financiers sont développés.
 - b- caractérise une économie dans laquelle la Banque Centrale est le prêteur en dernier ressort.
 - c- suppose, pour fonctionner de manière efficace, que la base monétaire est exogène.
5. Pour éponger les liquidités, la Banque centrale
- a- vend des titres au Public
 - b- achète des titres aux institutions de second rang
 - c- vend des titres aux établissements secondaires.
6. Les certificats de dépôts sont intégrés dans :
- a- l'épargne contractuelle.
 - b- la quasi-monnaie.
 - c- les titres de créances négociables.

(In examen ; Faculté des sciences économiques et de gestion de Nabeul année universitaire 2001-2002).

Indications et éléments de réponse (proposée par M. Baâtout)

1- a, b, c ; 2 - a, c ; 3 - b ; 4 - a, c ; 5 - a, c ; 6- b.

Questions de réflexion (1/3,5 points ; 2/ 2,5 points)

1. Décrivez l'impact sur la création monétaire d'une baisse et d'une hausse du taux des réserves obligatoires.
2. Sachant comment la monnaie est créée, expliquez comment elle peut-être détruite.

(In examen ; Faculté des sciences économiques et de gestion de Nabeul année universitaire 2001-2002).

Indications et éléments de réponse (proposée par M. Baâtout)

1 - Une baisse du taux de réserves obligatoires ($r = R/D$) entraîne un excès de liquidités bancaires engendrant ainsi, un accroissement du montant des réserves obligatoires détenues par banques dans leurs comptes gérés par la Banque centrale.

A l'opposé des réserves obligatoires ces réserves excédentaires peuvent être rémunérées. Les banques utilisent ses réserves excédentaires pour accorder de nouveaux crédits qui font de nouveaux dépôts d'où, l'adage « les crédits font les dépôts ».

A ce titre, la baisse de r fait accroître la masse monétaire.

Dans le cas d'une hausse du taux de réserves obligatoires, il y'aura un déficit des liquidités et par la suite un resserrement des crédits bancaires, par exemple l'augmentation du coût de crédit ... Suite à cette opération, les dépôts et la masse monétaire vont être réduits.

Pour faire face à cette pénurie des dépôts et de la demande de crédits, les banques périphériques vont recourir à la Banque centrale afin de contracter des crédits ; c'est le refinancement et ses conditions qui vont orienter les banques au choix du montant des crédits à accorder.,

2-La monnaie est créée par les banques lorsqu'elles accordent des crédits aux agents économiques non financiers (ménages, entreprises) ou lorsque les banques achètent des devises auprès de ces mêmes agents lors des opérations d'exportation par exemple...

Dans tous ces cas de figure, la masse monétaire (la monnaie détenue par les agents non financiers) augmente. Il y'a destruction de la monnaie lorsque les clients remboursent leurs dettes ou dans le cas d'achat des devises auprès de la Banque centrale. Lors d'une opération d'importation par exemple, dans laquelle le règlement s'effectue par l'intermédiaire d'une devise étrangère ; allocations touristiques Destruction de la monnaie ...La masse monétaire diminue.

Curiosité

Institut National des statistiques <http://www.ins.nat.tn/>

Banque Centrale de Tunisie <http://www.bct.gov.tn/>

Fonds Monétaire International <http://www.imf.org>

Dépositaire central de titres <http://www.tunisieinfo.com/sticodevam/home.htm>

<http://www.cepii.fr/>

FICHE PEDAGOGIQUE : CONCEPTS FONDAMENTAUX

Illustration de certains points du cours

La règle et la conduite de la politique monétaire

- **La règle de politique monétaire**

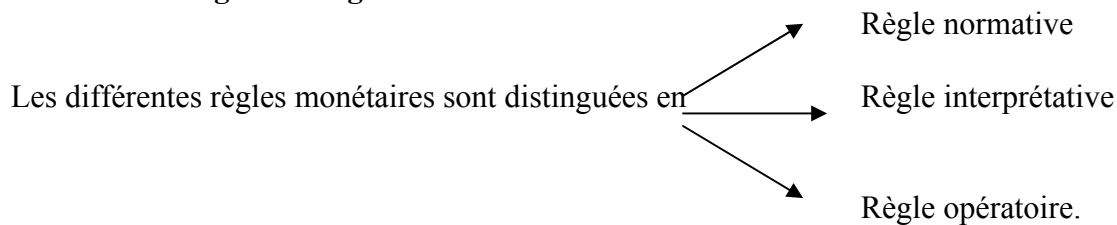
L'opposition entre la politique de règle et la politique discrétionnaire doit-être entendue comme une variante du débat théorique qui a opposé longtemps les monétaristes et les keynésiens soit plus d'Etat ou plus de marchés.

Une politique discrétionnaire signifie que les autorités interviennent au coup par coup pour agir sur la conjoncture économique et exploiter la courbe de Phillips par exemple. Elle consiste à « optimiser à court-terme le bien être, au coup par coup, et après formation des anticipations des agents privés ». (P. Artus, 1993). Cette politique est soumise aux seules influences de la conjoncture.

La politique de la règle enseigne que les autorités monétaires fixent une règle. Elle doit être connue d'avance et appliquée sur moyenne période. Ainsi Friedman a-t-il proposé à la Fédéral Réserve un taux de croissance de la masse monétaire de x% pendant les années soixante.

En bref, une règle de politique monétaire est une formule qui rattache l'instrument d'intervention des autorités monétaires à une conjoncture économique déterminée. L'instrument d'intervention de la Banque centrale est souvent un taux d'intérêt à court terme.

- **De la règle aux règles**



- **Règle passive, règle contingente**

La règle peut-être passive ou contingente. Dans ce dernier cas, cela signifie qu'elle fait dépendre la politique monétaire de l'état de l'économie, d'une manière annoncée à l'avance. Une règle contingente ou **activiste** donne à la Banque centrale la possibilité d'agir à court-terme tout en assurant la crédibilité de l'institution à long terme. La règle est dite contingente lorsque la politique qui lui est associée est active.

Il ne faut pas confondre le couplet « règle - discrétion » au deuxième couplet « politique active - politique passive ». Dans un cas comme dans l'autre une règle peut-être utilisée.

Une règle de politique passive annoncera par exemple un taux de croissance de la masse monétaire. Une règle active peut faire dépendre le taux de croissance de la masse monétaire du taux d'inflation.

Exemple

Croissance monétaire = x% + (taux de chômage – y %)

- **Le pré-engagement**

La règle constitue un pré-engagement de la Banque centrale. Une règle peut concerner un taux de croissance de la masse monétaire (offre de monnaie), un taux de croissance du PIB nominal ou encore un prix.

La banque adapte l'offre de monnaie en fonction de la volatilité de la cible par rapport à l'objectif recherché.

- **La règle est crédible**

Une règle a été dite crédible lorsqu'elle est non inflationniste. Empiriquement, les chercheurs établissent les fonctions de réaction des banques centrales pour comprendre la règle sous-jacente.

La règle la plus répandue et la plus utilisée est la règle de Taylor (règle de comportement).

- **La règle de Taylor : un exemple de règle contingente (ou active)**

Au nom de cet auteur, cette règle postule que la Banque centrale modifie son taux d'intérêt en réaction à trois variables :

- 1- L'écart de la production par rapport à la production potentielle
- 2- L'écart de l'inflation par rapport à la cible.

- **Le principe de la règle monétaire :**

$$i_t = i^* + p^a + 0,5(y_t - y^*) + 0,5(p_t - p^*).$$

$$R_t = r^* + 0,5(PI_t - PI^*) + 0,5(y_t - y^*)$$

R_t = taux d'intérêt

R^* = taux d'intérêt d'équilibre «neutre»

PI_t = taux d'inflation courant

PI_t^* = taux d'inflation cible

0.5 = coefficient fixé par Taylor

y_t = niveau de la production à la période t

A l'équilibre, $PI_t = pi_t^*$

$$Y_t = y_t^*$$

$$R_t = r_t^*$$

Soit lorsque, $((PI_t - PI_t^*) + y_t - y_t^*) \longrightarrow 0$

Si la Banque centrale veut maintenir son objectif, (minimisation des écarts) elle doit réagir afin d'adapter l'offre de monnaie pour que les taux d'intérêt à court-terme se rapprochent du niveau correspondant à la règle.

D'avantage l'inflation est forte, le taux d'intérêt découlant de la règle de Taylor est élevée.

POUR MIEUX COMPRENDRE POUR MIEUX COMPRENDRE

Les mutations de la politique monétaire en Tunisie

- **L'action sur la trésorerie des banques.**

- **Les grands traits de la politique des réserves obligatoires.**
- **L'évolution des ratios de contrôle de l'emploi des banques.**

Les grands traits de la politique des réserves obligatoires : le cas de la Tunisie

En Tunisie, l'application de cette technique a été modifiée à plusieurs occasions. Ces modalités sont distinguées, dans ce qui suit, suivant les changements qui ont affecté l'assiette, le taux de ces réserves et le mode de leur constitution.

1 L'assiette des réserves obligatoires

Cette politique favorisa dans un premier temps les dépôts à termes non-assujettis à réserves (ressources dont les délais sont supérieurs à une année, dépôts d'épargne contractuelle) ; ainsi que les exigibilités à vue relativement stables (comptes spéciaux d'épargne, comptes en devises étrangères, dépôts en Dinars convertibles). Dans un deuxième temps (1990), les autorités ont contraint les banques à orienter leurs clients vers les souscriptions en bons du trésor. Suite à l'institution des réserves, la base retenue comprenait l'ensemble des dépôts monétaires (et excluait les ressources dont les termes sont supérieurs à une année et les comptes spéciaux d'épargne). Ces éléments correspondent à l'agrégat monétaire au sens strict. Son élargissement aux disponibilités quasi-monétaires (dont les nouveaux produits financiers à caractère monétaire) va rendre compte de l'intérêt que la banque des banques attache à l'évolution des agrégats monétaires plus larges.

(Masse monétaire au sens de m2).

Le tableau ci-dessus rend compte de la réforme de la base de ces réserves.

Tableau – Les modifications de la base de la fuite artificielle

Date	Élément assujettis à réserves obligatoires
Septembre 1964	Dépôts bancaires <= à une année non –compris, les comptes spéciaux d'épargne
Mars 1980	Déduction des comptes en devises des non-résidents.
Août 1983	Déduction des comptes en Dinars convertibles
Juin 1989	Dépôts à vue, à terme, bons de caisse et autres produits financiers
Juillet 1990 Réactivation des réserves obligatoires.	Ensemble de dépôts à vue et à terme. Certificats de dépôts et comptes spéciaux d'épargne.

2 La variation des taux de réserves

La manipulation de ce quotient a été entreprise essentiellement dans un but conjoncturel. Son objet a été de limiter (première période) ou d'augmenter les disponibilités monétaires (variation du taux de couverture) et de moduler l'offre de crédit. Fixé à 10 % en fonction de l'augmentation des ressources exigibles, le taux de fuite artificielle a été modifié à plusieurs occasions. Sont distingués dans ce qui suit, quatre principales périodes :

- **Du 28 septembre 1964 au 20 mai 1973**

Cette première période correspond à la mise en place du premier plan de stabilisation. Calculé en fonction de la progression d'un mois à un autre, le ratio a varié entre 10% et **85%** (pour une augmentation supérieure à 2,5 % de l'assiette). Introduit en 1966, ce principe de différenciation est simplifié en 1968 (deux taux sont retenus contre six en 1966).

- **Du 21 mai 1973 au 1^{er} janvier 1975**

La réforme entreprise pendant cette phase va retenir un taux unique de 8% assis sur les encours des dépôts. Elle a été justifiée comme suit : les modalités de constitution des réserves en fonction de la variation des encours pénalisaient les banques les plus dynamiques. Cette politique va continuer à exercer un effet restrictif sur la liquidité. Elle a compensé, en partie, l'effet expansif des avoirs extérieurs mais a poussé les banques à un recours plus fréquent au refinancement (tension sur les taux du marché monétaire).

- **Du 2 janvier 1973 au mois de juin 1989**

Les ressources assujettis à réserves obligatoires, ont été distinguées en dépôts d'une durée inférieure ou égale à une année (compte non tenu des dépôts sur les livrets), et en dépôts stables (comptes d'attente et de capital). Un nouveau taux différencié est retenu (6,5 % et 40 % pour les seconds). La Banque Centrale a expliqué cette nouvelle décision par l'offre importante des fonds qui proviennent de ces comptes étrangers. Ils sont à l'origine de la persistance de « déséquilibres structurels » sur le marché monétaire.

Le coefficient de 40% n'a pas varié alors que le second a été manipulé plus fréquemment. La révision à la hausse, du taux, intervenue en 1979, tient compte des recettes pétrolières réalisées pendant cette période.

A partir de 1980, le système bancaire va connaître une situation de déficit structurel. Elle va persister jusqu'à la date de 1986.

Tableau
L'évolution des taux des réserves obligatoires

Date	Taux	Montant libéré au profit des banques
02-01-1975	6,5%	-2,0
16-02-1976	5,5%	3,0
08-04-1977	3%	7,6
01-07-1977	1%	
14-07-1977	0%	6,4 pour l'ensemble du mois
19-01-1979	2%	-8,0
04-07-1979	1%	4,0
20-05-1981	0%	6,0
27-11-1981	3%	-20,5
12-03-1982	1%	14,0
10-05-1982	0%	8,0

Source : Banque Centrale de Tunisie ; Les rapports annuels.

- **A partir de juin 1989**

La politique des réserves obligatoires a été associée aux nouvelles modalités d'intervention sur le marché monétaire. L'élargissement de la base, de la fuite artificielle, s'est accompagnée de la fixation de deux taux : 2% et 40% (comptes de capital et d'attente). En 1990, l'Institut va imposer un taux de réserves additionnel.

Tout dépassement, par rapport à la variation des dépôts fixée par les autorités, donne lieu à la constitution d'une réserve égale à cent pour cent du reliquat.

La réglementation de la liquidité bancaire est assurée essentiellement par le coefficient de même nom et la manipulation des réserves obligatoires (assiette, taux, modalité de constitution des réserves). Ces dernières ne sont pas rémunérées. Elles sont assises sur les encours d'exigibilités. La base de la fuite artificielle ne comprend ni les titres d'Etat (bons du trésor en Autriche, créances sur le Gouvernement et chèques postaux en Norvège), ni les encours de crédit (cas de la France jusqu'en 1987). Elles concernent les banques résidentes et les établissements étrangers pour leurs fonds collectés en Dinars. Jusqu'à la date de 1989,

l'assiette des réserves retenait les encaisses de transaction (les disponibilités monétaires), et était assise sur un agrégat étroit (masse monétaire au sens de M1). Elle sera étendue par la suite aux disponibilités quasi-monétaires. La nouvelle réforme s'explique par deux principales raisons : la multiplication des nouveaux produits bancaires (innovation financière initiée par les autorités) et la difficulté que va éprouver l'Institut d'émission, essentiellement à partir de 1989 à maîtriser l'évolution du taux directeur sur le marché monétaire.

Dans la pratique, cette technique retient un taux unique (compte non-tenu des comptes de capital et d'attente). L'accent est donc mis sur la substituabilité entre les différentes exigibilités. L'observation des modalités de son application montre qu'elle a été utilisée, dans un premier temps, pour réguler la liquidité bancaire (gestion de la trésorerie de ces institutions) et a été associée aux techniques de manipulation des plafonds de refinancement et de l'autorisation préalable (décisions administratives, aux conséquences sélectives). Elle sera connectée, plus tard, à la politique des taux d'intérêt sur le marché monétaire (1989).

La modification de l'assiette a eu pour objet d'encourager les opérations de financement direct (désintermédiation financière). Pour ce dernier objectif, l'Institut doit œuvrer afin de permettre à ces réserves d'atteindre des montants durablement significatifs. Cette disposition devrait inciter les banques à proposer de nouveaux produits non-soumis aux réserves. Elle favoriserait les innovations imaginées par le marché, mais risquerait de compliquer, davantage, la conduite de la politique macro monétaire. La réussite de l'opération dépend finalement, de l'habileté de la Banque Centrale à prévoir l'évolution des facteurs de la liquidité bancaire (préférence du public pour la monnaie centrale, compte courant du Trésor, avoirs nets en devises).

Au niveau microéconomique, une réglementation contraignante des réserves obligatoires agit sur le coût de l'intermédiation. La banque assiste à l'augmentation du coût de ses ressources (charges d'exploitation) En effet l'expérience montre que dans le cas de la Tunisie, le système bancaire est « en banque ». Ce dernier est emprunteur auprès de l'Institut pour des montants importants (sauf pour de courtes périodes). La manipulation des réserves pèse, plutôt, sur ses coûts. Associée aux contraintes créées par le ratio de division des risques (limitation de création de la monnaie scripturale) et le coefficient de liquidité (allongement de la durée moyenne des ressources). Cette technique est à l'origine de nouveaux surcoûts pour les intermédiaires financiers.

Pour maximiser sa rentabilité la banque devrait soit maîtriser les coûts unitaires de traitement et de distribution du crédit ou de collecte (plus grande spécialisation), soit augmenter ses taux d'intérêt directeurs.

Afin d'éviter une augmentation du coût du crédit, et de protéger ce système, les autorités monétaires vont choisir jusqu'à une date récente de maîtriser l'actif du système et de contrôler sa marge financière.

Par opposition aux réserves libres, la technique des réserves obligatoires (fuite artificielle), oblige les banques à bloquer une partie de leurs liquidités à la Banque centrale.

Suivant le pays concerné, ces comptes domiciliés à la Banque centrale peuvent être rémunérés ou gratuits. La constitution des réserves obligatoires peut porter soit sur les dépôts soit encore sur l'encours des dépôts (ou une catégorie des dépôts).

Pour modifier le comportement des banques en matière de crédit, la Banque centrale peut varier le taux des réserves, l'assiette de ces réserves ou encore les modalités de constitution de ces réserves dites obligatoires.

En Tunisie cette technique a été introduite à partir de septembre 1964. Selon l'objectif recherché par les autorités (structurel ou conjoncturel), les modalités d'application de cette politique ont été modifiés à plusieurs reprises.

QUESTION

Utilisez les statistiques financières de la Banque Centrale de Tunisie pour commenter l'évolution des taux de réserves obligatoires en Tunisie.

- 1. Discutez de l'effet de la modification des réserves obligatoires et des taux de l'escompte sur la rentabilité du système périphérique, sur la création de la monnaie privée.*
- 2. Utilisez les statistiques financières de la Banque Centrale de Tunisie pour commenter l'évolution des taux de réserves obligatoires en Tunisie.*
- 3. Observez, en utilisant le même document, l'évolution des taux de l'escompte et la différenciation de ces taux.*
- 4. Observez l'évolution du multiplicateur apparent dans le cas de la Tunisie.*
- 5. Distinguez le portefeuille réescomptable du portefeuille non réescomptable.*

Discutez de l'effet de la modification des réserves obligatoires et des taux de l'escompte sur la rentabilité du système périphérique et sur la création de la monnaie privée

La réglementation de l'activité bancaire a été définie comme l'ensemble des dispositions qui permettent aux autorités monétaires d'exercer une influence sur l'activité de ces institutions au sens large. Le dispositif recouvre la régulation des structures (barrière à l'entrée, taille optimale (segmentation fonctionnelle) et la régulation des comportements (fonds propres, ratios de liquidité, réglementation des taux d'intérêt). Ces modalités d'intervention des autorités sont rigides. Ils ne sont pas neutres vis-à-vis de la création de la monnaie et sur l'évolution du crédit (effet quantitatif et qualitatif). Ils ne peuvent pas être révisés rapidement compte tenu de la conjoncture économique. Les conséquences des ratios de gestion sur l'allocation des prêts à l'économie ainsi que leurs effets sur les coûts de l'intermédiation sont contestés. Ils sont complétés par des techniques plus ou moins souples, comme la politique des réserves obligatoires ou d'autres modalités administratives de gestion des bilans et des comptes d'exploitation des banques. Leur objet est de corriger les distorsions dans l'allocation des ressources du système (ratios du passif) et d'assurer sa rentabilité (administration de la marge financière).

Au niveau microéconomique, l'ensemble de ces instruments peuvent être à l'origine de charges supplémentaires pour l'intermédiaire financier. A l'échelle du système, elles sont considérées comme une pression permanente sur la liquidité du système et sur sa rentabilité. Elles conditionnent sa dynamique de recapitalisation (solidité) et de constitution des réserves. Plus généralement, ce dispositif réglementaire pose le problème de la coordination entre politique monétaire et politique bancaire. Nous analysons ici, dans le cas de la Tunisie, le contrôle par les autorités de la trésorerie des banques et l'évolution historique de la supervision par les mêmes autorités de l'actif des banques.

1- L'action sur la trésorerie des banques

Pour agir sur la trésorerie des banques, les autorités imposent le respect du ratio de liquidité et manipulent les réserves obligatoires. Ces deux instruments exercent des effets sur la création de la monnaie scripturale par deux canaux : la liquidité bancaire et le coût de l'intermédiation. Ils complètent donc l'ancien ratio de solvabilité qui sera remplacé plus-tard par les nouveaux coefficients prudentiels.

1-1-Le ratio de liquidité : action sur la liquidité potentielle.

La réglementation de la liquidité revient à exiger des banques à avoir un niveau, jugé, suffisant de liquidité. Théoriquement, ce coefficient a pour objet de limiter l'asymétrie d'information entre la banque et les déposants. En effet, l'instabilité potentielle des intermédiaires bancaires est due à la fonction de transformation que ces dernières assurent. Parce qu'elles financent des actifs il liquides par des ressources liquides, elles vont devenir vulnérables à la méfiance de leurs déposants. Ces derniers rationnent les ressources de ces institutions (N. VENARD, 1994).. Les établissements bancaires sont en situation d'insolvabilité potentielle permanente.. Elles ne sont pas en mesure de prévoir les retraits massifs de leurs créanciers. La défiance du déposant, dans cas de figure, ne résulte pas de la fragilité financière des banques. La propagation des paniques bancaires rend compte du comportement du déposant vis-à vis de la liquidité (M.AGLIETTA et A. BRENDER 1990). La mise en difficulté de l'une de ces institutions peut entraîner l'effondrement de l'ensemble du système. En l'absence d'une couverture intégrale des exigibilités, l'intervention du prêteur, en dernier ressort implique un aléa moral. Pour le réduire, et limiter les risques de panique, les autorités monétaires vont obliger les institutions périphériques à augmenter, dans leur portefeuille, les actifs facilement négociables. Dans le cas de la Tunisie, le ratio de liquidité a pour objet de contrôler l'ensemble de la liquidité immédiate et potentielle des établissements secondaires (base monétaire). Un développement, rapide, des engagements à court-terme, détériore ce rapport. Il accélère la fuite de monnaie légale vers le Trésor Public. La banque doit donc maîtriser l'évolution du dénominateur (engagements à court-terme) et/ou rétablir le niveau réglementaire du quotient en augmentant le numérateur (avoirs liquides et mobilisables). Pour ne pas faire appel au marché monétaire l'établissement concerné peut opter pour l'une des deux stratégies suivantes. La première consiste à améliorer sa liquidité potentielle (Portefeuille public essentiellement), la seconde à augmenter la durée moyenne des emplois (risque d'immobilisation) Associées à l'allongement de la durée moyenne des ressources (pour rééquilibrer la structure des emplois), ces stratégies vont avoir des effets défavorables sur sa marge financière.

1-2 Les grands traits de la politique des réserves obligatoires

L'instauration du système des réserves obligatoires avait, à l'origine, pour objet d'assurer la stabilité du système bancaire et de protéger les déposants. En matière de politique monétaire, cette technique a un double objectif. Le premier est de faciliter la régulation de la liquidité sur le marché monétaire, le second est de freiner le processus de création scripturale. Théoriquement, cet instrument permet à l'institut d'émission de moduler le comportement de prêt des banques, selon le principe de multiplicateur de base monétaire. Dans la pratique, il suffit pour la Banque Centrale de freiner la création de la monnaie, par les établissements périphériques, en aggravant la contrainte liquidité (recours au marché des dépôts, recours au refinancement). Considérée individuellement, chaque banque va défendre sa rentabilité. Elle va faire en sorte que, la marge gagnée sur les crédits ne soit pas laminée par l'augmentation du coût de refinancement ou encore, par la diminution de la marge sur les dépôts.

En Tunisie, la politique des réserves obligatoires a été modifiée suite à l'application du plan de stabilisation (**28 septembre 1964**).

Les modalités de l'application de cette politique ont été modifiées à plusieurs occasions. Elles sont distinguées, dans ce qui suit, suivant les changements qui ont affecté l'assiette, le taux de ces réserves et le mode de leur constitution.

1-2-1- L'assiette des réserves obligatoires

Les réserves obligatoires sont assises sur la progression ou l'encours de certaines exigibilités des institutions concernées (à partir de 1973). Associée aux autres instruments de la politique

monétaire, la technique a été utilisée comme mécanisme de contrôle monétaire (effet restrictif sur la liquidité bancaire en début de période) mais a été utilisé, aussi, pour modifier la structure des ressources du système. Selon la période concernée, la manipulation de la base de fuite, voulait atteindre des objectifs différents. Au niveau structurel, la Banque Centrale a cherché à

3. Faciliter la consolidation du passif du système (risque de transformation) ;
4. Encourager la commercialisation de nouveaux produits financiers promus par les autorités.

Cette politique favorisa dans un premier temps les dépôts à termes non-assujettis à réserves (ressources dont les délais sont supérieurs à une année, dépôts d'épargne contractuelle) ; ainsi que les exigibilités à vue relativement stables (comptes spéciaux d'épargne, comptes en devises étrangères, dépôts en Dinars convertibles). Dans un deuxième temps (1990), les autorités ont contraint les banques à orienter leurs clients vers les souscriptions en bons du trésor. Suite à l'institution des réserves, la base retenue comprenait l'ensemble des dépôts monétaires (et excluait les ressources dont les termes sont supérieurs à une année et les comptes spéciaux d'épargne). Ces éléments correspondent à l'agrégat monétaire au sens strict. Son élargissement aux disponibilités quasi-monétaires (dont les nouveaux produits financiers à caractère monétaire) va rendre compte de l'intérêt que la banque des banques attache à l'évolution des agrégats monétaires plus larges.

(Masse monétaire au sens de m2).

Le tableau ci-dessus rend compte de la réforme de la base de ces réserves.

Tableau – Les modifications de la base de la fuite artificielle

Date	Elément assujettis à réserves obligatoires
Septembre 1964	Dépôts bancaires <= à une année non –compris, les comptes spéciaux d'épargne
Mars 1980	Déduction des comptes en devises des non-résidents.
Août 1983	Déduction des comptes en Dinars convertibles
Juin 1989	Dépôts à vue, à terme, bons de caisse et autres produits financiers
Juillet 1990 Réactivation des réserves obligatoires.	Ensemble de dépôts à vue et à terme. Certificats de dépôts et comptes spéciaux d'épargne.

1-2-2 La variation des taux de réserves

La manipulation de ce quotient a été entreprise essentiellement dans un but conjoncturel. Son objet a été de limiter (première période) ou d'augmenter les disponibilités monétaires (variation du taux de couverture) et de moduler l'offre de crédit. Fixé à 10 % en fonction de l'augmentation des ressources exigibles, le taux de fuite artificielle a été modifié à plusieurs occasions. Sont distingués dans ce qui suit, quatre principales périodes :

- **Du 28 septembre 1964 au 20 mai 1973**

Cette première période correspond à la mise en place du premier plan de stabilisation. Calculé en fonction de la progression d'un mois à un autre, le ratio a varié entre 10% et **85%** (pour une augmentation supérieure à 2,5 % de l'assiette). Introduit en 1966, ce principe de différenciation est simplifié en 1968 (deux taux sont retenus contre six en 1966).

- **Du 21 mai 1973 au 1^{er} janvier 1975**

La réforme entreprise pendant cette phase va retenir un taux unique de 8% assis sur les encours des dépôts. Elle a été justifiée comme suit : les modalités de constitution des réserves en fonction de la variation des encours pénalisaient les banques les plus dynamiques. Cette politique va continuer à exercer un effet restrictif sur la liquidité. Elle a compensé, en partie, l'effet expansif des avoirs extérieurs mais a poussé les banques à un recours plus fréquent au refinancement (tension sur les taux du marché monétaire).

- **Du 2 janvier 1973 au mois de juin 1989**

Les ressources assujettis à réserves obligatoires, ont été distinguées en dépôts d'une durée inférieure ou égale à une année (compte non tenu des dépôts sur les livrets), et en dépôts stables

(Comptes d'attente et de capital). Un nouveau taux différencié est retenu (6,5 % et 40 % pour les seconds). La Banque Centrale a expliqué cette nouvelle décision par l'offre importante des fonds qui proviennent de ces comptes étrangers. Ils sont à l'origine de la persistance de « déséquilibres structurels » sur le marché monétaire.

Le coefficient de 40% n'a pas varié alors que le second a été manipulé plus fréquemment. La révision à la hausse, du taux, intervenue en 1979, tient compte des recettes pétrolières réalisées pendant cette période.

A partir de 1980, le système bancaire va connaître une situation de déficit structurel. Elle va persister jusqu'à la date de 1986.

Tableau 1-3-2 L'évolution des taux des réserves obligatoires

Date	Taux	Montant libéré au profit des banques
02-01-1975	6,5%	-2,0
16-02-1976	5,5%	3,0
08-04-1977	3%	7,6
01-07-1977	1%	
14-07-1977	0%	6,4 pour l'ensemble du mois
19-01-1979	2%	-8,0
04-07-1979	1%	4,0
20-05-1981	0%	6,0
27-11-1981	3%	-20,5
12-03-1982	1%	14,0
10-05-1982	0%	8,0

Source : Banque Centrale de Tunisie ; Les rapports annuels.

- **A partir de juin 1989**

La politique des réserves obligatoires a été associée aux nouvelles modalités d'intervention sur le marché monétaire. L'élargissement de la base, de la fuite artificielle, s'est accompagnée de la fixation de deux taux : 2% et 40% (comptes de capital et d'attente). En 1990, l'Institut va imposer un taux de réserves additionnel.

Tout dépassement, par rapport à la variation des dépôts fixée par les autorités, donne lieu à la constitution d'une réserve égale à cent pour cent du reliquat.

Dans la pratique, cette technique retient un taux unique (compte non-tenu des comptes de capital et d'attente). L'accent est donc mis sur la substitutabilité entre les différentes exigibilités. L'observation des modalités de son application montre qu'elle a été utilisée, dans un premier temps, pour réguler la liquidité bancaire (gestion de la trésorerie de ces institutions) et a été associée aux techniques de manipulation des plafonds de refinancement et

de l'autorisation préalable (décisions administratives, aux conséquences sélectives). Elle sera connectée, plus tard, à la politique des taux d'intérêt sur le marché monétaire (1989).

La modification de l'assiette a eu pour objet d'encourager les opérations de financement direct (désintermédiation financière). Pour ce dernier objectif, l'Institut doit œuvrer afin de permettre à ces réserves d'atteindre des montants durablement significatifs.

Cette disposition devrait inciter les banques à proposer de nouveaux produits non-soumis aux réserves. Elle favoriserait les innovations imaginées par le marché, mais risquerait de compliquer, davantage, la conduite de la politique macro monétaire. La réussite de l'opération dépend finalement, de l'habileté de la Banque Centrale à prévoir l'évolution des facteurs de la liquidité bancaire (préférence du public pour la monnaie centrale, compte courant du Trésor, avoirs nets en devises).

Au niveau microéconomique, une réglementation contraignante des réserves obligatoires agit sur le coût de l'intermédiation. La banque assiste à l'augmentation du coût de ses ressources (charges d'exploitation) En effet l'expérience montre que dans le cas de la Tunisie, le système bancaire est « en banque ». Ce dernier est emprunteur auprès de l'Institut pour des montants importants (sauf pour de courtes périodes). La manipulation des réserves pèse, plutôt, sur ses coûts. Associée aux contraintes créées par le ratio de division des risques (limitation de création de la monnaie scripturale) et le coefficient de liquidité (allongement de la durée moyenne des ressources). Cette technique est à l'origine de nouveaux surcoûts pour les intermédiaires financiers.

Pour maximiser sa rentabilité la banque devrait soit maîtriser les coûts unitaires de traitement et de distribution du crédit ou de collecte (plus grande spécialisation), soit augmenter ses taux d'intérêt directeurs.

Afin d'éviter une augmentation du coût du crédit, et de protéger ce système, les autorités monétaires vont choisir jusqu'à une date récente de maîtriser l'actif du système et de contrôler sa marge financière.

L'EVOLUTION DES REGLES ENTRANT DANS LE CADRE DE LA REGULATION MONETAIRE LE CAS DE LA TUNISIE

2-Les ratios de contrôle de l'emploi des banques

Le contrôle des emplois du système a été longtemps, utilisée comme une composante de la politique bancaire et monétaire. Les autorités publiques intervenaient par l'intermédiaire d'une batterie de ratios afin d'obliger les établissements à guichet unique à participer à l'offre des crédits à moyen et long termes. Ces derniers servaient au financement des investissements de l'Etat et du secteur privé. Cette technique a été associée à l'administration des taux d'intérêt à des niveaux faibles et négatifs. Elle s'est soldé par l'augmentation artificielle de la demande de ces prêts. Au niveau de la banque cette technique a probablement contribué à la détérioration de la rentabilité du système pendant le début des années quatre-vingts.

L'objectif de ce paragraphe est de rendre compte de l'évolution de ces quotients depuis leur création.

2-1 Le ratio d'effets publics

Ce ratio a été institué en juillet 1963, Au mois d'août 1964, le plancher d'effets publics a été porté de vingt cinq à trente pour cent. La Banque Centrale de Tunisie justifia cette initiative par son désir de « prévenir une prolifération des crédits, que la forte expansion des dépôts auprès un établissement bancaire risquerait d'engendrer »⁴. L'instauration de ce ratio fut accompagnée de l'émission des bons du trésor à trois,

Six et neuf mois. Cette décision contribua à maintenir le coefficient de liquidité à son niveau réglementaire.

En 1974, et suite à la révision du taux des réserves obligatoires, ce ratio est ramené à vingt pour cent. Les banques qui accusaient un taux inférieur à ce quotient, ont été appelées à utiliser la monnaie centrale rétrocédée pour souscrire aux bons d'équipements du Trésor (l'amélioration de la liquidité bancaire a donc profité au financement du budget de l'Etat)

2-2 Le ratio d'emploi en effets privés à moyen-terme

Il a été en même temps que ce lui des effets publics. Son institution rend compte de la volonté des autorités publiques de canaliser les dépôts mobilisés par les banques commerciales. Elles les utiliseront conformément aux priorités que les premières choisissent en matière de financement de l'économie. Fixé initialement à cinq pour cent, ce taux passa à dix pour cent en 1964 puis à quatorze pour cent en 1975. C'est au mois de mars que les autorités décidèrent de le varier de dix à quatorze pour cent. La Banque centrale programma cette augmentation par paliers successifs (un pour cent par trimestre et ce à partir du premier avril 1974).

En application de la décision de l'Institut, ce ratio d'emploi en effets privé est composé comme suit :

1. Le numérateur : il comprend le total des effets à moyen –terme réescomptables à la Banque Centrale ainsi que les crédits à moyens –terme non réescomptables agréés par la même banque.
2. Le dénominateur : soient, les dépôts à vue, les comptes à préavis et les bons et comptes à termes ainsi que les comptes d'épargne sur livrets.

Pour contraindre les banques à se conformer à cette décision, l'Institut d'émission décrètera que (1) que toute insuffisance relevée dans l'application de ce ratio (au 31 mars 1975) devrait être versée dans un compte « dépôts provisoires » non rémunéré et géré par la Banque des banques ; (2) que la mobilisation des effets privés concerne uniquement ceux qui sont en dépassement du plancher trimestriel fixé à un pour cent ?

La sanction a donc consisté à diminuer la rentabilité des banques récalcitrantes

2.3- Le ratio d'emploi en obligations

Le ratio d'emploi en obligations a été au mois de juin 1974. Il comprend les emprunts obligatoires émis par la Banque de Développement Economique de Tunisie (B.D.E.T) et la Caisse Nationale d'Epargne Logement (C.N.E.L). Ces emprunts non-mobilisables sont souscrits exclusivement par les banques de dépôts. Le taux du ratio est fonction de l'ensemble des dépôts à vue à terme et des dépôts en compte spéciaux d'épargne.

Théoriquement, ce nouveau quotient présente un certain nombre d'avantages qui sont résumés comme suit :

1. Le développement du marché obligataire : les banques se substituent aux agents non-financiers hésitants.
2. La création d'un canal de transmission entre le compartiment des banques de dépôts et le compartiment des institutions financières é guichet unique. Ces dernières n'étaient pas autorisées à se re financer sur le marché monétaire.

3. La diversification des risques des banques de dépôts qui se voient impliquées dans des opérations de financement à plus long terme.

Le résultat de cette réforme est resté limité. Son application a privilégié la B.D.E.T. et a privé les banques de dépôts du marché du logement (monopole de la Caisse Nationale d'Épargne Logement).

2-4 Le ratio global de financement du développement

Le ratio global de financement du développement (R.G.F..D) a été instauré le 11 avril 1975. Il s'agit du ratio d'effets publics, du ratio d'emploi en effets privés à moyen terme et du ratio d'emploi en obligations.

2-4-1 L'assiette du ratio global de financement du développement

Le rapport a été fixé à 43% de l'ensemble des dépôts à vue, à terme et en comptes spéciaux d'épargne gérés par les banques de dépôts.

- **La composition du ratio global de financement du développement**

Les quarante trois pour cent de l'assiette du ratio sont décomposés comme suit :

- **Vingt-cinq pour cent au maximum**

Ce taux est réservé pour le ratio d'emploi en effets publics. IL comprend un sou-ratio pour les bons d'équipement et un deuxième sous-ratio de financement de l'habitat social (les emprunts obligataires émis par la CNEL)Ce dernier est composé des financements accordés par la banque à la C.N.E.L ainsi que des crédits accordés aux promoteurs immobiliers pour leurs opérations qui sont éligibles au régime d'épargne- logement.

Il est calculé comme suit :

- Le numérateur : Il est composé de la somme des bons CNEL, des autres financements accordés à la CNEL et des crédits octroyés aux promoteurs immobiliers dans le cadre des opérations de cette institution
- Le dénominateur : il est composé du total composant les dépôts de l'assiette.

Notons finalement que conformément aux disposition organisant le fonctionnement des banques non-résidentes, ces dernières sont soumises au ratio d'effets publics. Cette obligation concernait les institutions autorisées à collecter des dépôts en Dinars.

- **Dix huit pour cent au minimum**

Ils sont réservés au ratio d'emploi en effets privés à moyen-terme. Il doit comprendre obligatoirement les bons émis par la B.D.E.T. Le ratio Global de Financement du Développement était calculé tous les quinze jours et n'était pas révisable à la baisse. Il devrait servir à l'acquisition des bons d'équipement.

Ces titres à moyen terme émis par le Trésor présentaient deux inconvénients majeurs. Premièrement, les taux nominaux et réels appliqués à ces titres étaient très faibles. Ils pesaient sur la rentabilité du système bancaire. Deuxièmement, les bons d'équipement ne sont pas négociables sur un marché secondaire. Les agents non financiers ne peuvent pas les acquérir. Ainsi, les banques secondaires participaient-elles au financement du déficit budgétaire de l'Etat par création monétaire (la négociation de ces titres sur un marché secondaire aurait favorisé la résorption d'une partie de la monnaie créée).

2.5- le ratio des crédits à moyen terme à la petite entreprise, l'artisanat et aux petits métiers :

Il s'agit dans la réalité d'un sous-ratio inclus dans le coefficient d'emplois en effets privés à moyen terme. Fixé à deux pour cent de l'assiette 6, le ratio de crédits à moyen terme à la petite entreprise, à l'artisanat et aux petits métiers est institué en 1982.

Cette mesure est venue compléter la décision prise en 1981 et qui a consisté à créer un nouveau Fonds : Le Fonds National de Promotion de l'Artisanat et des Petits Métiers (FONAPRAM).

Ce sous ratio est destiné à loger :

1. Les effets représentatifs des crédits à moyen terme octroyé dans le cadre du fond nouvellement créé,
2. Les effets financiers, domiciliés chez les banquiers en contrepartie de la création ou de l'extension de ces projets dans le secteur des industries manufacturières (le coût total de ces projets fonds de roulement compris, ne devait pas dépasser soixante quinze mille Dinars).

Pour encourager les institutions bancaires à respecter ce taux, la Banque Centrale décida d'admettre au réescompte les effets représentatifs des crédits à moyen terme admis dans le cadre de ce sous -ratio

2.6- Le ratio des crédits à la construction

Fixé à **deux pour cent**, l'assiette de ce quotient est identique à celle du Ratio Global de Financement du développement (R.G.F.D).

A partir du mois d'août 1983, la dite assiette est élargie aux comptes étrangers en Dinars convertibles.

2.7- Le ratio des crédits à long terme :

Ce rapport est fixé à **trois pour cent** de l'assiette du R.G.F..D. Cette base a subi la même évolution que celle constatée pour le ratio précédent. Le quotient concerne les crédits dont les délais sont compris entre sept et quinze ans. Les dit crédits ne peuvent bénéficier qu'aux « entreprises économiques régies par des dispositions légales particulières ou placés sous le contrôle de l'Etat ».

2.8- Le ratio des activités Prioritaires :

Le ratio des activités prioritaires (RAP) a été institué pour remplacer le ratio réglementaire en effets privés (16%) et le sous-ratio pour les projets dont l'investissement est inférieur ou égal à 75000 mille Dinars (2%).

Cette décision a eu pour objet d'orienter les banques de dépôts vers le financement des projets de petite et de moyenne taille et des secteurs prioritaires.

Le niveau du R.A.P a été fixé à dix pour cent des dépôts à vue des comptes à terme, des bons de caisse et autres produits financiers, des comptes d'épargne et des certificats de dépôts. Cette base représente la majeure partie des ressources monétaires et quasi-monétaires qui sont gérées par les banques.



Six conseils pour réussir l'examen

- *Lisez attentivement les énoncés et organisez vos idées.*
 - *Classer les questions en fonction de leur facilité relative et essayez de gérer le temps de manière à traiter la totalité du sujet.*
 - *Traitez les questions du plus facile au plus difficile.*
 - *Répondez directement et clairement aux questions de cours.*
 - *Faites des plans simples en deux parties pour les questions de synthèse.*
- Lisez attentivement avant de remettre la copie et évitez les contradictions.*