



Université Abderrahmane Mira-Bejaia

Faculté des Sciences Économiques, Commerciales et des Sciences de Gestion

Département des Sciences de Gestion

# **Polycopié pédagogique**

**Titre**

## **Économie monétaire et marché des capitaux**

Cours destiné aux étudiants de

L2 Finance et Comptabilité du département des sciences de gestion

Préparé par **Dr BOUAICHI Numidia**

Année : 2020/2021

# Sommaire

Introduction générale :.....	1
Chapitre I : La monnaie.....	4
Introduction.....	4
1. Origine et définition de la monnaie :.....	4
2. Les fonctions de la monnaie :.....	6
3. Les formes de la monnaie :.....	7
4. La masse monétaire et la création monétaire: .....	10
5. L'analyse théorique de la monnaie.....	20
Conclusion : .....	27
Chapitre II : La monnaie dans l'économie .....	30
Introduction.....	30
1. Les déséquilibres monétaires/ inflation :.....	30
2. La politique monétaire :.....	33
4. Les canaux de transmission de politique monétaire :.....	38
5. L'autorité monétaire (Banque centrale).....	39
Conclusion : .....	42
Chapitre III : Le marché des capitaux .....	45
Introduction :.....	45
1. Définition du marché des capitaux :.....	45
2. Le marché financier :.....	47
3. Le marché monétaire :.....	53
Conclusion .....	55
Conclusion générale :.....	57
Bibliographie :.....	59

## **Introduction générale :**

Depuis les années 1970, et l'effondrement du système de Bretton Woods, l'économie mondiale a connu de nombreuses et profondes mutations et la sphère financière en constitue la pierre angulaire. Ainsi, de nos jours, la sphère financière en général et monétaire en particulier constitue l'élément crucial de toute économie.

Cependant, le débat sur le rôle de la monnaie est très ancien. Depuis l'apparition de « *la richesse des nations* » d'Adam Smith, en 1776, la littérature s'est intéressée au lien entre la sphère monétaire et l'économie réelle. Cette littérature reconnaît la nécessité des activités monétaires dans le développement des activités économiques en mobilisant et acheminant les capitaux vers les secteurs productifs. Par ailleurs, les travaux de Bagehot, en 1873, ont souligné le rôle actif d'un marché financier dans le développement de l'industrie anglaise.

La littérature théorique et empirique traitant la relation entre la sphère monétaire et l'économie est vaste et riche. Néanmoins, elle n'a jamais abouti à un consentement sur la nature de cette relation, les études réalisées dans ce sens ne s'accordent ni sur la direction de la causalité ni sur la nature de cette corrélation (corrélation positive ou négative).

Dans la littérature économique moderne, il est reconnu que la monnaie est devenue l'élément indispensable au tour duquel, s'organisent les différents types d'échanges et que l'économie monétaire est la forme la plus élaborée de l'économie d'échange.

Parallèlement, les échanges de monnaie peuvent également se réaliser via le marché des capitaux sous forme d'actifs monétaires et financiers. En effet, ces derniers ne cessent de se développer pour devenir un élément important à la croissance économique notamment dans les économies libéralisées. Ainsi, les marchés de capitaux peuvent réduire le coût de la mobilisation de l'épargne et de ce fait faciliter l'investissement dans les technologies les plus productives (Greenwood et Smith, 1997).

Dans ce présent travail, nous tenterons d'élaborer un cours, synthétisant les éléments clés relatifs à la monnaie et aux marchés des capitaux, qui sera intitulé « L'économie monétaire et le marché des capitaux ».

## ***Les objectifs du cours :***

L'objectif de ce cours est de permettre à l'apprenant de développer des connaissances liées aux notions de la monnaie, de l'économie monétaire et des marchés des capitaux. Mais, également de prendre connaissance du processus lié à la gestion, à l'échange et au contrôle

de la monnaie dans la sphère réelle et dans la sphère financière. De ce fait les principales questions qui encadrent ce présent cours sont comme suit :

- Qu'est-ce qu'une monnaie ? Quelles sont ses formes et ses fonctions ?
- Qui crée la monnaie ? Comme est-elle créée ?
- Quel est l'impact de la monnaie dans une économie ?
- Qu'est-ce qu'un marché de capitaux ? Quelle est sa composition ?
- Quel est le rôle du marché des capitaux ? Quels sont les intervenants sur ce marché ?

***Public visé :***

Le présent cours est dispensé aux étudiants de niveau de deuxième année licence, option finance et comptabilité du département des sciences de gestion. Toutefois, son contenu est, également, adapté à tout le niveau de deuxième année de la faculté des sciences économiques, commerciales et des sciences de gestion.

***Les prérequis :***

Afin de suivre correctement les enseignements contenus dans ce cours, il est souhaitable que l'étudiant ait déjà des connaissances acquises, durant sa première année, sur la sphère monétaire et financière.

***Structure du cours :***

En vue d'appréhender les différentes questions posées précédemment, ce cours est scindé en 3 chapitres.

Dans le premier chapitre, nous essayerons, d'abord, de mettre en évidence les concepts relatifs à la monnaie. Étant un élément central dans toute économie, la monnaie a fait l'objet de nombreuses définitions que nous présentons en premier lieu. Nous étudierons, ensuite, les théories monétaires pour comprendre la vision et le rôle de la monnaie en partant de Adam Smith jusqu'à la théorie monétariste de Friedman qui prône le contrôle de la monnaie tout en préservant l'indépendance de la banque centrale.

Le second chapitre sera consacré à la place de la monnaie dans une économie. Ainsi, nous présenterons le phénomène monétaire le plus connu en occurrence l'inflation. Nous tenterons d'étudier ses causes et ses conséquences sur une économie. Après cela, nous étudierons la politique monétaire qui est la politique adoptée par les autorités monétaires

afin de lutter contre l'inflation et de limiter ses conséquences négatives sur l'économie. Nous terminerons ce chapitre par la présentation de l'autorité monétaire chargée de la création et du contrôle de la monnaie, mais également de la conduite de la politique monétaire à savoir la banque centrale.

Ces deux premiers chapitres constituent une synthèse de l'économie monétaire.

Le troisième chapitre est entièrement consacré au marché des capitaux. Nous le présenterons tels qu'il est défini dans la littérature économique et nous étudierons ses diverses fonctions. Puis nous passerons à une étude approfondie de ce marché, en nous penchant en sur le marché financier et le marché monétaire.

***Mode d'évaluation :***

Le cours de l'économie monétaire et le marché de capitaux est dispensé sous forme de cours et de travaux dirigés.

L'évaluation de ce cours est sommative par un examen final pour établir un bilan de ce que les apprenants ont appris, puis ils sont classés par rapport un seuil d'acceptabilité (la moyenne). Toutefois, durant le cours, il est primordial de tester les prérequis de l'étudiant afin de s'assurer de sa prédisposition à assimiler le cours (évaluation pronostic).

Concernant les travaux dirigés, l'évaluation est par la présentation d'un exposé et une interrogation qui permet de situer le degré d'assimilation. Nous procédons, également, à une évaluation continue en prenant en considération l'assiduité et la participation de l'étudiant durant le semestre.

## Chapitre I : La monnaie

### Introduction :

Depuis la sédentarité de l'Homme, la monnaie occupe le cœur de la vie sociale et économique. Ainsi, de son apparition sous la forme de troc et de monnaie marchandise, à sa dernière version électronique, la monnaie n'a cessé d'évoluer pour devenir l'instrument unique et universel des échanges utilisé en permanence par tous les agents économiques.

Historiquement, la littérature économique consacrée à la monnaie est riche et vaste, et s'accorde pour la définir comme un bien particulier que tous les agents économiques acceptent pour réaliser les échanges des différents biens et services. Néanmoins, cette même littérature fait objet d'un vif débat concernant son rôle dans l'économie. De Adam Smith qui soulignait dans son ouvrage « *La richesse des nations* » le rôle primordial de la monnaie dans le financement de l'économie jusqu'aux classiques qui considèrent que la monnaie est parfaitement neutre, la théorie monétaire n'a cessé de se développer et d'évoluer.

Dans ce présent chapitre, nous traiterons l'aspect théorique et les concepts relatifs à la monnaie. D'abord ; nous aborderons la définition de la monnaie en mettant l'accent sur ses formes et ses fonctions. Puis, nous passerons à la masse monétaire autrement dit à la quantité de monnaie qui circule dans l'économie et aux différents agrégats qui la mesurent. Enfin, nous présenterons la monnaie telle qu'elle est définie dans les différentes théories économiques.

### 1. Origine et définition de la monnaie :

L'origine de la monnaie se perd dans la nuit des temps, mais son histoire est souvent liée à celle de l'homme. En effet, « *les monnaies témoignent de l'évolution des hommes mieux que toute autre production de leur esprit : l'apogée et la chute des grands empires, l'épanouissement et l'éclipse de l'inspiration artistique* »<sup>1</sup>.

A l'origine les humains, se livrent à des échanges sporadiques et ignorent toute pratique monétaire (Servet JM, 2001); plus tard, devenus moins primitifs, ils acceptent de recevoir une marchandise non pas pour son usage immédiat ou pour son utilité potentielle mais comme moyen de paiement d'une autre marchandise qu'ils convoitent. Par ailleurs Testart estime que la « monnaie proprement dite », autrement celle constituée de pièces de

---

<sup>1</sup> Doty Richard G « L'histoire de la monnaie de l'Antiquité à nos jours » revue Politique étrangère, 1986, P1083

monnaie, est apparue, au cours du VI<sup>e</sup> siècle avant J. C, dans une province de l'Asie Mineure appelée la Lydie et qui fut le centre d'un puissant royaume. Cette invention fut adoptée très vite par les Perses achéménides, par les Grecs d'Ionie.

De nos jours, la définition de la monnaie n'est pas aisée, car elle doit toujours être accompagnée par la définition de ses fonctions de ses formes. Par ailleurs, la monnaie est de nature ambivalente, en effet, elle revêt les caractéristiques d'un bien privé et d'un bien public, mais également les caractéristiques d'un bien politique et d'un bien social.

Le terme monnaie vient du mot latin « *moneta* », du nom de la déesse Junon Moneta qui avertissait les Romains des dangers et les conseillait. À cette époque, le temple de Moneta servait d'atelier pour la frappe des monnaies.

Les économistes définissent la monnaie comme tout ce qui est généralement accepté en paiement de biens et de services ou pour le remboursement de dettes (F, Mishkin, 2010). Néanmoins, selon le même auteur, il est nécessaire de faire la différence avec le numéraire (pièce de monnaie et billet) qui ne représente qu'une petite partie de la monnaie. Également, cette dernière est plus restreinte que le patrimoine ou la fortune. En effet, le patrimoine représente la monnaie possédée, mais aussi tous les actifs que sont les biens mobiliers (meubles, voiture) et les biens immobiliers (maison, terre). Enfin, la monnaie est différente du revenu, qui est un flux de gains monétaires par unité de compte alors que la monnaie est un stock.

De nos jours la monnaie est définie comme « *« tous les actifs financiers pouvant être utilisés dans les transactions, soit directement et immédiatement, soient après une conversion facile et rapide en moyen de paiement, n'impliquant, le cas échéant, qu'un faible risque de fluctuation du capital investi. Concrètement, cela signifie que l'on admet que des placements financiers, dont la liquidation avant l'échéance peut susciter une variation du capital investi, soient considérés comme monétaires dans la mesure où l'ampleur de cette variation est prévisible et limitée »*<sup>2</sup>.

Ainsi, la monnaie est l'instrument d'échange qui permet l'achat immédiat de tous les biens, services et titres sans coûts de transaction ni coût de recherche et qui conserve la valeur entre deux échanges et qui repose sur la confiance des agents dans une économie.

---

<sup>2</sup> BRANA S et CAZAL M, 1997 « La monnaie », 2 éditions, Dunod, paris, P 9.

D'une manière générale, la monnaie est un moyen de paiement accepté par tous pour effectuer des règlements sur le marché des biens et services.

### **1.1. Les propriétés de la monnaie :**

Une propriété définit une caractéristique propre à une chose. De ce fait, les propriétés de la monnaie définissent les caractéristiques que seulement la monnaie détient.

- **La liquidité :**

La liquidité est la facilité avec laquelle un actif peut être transformé en un moyen d'échange. Un objet est liquide s'il permet d'acquérir immédiatement et sans délai n'importe quel bien et service. La monnaie est le moyen d'échange le plus utilisé dans une économie : nous avons le pouvoir de décider immédiatement de son utilisation, elle représente, alors, le bien liquide idéal.

- **La substituabilité nulle de la monnaie :**

Dans une économie, lors des crises de liquidité, si la monnaie vient à manquer, il est difficile, voire impossible, d'effectuer les transactions quotidiennes en utilisant un autre bien ou un autre actif. De ce fait, il est difficile de remplacer ou substituer la monnaie.

- **L'inélasticité de l'offre de la monnaie :**

Dans une économie réelle, lorsqu'il y a une augmentation des prix, elle sera suivie par une augmentation de la production, suivie, ensuite, par une baisse des prix (Autorégulation de marché). Concernant la monnaie, son offre est inélastique à l'évolution de sa valeur et du degré de sa rareté.

## **2. Les fonctions de la monnaie :**

Il y a plus de 23 siècles, Aristote justifiait l'existence de la monnaie par trois fonctions qu'elle remplit. Ces trois fonctions sont toujours étudiées de nos jours.

### **2.1. La fonction d'instrument d'échange :**

Un instrument d'échange est un élément que les acheteurs offrent aux vendeurs en contrepartie d'un bien ou d'un service. Ainsi, la monnaie ne sert pas uniquement à évaluer, mais elle sert également à échanger. C'est son rôle d'intermédiaire ou d'instrument d'échange.

Dans l'histoire économique, les biens qui se sont imposés ou les plus utilisés comme moyen d'échange sont surtout les métaux précieux. Ils sont à cet effet :



- Faciles à stocker
- Faciles à identifier
- Faciles à mesurer
- Divisibles

Il est nécessaire de souligner que l'échange est conceptuellement possible sans monnaie. L'opinion la plus courante tient d'ailleurs l'échange sans monnaie c'est-à-dire le troc (Coupey-Soubeyran, 2012). Cependant, la théorie économique considère le troc comme la forme primitive de la monnaie.

### **2.2.La fonction de réserve de valeur :**

La monnaie est un moyen d'épargne, elle permet à son détenteur de transférer son pouvoir d'achat du présent vers le futur. Ainsi, entre le moment de la vente d'un bien et l'achat d'un autre, la monnaie remplit la fonction de réserve de valeur.

Néanmoins, la monnaie remplit correctement cette fonction lorsque sa valeur interne est sauvegardée, autrement dit si le niveau général des prix est stable.

### **2.3.La fonction d'unité de compte :**

La monnaie permet de mesurer la valeur des biens. Autrement dit, elle est le référentiel que les agents économiques utilisent pour afficher les prix et enregistrer les dettes.

## **3. Les formes de la monnaie :**

Étudier les formes de la monnaie s'apparente à l'étude de sa genèse et de son évolution. Ainsi, de nombreux facteurs naturels, sociologiques et institutionnels ont marqué l'histoire de la monnaie.

Dans ce qui suit, nous présenterons les formes de la monnaie en partant de sa première apparition sous forme de troc jusqu'aux monnaies contemporaines.

### **3.1.Le troc et la monnaie marchandise :**

Troquer consiste à échanger un bien contre un autre bien.

Durant l'antiquité jusqu'au début des temps modernes, la marchandise (blé, sel, le thé, l'or) était utilisée comme moyen d'échange.

Les biens ou les marchandises échangées doivent représenter la contrepartie exacte des uns et des autres.

Ce système primitif s'est développé avec l'apparition d'une nouvelle forme d'échange à savoir « la monnaie marchandise ».

Ainsi, les agents économiques fixent une seule et unique marchandise pour l'utiliser comme monnaie : coquillages, plantes, thé, poissons séchés... Etc.

Les inconvénients du troc et de la monnaie marchandise :

- La nécessité de la coïncidence des besoins réciproques des agents à un moment donné.
- Absence d'une unité de compte permettant d'évaluer la valeur réelle de la marchandise échangée.
- L'indivisibilité de certains biens.
- Certaines marchandises sont lourdes et difficiles à transporter.

### **3.2.La monnaie fiduciaire**

Après la monnaie marchandise, est venue la monnaie papier, autrement dit des morceaux de papier servant de moyen d'échange.

En effet, dès le moyen âge, les banquiers remettaient aux clients qui leur confiaient de la monnaie et des métaux précieux des récépissés qui prouvent leurs dépôts. La circulation de ces récépissés se généralise progressivement dans les opérations commerciales.

Ce nouveau système de paiement a donné naissance au 17<sup>e</sup> siècle aux premiers billets de banque. Ces derniers, utilisé avec un cours légal, circulent en économie et sont acceptés par les agents économiques, car l'institution qui les met en circulation inspire confiance et assure leur convertibilité en or à tout moment.

Cette assurance de convertibilité a considérablement facilité la diffusion de la monnaie de papier, diffusion qui, à son tour, a contribué à abandonner cette même convertibilité, d'où la naissance du « cours forcé ».

Le cours forcé consiste en l'inconvertibilité de la monnaie autrement dit la monnaie papier doit être accepté en paiement à sa valeur nominale et ne peut être converti en métal précieux au niveau des banques.

En effet, de nos jours, et suite aux nombreux bouleversements financiers qu'a connu l'économie mondiale durant le 19<sup>ème</sup> et 20<sup>ème</sup> siècle, (notamment les guerres)<sup>3</sup> ont pratiquement et légalement mis fin à la convertibilité, en même temps qu'à la circulation de l'or monnayé.

Aujourd'hui, aucune banque dans le monde n'a aujourd'hui l'obligation de remettre des pièces d'or aux porteurs de ses propres billets. L'or, monnayé ou non, s'échange comme une marchandise dont le commerce est presque partout réglementé.

La deuxième forme de monnaie fiduciaire est la monnaie divisionnaire. Elle est constituée de pièce de monnaie. Au départ, ces pièces étaient en or ou bien en argent, dans ce cas, leur valeur intrinsèque correspond à la quantité de métal qu'elles contiennent.

Actuellement, les monnaies métalliques ont une valeur faciale (nominale) sans rapport avec leur valeur marchande (commerciale).

Dans le système monétaire contemporain, l'émission des billets et des monnaies divisionnaires est encadrée et règlementée par la loi qui garantit et maintient la confiance des agents économique.

Ainsi, les billets de banque sont émis par la banque centrale, puis les cède aux différentes banques primaires. De ce fait, un billet ne devient officiellement une monnaie que lorsqu'il a été « monétisé », c'est-à-dire mis en circulation par la banque d'émission (banque centrale).

La monnaie divisionnaire est généralement émise par le trésor public, qui les vend à la banque centrale par leur valeur faciale (celle qui figure sur la pièce).

La banque centrale monétise les pièces de la même façon que les billets en les cédants aux banques primaires.

Les billets et les pièces sont les seules monnaies officielles légales, les autres monnaies sont des monnaies de banque appelées « monnaie scripturale ».

### **3.3.La monnaie scripturale :**

Apparue en Angleterre au 19e siècle, la monnaie scripturale est une monnaie écrite.

---

<sup>3</sup> En France par exemple, la déclaration de guerre pendant été 1870 avait immédiatement été suivie de introduction du cours forcé les billets de la Banque de France étaient devenus monnaie légale et le système monétaire perdait son ancrage métallique (Flandreau M, 1996).

Elle est matérialisée par de simples écritures dans les livres de banques.

Concrètement, il s'agit d'une ouverture d'un compte à un client donnant naissance à un dépôt.

Un dépôt bancaire est une reconnaissance de dette de la banque envers son client. Il sert à opérer des paiements immédiats selon 3 techniques : le chèque, l'ordre de virement, monnaie électronique.

Ces trois techniques ne sont pas des monnaies, mais de simples instruments d'utilisation de la monnaie écrite dans les comptes bancaires.

Dans les pays développés, la monnaie scripturale est la forme monétaire la plus utilisée.

La quatrième forme de monnaie que nous pouvons citer est **la monnaie électronique**. Celle-ci est l'ensemble des techniques informatiques, magnétiques, électroniques et télématiques permettant l'échange de fonds sans support réel et impliquant une relation tripartite entre les banques, les commerces et les consommateurs.

La monnaie électronique est souvent matérialisée sous deux formes : le porte-monnaie électronique et la monnaie virtuelle.

- Le porte-monnaie électronique: les agents économiques règlent leurs achats via les cartes bancaires et à partir d'une réserve de fonds, préalablement constituée. Le commerçant débite cette réserve à chaque transaction.
- La monnaie virtuelle : elle correspond à des logiciels qui permettent d'effectuer des paiements sur les réseaux ouverts et notamment sur Internet. Dans ce cas, contrairement au porte-monnaie électronique, la réserve de fonds préalablement constituée n'est pas matérialisée.

Il est nécessaire de souligner que le fonctionnement de la monnaie électronique est conditionné, par l'existence d'une monnaie scripturale (compte bancaire). De ce fait, elle peut être considérée comme un simple support électronique de circulation de la monnaie scripturale et non pas une forme de monnaie.

#### **4. La masse monétaire et la création monétaire:**

Pour Marchal et J. Lecaillon (1971) la masse monétaire se compose de deux éléments : la monnaie fiduciaire et la monnaie scripturale, et que la relation entre les deux éléments constitue l'offre de la monnaie.

D'un autre point de vue, la masse monétaire est un ensemble constitué par des disponibilités monétaires et la quasi-monnaie émise par les institutions à caractère bancaire tel que : la banque centrale, banques du second rang, le trésor public. En plus, elles sont détenues aussi par d'autres agents économiques comme : les entreprises non financières, les ménages, les intermédiaires non bancaires, cette disponibilité monétaire est un ensemble des moyens de paiement mis à la disposition des particuliers et des entreprises (Bouyaacoub, 2018).

De ces deux définitions, nous définissons la masse monétaire comme l'ensemble ou la somme des actifs monétaires des agents économiques non bancaires.

Les agents économiques non bancaires étant les ménages et les entreprises dont les actifs monétaires représentent les encaisses liquides et les dépôts. On conclut, alors, que la masse monétaire regroupe les billets en circulation (circulation fiduciaire) et les dépôts des ménages et des entreprises ainsi que les institutions du trésor (collectivité locale).

#### **4.1. Les agrégats monétaires**

Un agrégat monétaire est une mesure statistique qui permet de mesurer la quantité de monnaie afin de contrôler son évolution.

Ainsi, les agrégats monétaires « *sont définis comme des indicateurs statistiques reflétant la capacité de dépense des agents non financiers résidents. Ils regroupent les moyens de paiement de ces agents, et parmi les placements financiers, ceux qui peuvent être utilisés en règlement des transactions après conversion rapide et facile en moyens de paiement sans risque de perte de capital* »<sup>4</sup>

M1 = monnaie divisionnaire (pièces) + billet + dépôt à vue.

M2 = M1 + quasi-monnaie.

La quasi-monnaie sont des actifs facilement transformables en monnaie tel que les livrets d'épargne.

M3 = M2 + Dépôt à terme + certificats de dépôts émis par les banques + les dépôts à vue (en monnaie étrangère) + bons à moyen à terme négociable (BMTN émis par les banques supérieur à 1 année).

---

<sup>4</sup>Combe F et Tacheix T, 2001 "l'essentiel de la monnaie", édition gualino, paris, p 46.

#### **4.2. Les contreparties de la masse monétaire :**

Les contres partis de la masse monétaire représentent la source de la création monétaire au profit des agents économiques non bancaire. Ainsi, elles fournissent une information précise sur les sources de l'émission monétaire.

De ce fait, la monnaie est inscrite au passif des banques, elle constitue alors des dettes. En contrepartie, sont comptabilisées à l'actif les opérations de monétisation qui sont à l'origine de la création et de l'émission monétaire.

Les contreparties de la masse monétaire sont :

- L'émission de la monnaie d'origine externe : les avoirs extérieurs ou bien les créances sur l'extérieur. Il s'agit de la monnaie des transactions courantes entre les agents résidents et non-résidents. Autrement dit, les entrées et les sorties de devises.
- L'émission de la monnaie d'origine interne : elle regroupe les crédits à l'État c'est-à-dire l'endettement de l'État vis-à-vis des banques et les crédits à l'économie c'est-à-dire les financements accordés par les banques à l'économie.

Ces contre partis sont présentées dans le bilan consolidé du système bancaire ci-dessous.

**Tableau N°1 : Le bilan consolidé du système bancaire**

Actif	Passif
Avoir extérieur	Dépôts des entreprises
Crédit à l'État	Dépôts des ménages
Crédit à l'économie	Dépôts du trésor (collectivité locale)

#### **4.3. La création monétaire**

La création monétaire est le processus par lequel la masse monétaire, détenue par les agents économiques non financiers, est augmentée. Ainsi, par cette création monétaire, les agents financiers mettent à la disposition des agents non financiers des moyens de paiement utilisables sur le marché des biens et services.

Ces agents non financiers sont les ménages, les entreprises non financières et les établissements publics. De ce fait, créer de la monnaie signifie mettre à la disposition de ces dernier un nouveau pouvoir d'achat par la mise en circulation d'une nouvelle quantité de monnaie.

#### **4.3.1. Les créateurs de la masse monétaire :**

Nous distinguons trois agents financiers ayant le pouvoir de créer de la monnaie ; la banque centrale, les banques commerciales et le trésor public.

- La banque centrale :

Considérée comme la banque des banques ou encore la banque du dernier ressort, la banque centrale crée de la monnaie, appelée monnaie banque centrale, sous deux formes :

**Fiduciaire** : cette monnaie est créée pour satisfaire les besoins des agents économiques non financiers dans leur vie quotidienne ou pour satisfaire le besoin des banques commerciales en billets pour leurs opérations bancaires.

**Scripturale** : cette monnaie est créée lors d'une transformation d'une créance en moyen de paiement. Ainsi, la banque centrale crée cette monnaie en accordant des avances au Trésor ou en lui achetant des titres publics. Elle crée également cette monnaie en échange de devises apportées par les banques commerciales ou en accordant des crédits à celles-ci pour satisfaire leur besoin en trésorerie.

- Les banques commerciales :

Les banques commerciales créent de la monnaie lorsqu'elles mettent à disposition des agents économiques non financiers des moyens de paiement à partir de l'octroi de crédits sans disposer de dépôts préalables. Cette création nécessite l'ouverture d'un compte au nom de l'emprunteur. Il s'agit de la création monétaire en « ex-nihilo ».

- Le trésor public :

Le rôle du trésor public dans la création monétaire est souvent négligé par rapport à celui de la banque centrale et les banques commerciales.

Le trésor public est chargé de la frappe de la monnaie divisionnaire et crée de la monnaie scripturale en créditant les comptes de chèque postal.

#### **4.3.2. Le processus de création monétaire**

Pour mieux comprendre la création monétaire, nous allons illustrer son processus en prenant le cas d'une économie comprenant une seule banque, puis le cas d'une économie à plusieurs banques.

- Création monétaire dans une économie avec une unique banque :

Avant la création monétaire le compte de la banque est vide.

Banque


Actif	Passif
Les créances de la banque 0	Les dettes de la banque 0
0	0

Supposant qu'un agent économique demande à cette banque un crédit de 1000DA. Pour répondre à cette demande, la banque crédite le compte de cet agent du montant emprunté, en échange de la garantie de remboursement aux échéances prévues dans le contrat, en tant que créance (à l'actif de la banque).


Le bilan de la banque devient le suivant

Banque

Actif	Passif
Les créances sur l'agent économique 1000 Da	DAV 1000Da



La contrepartie de la monnaie



La monnaie créée

Par ces simples écritures la banque a procédé à la création de la monnaie sans avoir besoin de disponibilités équivalentes pour ce crédit. Ainsi, elle crée de la monnaie à partir de rien (en ex-nihilo) et crédite du même montant le compte de dépôt de l'emprunteur, d'où l'expression « **les crédits font les dépôts** ».

Parallèlement, le pouvoir d'achat de l'agent économique demandeur de crédit s'est accru de 1000da sans qu'il ait un transfert de ressources financières de la part d'un autre agent économique. L'octroi de ce crédit correspond à la naissance d'une créance supplémentaire sur le secteur non bancaire.

- Création monétaire dans un système à banque multiple



Une économie comporte deux banques commerciales et deux agents économiques: la banque « A » avec son client « X » et la banque « B » avec son client « Y ».

Dans cet exemple, la banque « A » accorde un crédit à « X » d'une valeur de 1 000 DA et « B » accorde un crédit à « Y » d'un montant de 2 000 DA.

Les bilans des deux banques sont les suivants :

Banque A

Actif	Passif
Les créances de la banque 1000da	DAV (les dettes) 1000da

Banque B

Actif	Passif
Les créances de la banque 2000da	DAV (les dettes) 2000da

Afin de régler une transaction l'agent « Y » tire un chèque de 300 DA à l'ordre de l'agent « X » qu'à la suite d'une autre transaction, « X » tire un chèque de 100 DA à l'ordre de « Y ».

Le compte de « X » sera crédité de (+300) et débité de (-100). Donc, les dépôts de « X » seraient de :  $1\ 000 + 300 - 100 = \mathbf{1\ 200\ DA}$  ; et le compte de « Y » sera crédité de (+100) et débité de (-300). Donc, les dépôts de « Y » deviennent :  $2\ 000 + 200 - 400 = \mathbf{1\ 800\ DA}$

Les bilans des 2 banques sont représentés comme suit :

Banque A

Actif	Passif
Les créances de la banque 1000da	DAV (les dettes) 1200da
Créance sur la banque B 300da	Dette envers la banque B 100da
Total 1300 da	Total 1300 da

### Banque B

Actif	Passif
Les créances de la banque 2000 da	DAV 1800 da
Créances sur la banque A 100 da	Dettes envers la banque A 300 da
Total 2100da	Total 2100 da

Dans la réalité, une économie possède plusieurs banques commerciales, et des millions d'agent économiques. Ces banques procèdent, quotidiennement, à des opérations de compensation interbancaire qui consiste à calculer le total des dettes et des créances qu'elles détiennent les unes sur les autres. Ces créances et dettes sont compensées et seuls les soldes (Créances–Dettes) font l'objet de règlement.

De ce fait, une compensation interbancaire se déroule comme suit :

Pour la banque « A » : solde = créances – dettes = 300 – 100 = +200 DA

Pour « B » : solde = créances – dettes = 100 – 300 = - 200 DA

Donc, les 200 DA représenteront dans les bilans une créance nette pour « A » sur « B » car le solde est positif, et une dette nette pour « B » envers « A » car le solde est négatif

Les bilans des 2 banques après la compensation sont comme suit :

### Banque A

Actif	Passif
Créances de la banque 1 000 DA	DAV 1200 da
Créances nettes sur la banque « B » 200 DA	
Total 1200 da	Total 1200 da

### Banque B

Actif	Passif
Créances de la banque 2 000 DA	DAV 1800 da
	Dettes nettes envers la banque A 200 da
Total 2000 da	Total 2000 da

### 4.3.3. La destruction de la monnaie

La destruction monétaire, appelée également la résorption monétaire, est un mécanisme par lequel s'effectue le retrait de la circulation d'une monnaie déjà créée. Comme lors de la création monétaire, la destruction monétaire est aussi un simple jeu d'écriture comptable.

Ainsi, la destruction monétaire a lieu notamment lors du remboursement de crédits. Lorsqu'un client rembourse son prêt il remet l'argent à la banque ce qui fait que cette monnaie soit retirée de la masse monétaire en circulation dans l'économie.

En reprenant l'exemple précédent, la destruction de la monnaie se déroule comme suit :

#### Banque A

Actif	Passif
Créance de la banque 1000 – 1000 da = 0da	DAV : 1000 – 1000da =0DA

### 4.3.4. Les limites de la création monétaire

La création de la monnaie n'est pas illimitée, elle se retrouve limitée par de nombreux facteurs économiques.

- La demande de la monnaie :

La création de la monnaie dépend de la demande des agents économiques, autrement dit, de leurs besoins en matière de liquidité. Ces besoins dépendent également des cycles économiques, ils sont élevés durant les périodes de forte activité, mais réduits dans les périodes de ralentissement de l'activité.

- Les besoins des banques :

Généralement, la circulation de la monnaie, créée par les banques, s'effectue sous sa forme fiduciaire et non pas scripturale (sa forme initiale). Toutefois, les banques ordinaires ne peuvent pas émettre de billets, elles doivent se les procurer via des retraits sur leur compte auprès de la Banque centrale. Si la banque n'est pas assurée de disposer de ces billets en cas de besoins, elle ne peut créer davantage de monnaie. De ce fait, la création de la monnaie dépend des avoirs en monnaie banque centrale.

Néanmoins, une alternative peut se présenter aux banques à savoir le marché monétaire ; cela consiste à emprunter sur le marché monétaire auprès d'une autre banque qui dispose d'un compte créditeur à la Banque centrale (il s'agit d'un refinancement sur le marché monétaire). Il est nécessaire de signaler que cette autre banque diminue alors de façon équivalente sa propre base monétaire et donc sa capacité à créer de la monnaie scripturale.

- Le contrôle de la banque centrale :

La Banque Centrale contrôle la création monétaire des banques commerciales d'une manière directe et indirecte et ce afin d'assurer ses principaux objectifs à savoir la lutte contre l'inflation en veillant sur la stabilité interne et externe de la monnaie.

La stabilité interne consiste en la surveillance et au contrôle de la masse monétaire et ce en veillant sur l'évolution des agrégats monétaires. Quant à la stabilité externe, elle est liée à la surveillance des taux de change, c'est à dire de la valeur de la monnaie locale par rapport aux monnaies étrangères. Pour assurer ces deux stabilités de la monnaie, la Banque Centrale a recours à deux types d'instrument : les instruments directs tels que la politique d'encadrement du crédit et les instruments indirects tels que la politique d'intervention sur le marché monétaire. (*Ces instruments seront développés dans le deuxième chapitre*).

#### **4.3.5. L'offre de la monnaie**

L'offre de monnaie peut être exogène ou endogène, elle est liée à l'origine de la création de la monnaie.

- L'offre exogène de la monnaie :

L'offre de monnaie est exogène lorsqu'elle ne dépend pas de la demande des agents économique (demande de crédit), dans ce cas, c'est la banque centrale qui décide de la quantité de monnaie à créer. Cette offre est expliquée par *le multiplicateur de crédit* et ce selon les formules suivantes :

$$H = B + R$$

Sachant que :

**H** : la base monétaire, monnaie créée par la Banque Centrale,

**B** : les billets en circulation

**R** : les réserves obligatoires.

On définit deux coefficients :

$b=B/M$  : fuites en billet vers le public supposées stables (les ANF détiennent une petite partie de leur monnaie sous forme de billets) de ce fait ;  $B=b.M$

$r = R/D$  : taux de réserves obligatoires, de ce fait ;  $R=r.D$

Sachant que

$M$  : la masse monétaire au sens strict M1

$D$  : les dépôts à vue.

«  $r$  » est le taux de réserves obligatoires et est défini comme étant le pourcentage des dépôts inscrits à la banque commerciale et que cette dernière est tenue de détenir à la BC (passif du bilan). Le taux est fixé par la BC et il est l'un des instruments de politique monétaire.

Au-delà de ces réserves obligatoires une banque commerciale peut constituer des réserves excédentaires appelées aussi les réserves libres. Exemple : si  $r=10\%$  et  $D=200$  DA,  $R=r.D$  donc  $R=0.1 * 200 = 20$  DA comme réserves obligatoires. Le reste c'est-à-dire  $200-20=180$  DA est à prêter.

On a:  $M=B+D \Rightarrow D=M-B \Rightarrow D= M-b.M \Rightarrow D= M.(1-b)$

et  $H=B+R \Rightarrow H=b.M +r.D \Rightarrow H=b.M+r.M.(1-b) \Rightarrow H= (b+r.(1-b)).M \Rightarrow$

$M= H.[1/b+r.(1-b)]$

on pose :  $k=1/b+r.(1-b)$ . Donc on aura :  $M= k.H$

De cette relation on déduit qu'une variation de la base monétaire  $H$  entraîne une variation de la masse monétaire  $M$ .

le coefficient  $b+r.(1-b) < 1$ , nous en tirons que  $k > 1$ . On appelle «  $k$  » un **multiplicateur monétaire**. La quantité de monnaie créée  $M$  résulterait de la création de la monnaie centrale  $H$  et d'un multiplicateur  $k$  reflétant les facteurs de liquidité bancaire.  $M$  serait un **multiple  $k$  de  $H$** . c'est-à-dire  $M > H$ .

Ainsi, pour être en mesure de distribuer une certaine quantité de crédit (donc de créer la monnaie), une banque commerciale doit avoir en sa possession une quantité déterminée en monnaie centrale excédentaire. C'est la création de la monnaie centrale  $H$  qui précède alors

la création de la monnaie banque  $M$ . Il s'agit de l'offre exogène de la monnaie, c'est la banque centrale qui détermine la quantité de monnaie à créer.

- L'offre endogène de la monnaie:

Comme nous l'avons mentionné précédemment, une banque commerciale peut distribuer des crédits à ses clients, sans avoir besoin de demander de la monnaie centrale. En effet, cette dernière est demandée uniquement si la banque souffre d'un manque de liquidité.

En effet, quand un agent demande à une banque de lui fournir un crédit, celle-ci vérifie les conditions de risque et de rentabilité, et accorde le crédit si celles-ci sont remplies, sans se préoccuper auparavant de l'existence de ressources. Elle cherchera par la suite à se refinancer auprès de la Banque centrale.

Ainsi, la monnaie est créée par les banques en répondant aux besoins de financement de l'économie. Donc, c'est la demande de crédit formulée par les agents non financiers qui détermine l'offre de crédit des banques (l'offre de monnaie est déterminée par l'activité économique ou le besoin réel de l'économie).

Dans ce cas, le sens de causalité est inversé, c'est-à-dire que c'est la masse monétaire qui détermine la base monétaire :  $H = (1/k) M$  (**principe de diviseur de crédit**), l'offre de monnaie est dit endogène. La Banque centrale peut faiblement contrôler la croissance de la masse monétaire.

L'offre de monnaie est dans ce cas endogène. C'est le besoin des agents non financiers qui détermine la quantité de monnaie à créer et non la banque centrale.

## **5. L'analyse théorique de la monnaie**

La conception théorique de la monnaie évolue au fur et à mesure de l'évolution de son environnement. Nous essayerons dans cette section d'étudier cette conception en partant de la théorie classique jusqu'aux théories contemporaines. Cette section vise à cerner la monnaie, d'un point purement théorique, et de déceler la place qu'il occupe dans les travaux des auteurs les plus connus.

### **5.1.La monnaie selon Adam Smith :**

Nous commençons par la vision d'Adam Smith, car il est considéré comme étant le père fondateur des sciences économiques.

Contrairement aux classiques qui considèrent que la monnaie est parfaitement neutre, pour Smith le rôle de la monnaie est de faciliter la circulation des biens de consommation.

Dans son ouvrage « *La richesse des nations* », de 1776, Adam Smith souligne que les banques jouent un rôle important en facilitant le processus de développement économique (tome II, P27). Toutefois, pour être efficace, un système bancaire doit pouvoir remplacer la monnaie métallique par les instruments bancaires sans en augmenter le volume. Ceci permet aux marchands de faire face au décalage existant entre les dépenses et les recettes tout en diminuant les coûts d'entretien de cette monnaie métallique. Il précise : « *Ainsi, toute augmentation ou diminution dans la masse des capitaux tend naturellement à augmenter ou à diminuer réellement la somme de l'industrie, le nombre de gens productifs et, par conséquent, la valeur échangeable du produit annuel des terres et du travail du pays, la richesse et le revenu réel de tous ses habitants* »<sup>5</sup>.

A. Smith a mis l'accent sur les investissements à long terme afin de relancer la croissance économique en Angleterre. Or, dans le même ouvrage, il n'attribue aux banques que la fonction du financement à court terme à travers l'escompte des effets de commerce ou les lettres de change. Le financement à long terme ou le financement des investissements s'effectue uniquement grâce à l'épargne préalable des entrepreneurs. Ceci s'explique par le fait qu'en son temps (durant le 18<sup>e</sup> siècle), il n'existe en Angleterre que les banques d'escompte et les banques commerciales (Sylvie Diatkine, 2002, P10).

Smith décrit un certain nombre de règles et de procédures qu'il considère comme étant les fondements d'une pratique bancaire responsable. Ces règles sont censées éviter aux banques les émissions excédentaires et les faillites. De ce fait, les banques ne doivent pas prêter des capitaux en l'absence de contrepartie réelle. Par ailleurs, elles ne doivent prêter qu'à court terme pour limiter le risque de défauts de paiements.

Enfin, A. Smith préconise la réglementation des taux d'intérêt, cette réglementation empêchera les emprunteurs à haut risque de faire défaut. Les banques peuvent ainsi se protéger des risques de non-remboursement.

### **5.2.L'école autrichienne et la théorie de la banque libre :**

L'école autrichienne apparaît à partir des années 1870. Elle est représentée essentiellement par Von Hayek et Mises. La monnaie occupe le centre de cette école.

---

<sup>5</sup> SMITH A 2009 « la richesse des nations » collection les livres qui ont changé le monde édition Flammarion P421.

Dans l'ouvrage de Ludwig Mises intitulé « La théorie de la monnaie et du crédit », paru en 1912, le rôle de la monnaie est de faciliter les affaires du marché en jouant le rôle de moyen d'échange.

Il décrit la monnaie sous forme d'un bien comme les autres. Toutefois, un titre sur la monnaie peut être transféré dans de nombreux échanges indirects sans que la personne qui possède le titre en demande le règlement. Les autres biens économiques sont toujours consommés au final.

Dans les opérations d'échanges qu'accomplit la monnaie, Mises inclut les opérations de crédit, qu'il décrit comme étant un simple échange de biens présents contre des biens futurs.

Dans le même ouvrage (P61), Mises distingue trois types de monnaie :

- La monnaie marchandise qui est en réalité la marchandise commerciale ;
- La monnaie décrétée qui comprend les objets d'une qualification légale (objets qui s'apparentent à la monnaie grâce à leurs caractéristiques légales) ;
- La monnaie crédit qui constitue un titre de garantie pour toute personne physique ou légale.

Mises estime que cette terminologie est plus utile et plus concrète que la terminologie généralement employée (monnaie métallique et monnaie papier), car elle montre clairement les particularités des processus par lesquels les différents types de monnaie sont évalués.

Pour Mises, les crédits font les dépôts, les banques assurent deux fonctions essentielles : les opérations de prêt et l'émission d'instruments fiduciaires. Par ailleurs, l'économie dépend des institutions financières, car la politique de crédits adoptée par celles-ci stimule les cycles économiques.

Ces cycles commencent lorsqu'une banque centrale augmente de manière exogène la quantité de monnaie et que les taux d'intérêt baissent au-dessous des taux d'équilibre. Il recommande ainsi un système bancaire sans banque centrale, les banques seront des « banques libres », le marché déterminera la masse monétaire et les taux d'intérêt adéquats pour l'économie.



Von Hayek soutient cette théorie de la banque libre. Dans son ouvrage « La Dénationalisation De La Monnaie », de 1978, dans lequel il s'oppose à la création d'une monnaie unique en Europe, Hayek appelle à remplacer le monopole de l'État sur l'émission de la monnaie par la libre concurrence entre les banques et ce, afin d'assurer la survie de la libre entreprise et de l'économie de marché. Il appelle à la création d'un mouvement pour la banque libre qui ferait connaître les dégâts causés par une forte inflation et permettrait d'éviter les périodes de récession.

Toutefois, pour L.White (1999, P3), Hayek, dans ses premiers écrits, notamment dans son ouvrage « Monetary Theory And The Trade Cycle », de 1933, a rejeté à plusieurs reprises l'idée selon laquelle la banque centrale est à l'origine des perturbations monétaires. Il considère que le système bancaire concurrentiel est aussi responsable, car il répond aux changements de la demande de crédits d'une manière déséquilibrée. Pour G.Selgin (1991), Hayek est ambigu dans ses propositions d'une politique idéale. « À un moment donné, dans "Prix et production", il se prononce en faveur d'une masse monétaire constante. Pourtant, il poursuit en admettant qu'il faut ajuster la masse monétaire en réponse à des variations dans le "coefficient de transactions monétaires". Dans un autre passage, il mentionne le besoin de répondre à des variations de "la vitesse de circulation moyenne" de la monnaie, notant que "toute variation de la vitesse de circulation doit être compensée par une variation équivalente dans la quantité de monnaie en circulation, si l'on veut éviter que la monnaie n'exerce une influence sur les prix »<sup>6</sup>.

La théorie de la banque libre, préconisée par Mises et Hayek, désigne un système bancaire sans banque centrale. Pour Selgin (1991, P20), ce système est l'aboutissement d'une évolution qui tend vers le laissez-faire monétaire.

### **5.3.La théorie quantitative de la monnaie :**

Cette théorie trouve ses origines, au 17e siècle dans les travaux de Jean Bodin qui stipulait que la hausse du niveau général des prix s'explique par une augmentation de la masse monétaire.

Irving Fisher formule cette théorie en équation, en 1911, comme suit :

$$MV=PT \qquad M : \text{la masse monétaire}$$

---

<sup>6</sup> SEGIN George 1991,« La théorie de la banque libre » Traduit de l'américain par Stéphanie Hottinguer-Andre Editions des Belles-Lettres P77.

V : la vitesse de circulation de la monnaie dans une économie ; autrement dit le taux auquel une unité monétaire change de main.

P : le niveau général des prix      T : le volume de transaction

Ainsi,  $MV =$  flux de monnaie dépensé,

$PT =$  valeur nominale des paiements

Cette équation s'appelle l'équation quantitative. Elle signifie une variation de la masse monétaire se répercute entièrement sur le niveau des prix avec l'hypothèse que V et T sont stables. De ce fait, le taux de croissance du niveau des prix est égal à celui de la masse monétaire. Ainsi, l'inflation est ainsi un phénomène strictement monétaire.

Lorsqu'une banque centrale augmente la masse monétaire, le résultat ne sera pas une augmentation de la production, mais une augmentation de la monnaie. D'où le concept de la neutralité de la monnaie.

La neutralité de la monnaie stipule qu'à long terme, un changement de l'offre de la monnaie n'a pas d'effet sur l'économie réelle. Exp : si une banque centrale décide de doubler l'offre de la monnaie, les prix doublent, les salaires doublent, de même pour toutes les variables exprimées en monnaie. Les variables réelles comme la production et l'emploi restent inchangés.

#### **5.4.L'école de Cambridge :**

L'école de Cambridge est créée, à l'université de Cambridge, par Alfred Marshall. L'économiste le plus connu de cette école est John Maynard Keynes. Bien que Keynes fût l'élève de Marshall, les deux économistes divergent dans de nombreuses théories, notamment dans l'intervention de l'État.

John Maynard Keynes s'est distingué par ses nombreux travaux notamment après la crise de 1929. Il publie en 1924 "A Tract Of Monetary Reform" dans lequel il réunit toutes les conférences qu'il a réalisées depuis 1920. Il définit la monnaie comme un bien légal ou juridique utilisé pour acquitter les contrats monétaires. Ainsi, il déclare "*money is simply that which the state declares from time to time to be a good legal discharge of money contracts*"<sup>7</sup>.

---

<sup>7</sup> John Maynard Keynes 1924 "A tract on monetary reform" Macmillan and co London. P16.

Dans ce même ouvrage, Keynes explique qu'après la Grande Guerre, les pays devraient viser la stabilité des prix et éviter la déflation. Pour cela, il présente, dans le dernier chapitre (*Positive suggestion for the future regulation of money, p177-204*), des propositions proches du monétarisme : ajuster les politiques monétaires et en finir avec l'étalon or, car une banque centrale moderne, gérée par des gens intelligents, peut stabiliser les prix. Ainsi, Keynes défend la théorie quantitative de la monnaie selon laquelle l'offre de la monnaie est exogène (déterminée par la banque centrale) et que la monnaie est neutre, car une variation de l'offre n'a aucun effet sur l'économie.

Un autre ouvrage de Keynes, "A treatise on money : the pure theory of money" parut en 1930, marque la rupture avec la théorie quantitative. Keynes considère que la monnaie est le cadre central de l'économie. Il distingue la monnaie "proprement dite" ou la "monnaie légale" qui permet l'interaction entre deux agents non bancaires et "la monnaie bancaire" qui représente une dette et qui permet la création de la monnaie légale par la banque centrale. Par ailleurs, la création monétaire doit être encadrée et réglementée par l'État.

Toujours dans "le traité de la monnaie", Keynes distingue deux types de dépôt bancaire (P30) :

- Les « Cash deposit » ou les dépôts de liquidité : constitués de fractions des revenus des ménages destinés aux dépenses courantes ou pour constituer des encaisses de précaution pour le ménage et des trésoreries pour les entreprises.
- Les "Saving deposit" ou les dépôts d'épargne : pour Keynes ces dépôts ne sont pas nécessaires aux transactions courantes et peuvent être transformés facilement en une autre forme d'investissement

Dans son ouvrage "*La théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*" paru en 1936, Keynes s'oppose à la théorie classique selon laquelle seule l'épargne peut financer les investissements. Cette théorie fait dépendre les investissements du montant d'épargne collectée.

Le rôle d'une banque consiste, entre autres, à la création de "nouveaux dépôts" à travers l'octroi de crédits ou avances à l'économie. Il souligne « *On se figure qu'un déposant et sa banque peuvent s'arranger d'une façon ou d'une autre pour accomplir une opération qui fasse disparaître l'épargne dans le système bancaire, de sorte qu'elle soit perdue pour*

*l'investissement, ou au contraire que le système bancaire peut rendre possible la réalisation d'un investissement auquel aucune épargne ne corresponde.*”<sup>8</sup>.

### **5.5.L'école de Chicago (Le monétarisme) :**

Milton Friedman, prix Nobel d'économie en 1976, est le chef de file de l'école de Chicago qui regroupe essentiellement les monétaristes.

Le monétarisme est une extension de la théorie classique ; il a été développé pour expliquer un nouveau phénomène économique à savoir la stagflation. La demande de la monnaie chez les monétaristes est stable et ne dépend que d'un seul motif qui est les transactions (Keynes avance trois motifs). Les monétaristes épousent les idées classiques de la neutralité de la monnaie à long terme. Mais, à court terme, la variation de la masse monétaire provoque des variations en volume des activités économiques suivi à moyen terme des variations des prix. De ce fait, il est primordial de procéder à un contrôle efficace de l'offre de la monnaie. Dans son ouvrage intitulé « Inflation et système monétaire » paru en 1968, Friedman estime que le contrôle sur la monnaie constitue une des prérogatives de l'État comparable au pouvoir législatif, judiciaire ou administratif (P171). Cependant, dans ce même ouvrage, il appelle à l'indépendance de la banque centrale qu'il définit comme la solution la plus rationnelle (P171).

Pour Milton Friedman et Anna Schwartz, dans leur ouvrage “A Monetary History of the United States, 1867-1960” de 1963, les causes de la crise résident dans l'offre de la monnaie. Souvent, les gouvernements mènent des politiques monétaires inadéquates (contraction monétaire). Ainsi, la crise de 1929 est due à l'intervention de la Fed qui a mené une politique monétaire restrictive en 1928 (P299). Cette restriction a entraîné une pénurie de crédit et a forcé les spéculateurs boursiers à retirer leurs épargnes. Ils soutiennent que le fonctionnement libre du marché suffit pour assurer une allocation optimale des ressources et le plein emploi des capacités de production.

Pour Friedman dans son ouvrage « La monnaie et ses pièges », paru en 1993, la création monétaire doit suivre un taux de croissance annuel afin de maîtriser l'inflation. Il déclare : *“L'inflation est toujours et partout un phénomène monétaire, en ce sens qu'elle résulte toujours et exclusivement d'une augmentation plus rapide de la quantité de monnaie que*

---

<sup>8</sup>KEYNES John Maynard 1942 “ Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie » traduit par Jean de Largentaye Edition Payot, P75.

de la production »<sup>9</sup>. Ainsi, à l'instar de Friedman, les monétaristes demandent la mise en vigueur d'une règle fixant le taux de croissance annuel de la quantité de monnaie à un niveau stable correspondant au taux de croissance à long terme de la production.

### **Conclusion :**

L'objectif de ce premier chapitre est de présenter le cadre théorique et les concepts relatifs à la monnaie. Nous avons, ainsi, présenté, dans la première section, la monnaie, ses formes et ses fonctions. Puis dans la seconde section, nous avons abordé la masse monétaire et ses différents agrégats, et enfin nous avons terminé par présenter la monnaie telle qu'elle est perçue par les différentes théories monétaires.

Ce premier chapitre nous a permis de mieux cerner la monnaie, il en ressort que sa définition, dans la littérature économique, se base, essentiellement, sur ces trois fonctions en occurrence : moyen d'échange, unité de compte et réserve de valeur.

Pendant très longtemps, la monnaie a été considérée comme un simple moyen de transaction. Ceci a donné lieu à de nombreux débats théoriques sur la place à accorder aux phénomènes monétaires par rapport aux autres variables économiques.

Néanmoins, la vision de son rôle dans l'économie diffère d'un auteur à un autre, ou bien d'école à une autre. Ainsi, bien que les classiques considèrent que la monnaie est parfaitement neutre dans une économie, Adam Smith a souligné, dès 1776, son rôle est de faciliter la circulation des biens de consommation. Quant à Keynes, il définit la monnaie, en 1924, comme un bien légal ou juridique utilisé pour acquitter les contrats monétaires.

Ainsi, en constatant la divergence des théories, nous passons au second chapitre, qui sera consacré à la place de la monnaie dans une économie.

### **Question :**

#### **Exercice n°1 : répondre par vrai ou faux**

1. Dans une économie, la monnaie sert systématiquement d'unité de compte.
2. La monnaie peut perdre de la valeur, mais ne pas en gagner.
3. Le seul organisme habilité à émettre les billets est la banque centrale.
4. Il n'existe aucun actif aussi liquide que la monnaie.
5. La monnaie divisionnaire est émise par le trésor public.

---

<sup>9</sup> FRIEDMAN Milton, 1993, « La monnaie et ses pièges » éd. Dunod P61.

**Correction :**

1. Vrai
2. Faux
3. Vrai
4. Vrai
5. Vrai

**Exercice n°2**

Chacun des faits suivants renvoie implicitement à l'une des trois fonctions de la monnaie.  
De quelle fonction s'agit-il ?

- Un achat d'un véhicule neuf.
- L'OPEP souhaite que le prix du pétrole soit désormais fixé en euros.
- Ouverture d'un compte épargne.
- Dès le 1er janvier 2019, toutes les cotations sur la dette publique de l'Algérie seront faites en euros.
- Location d'immeuble pour une multinationale.

**Correction :**

- Un achat d'un véhicule neuf. **Fonction d'échange**
- L'OPEP souhaite que le prix du pétrole soit désormais fixé en euros. **Fonction d'unité de compte**
- Ouverture d'un compte épargne. **Fonction de réserve de valeur**
- Dès le 1er janvier 2019, toutes les cotations sur la dette publique de l'Algérie seront faites en Dinar algérien. **Fonction Unité de compte**
- Location d'immeuble pour une multinationale. **Fonction d'échange**

**Exercice n°3**

Déterminer la forme des monnaies suivantes :

Une pièce de 20 da, Un dépôt à terme, Un dépôt à vue, Un chèque bancaire, Une pièce de 5 da, Un billet de 1000 da, Une lettre de change, Une carte de crédit, un livret d'épargne.

**Correction :**

Une pièce de 20 da **monnaie fiduciaire (monnaie divisionnaire)**

Un dépôt à terme : **monnaie scripturale**

Un dépôt à vue : **monnaie scripturale**

Un chèque bancaire n'est pas une monnaie au sens strict, mais un support monétaire

Une pièce de 5 da **monnaie fiduciaire (monnaie divisionnaire)**

Un billet de 1000 da **monnaie fiduciaire**

Une lettre de change **monnaie scripturale**

Une carte de crédit comme pour les chèques, une carte de crédit est un support monétaire

Un livret d'épargne est assimilé à la catégorie de **la quasi-monnaie**

## **Chapitre II : La monnaie dans l'économie**

### **Introduction**

Après avoir étudié le cadre conceptuel de la monnaie dans le premier chapitre, nous passons à présent à son impact dans l'économie réelle.

En effet, l'utilisation de la monnaie facilite les transactions et le fonctionnement d'une économie, toutefois, elle, génère, également, plusieurs phénomènes et déséquilibres monétaires.

Le déséquilibre le plus connu est celui de l'augmentation de la quantité nominale de n'importe quel moyen d'échange au-delà de la quantité qui aurait été produite sur le marché libre. Ce déséquilibre est communément appelé l'inflation.

L'objectif de ce chapitre est de présenter la monnaie dans l'économie en nous intéressons au phénomène de l'inflation et aux politiques utilisées pour y faire face.

D'abord, nous aborderons l'inflation telle qu'elle est définie dans la littérature économique. Nous passerons, ensuite, à la politique monétaire. Nous présenterons sa typologie, ses instruments et ses objectifs. Et enfin, dans la troisième section, nous nous intéressons à l'institution qui mène la politique monétaire afin de veiller sur la stabilité des prix autrement dit la banque centrale.

### **1. Les déséquilibres monétaires/ inflation :**

Nous devons, à présent, traiter de ce phénomène cruciallement important qu'est l'inflation.

#### **1.1.Définition de l'inflation :**

On peut définir l'inflation comme l'augmentation de la quantité nominale de n'importe quel moyen d'échange au-delà de la quantité qui aurait été produite sur le marché libre. Cette définition correspond en général à la façon dont l'inflation était comprise avant la Deuxième guerre mondiale. (J.G Hulsmann, P64, 2007)

Autrement dit, l'inflation est définie comme une hausse durable et généralisée des prix. C'est un phénomène économique général qui concerne d'abord et avant tout la valeur de la monnaie.

L'inflation se traduit par l'érosion du pouvoir d'achat d'une unité monétaire, autrement dit une baisse de sa valeur. Dans ce cas, nous parlons d'une dépréciation de la monnaie.



➤ Concepts relatifs à l'inflation :

**La déflation** est une baisse générale et continue des prix elle se manifeste par un gain de pouvoir d'achat d'une monnaie. Ce phénomène inciterait les consommateurs à reporter dans le futur leurs achats en espérant pouvoir profiter de cette baisse, car ils espèrent payer moins cher demain leurs achats.

**La désinflation** est une baisse du taux d'inflation, mais ce dernier reste positif. Ainsi, elle caractérise une situation de décélération de l'inflation, une baisse du rythme de l'augmentation des prix.

**La stagflation** est un déséquilibre caractérisé par la coexistence de l'inflation et du chômage. En effet, dans ce cas l'économie se caractérise par une faible croissance économique (voire nulle), et un fort taux d'inflation, elle est accompagnée par un taux de chômage élevé ce qui contredit le carré magique de Kldor.

**La reflation** signifie la reprise de l'inflation après une période de déflation. Les autorités monétaires interviennent pour relancer l'inflation par le biais de certains instruments de politique monétaire comme, par exemple, par l'augmentation de la masse monétaire ou de politique budgétaire par la réduction de la fiscalité.

**1.2. Les causes de l'inflation :**

En ce qui concerne l'origine du mal, nous devons établir une distinction entre les causes immédiates et les causes lointaines (Friedman, P 44, 1969).

La cause immédiate de l'inflation est très facile à établir, elle est toujours et partout la même : un accroissement anormalement rapide de la quantité de monnaie par rapport au volume de la production.

La difficulté réelle porte sur les causes lointaines ou de fonds, nous distinguons :

- L'inflation par la demande : dans ce cas, l'inflation est due à un déséquilibre entre l'offre et la demande d'un bien ou d'un service. En effet, si la demande est supérieure à l'offre, les prix augmenteront, et si cela persiste (car la production n'augmente pas), le produit deviendra rare et son prix continuera de grimper.
- L'inflation importée : l'inflation est alors causée par l'augmentation des prix des produits importés. Cela se produit lorsqu'il y a une dépréciation de la monnaie nationale par rapport à la monnaie de facturation.
- L'inflation par les coûts : cette inflation est le résultat d'une hausse des coûts de production tel que les prix des matières premières ou bien de la main d'œuvre.

- L'inflation par manque de confiance en une monnaie : sur le marché, si pour une raison quelconque une monnaie vient à perdre la confiance de ses utilisateurs, ceci se traduit par une baisse de son taux de change (dépréciation) ceci va favoriser l'inflation qui validera l'anticipation inflationniste et la renforcera.

### **1.3. Les conséquences de l'inflation :**

En économie, les conséquences de l'inflation peuvent être positives comme elles peuvent être négatives.

- Conséquences sur le commerce extérieur : L'inflation favorise l'exportation, puisque la valeur de la monnaie nationale se déprécie face aux monnaies étrangères, et donc les produits nationaux deviennent moins chers dans d'autres pays. À l'inverse, l'inflation est néfaste pour les importations, puisque les produits étrangers deviennent plus chers. De ce fait, une inflation est bénéfique pour réduire le déficit commercial d'un pays.
- Conséquence sur la dette : l'inflation contribue à l'allègement de la dette pour le débiteur. En effet, dans le cas d'un crédit bancaire à taux fixe, le montant à rembourser perdra chaque année de sa valeur. Toutefois, les créanciers seront remboursés avec une somme qui aura moins de valeur que celles qu'ils ont prêtées.
- Conséquences sur l'épargne : l'inflation décourage l'épargne. Les taux d'intérêt deviennent faibles voir négatifs ainsi, la monnaie perd de sa valeur, de ce fait, les investissements peuvent être ralentis.
- Baisse du pouvoir d'achat : L'inflation lèse les plus pauvres de la société qui ne pourront pas satisfaire leurs besoins.

### **1.4. Les politiques anti-inflationnistes :**

Sont les politiques mises en place par les pouvoirs publics pour minimiser l'inflation

- Les politiques budgétaires et fiscales :

À travers cette politique, le gouvernement agit via les dépenses publiques et les impôts. Ce mécanisme se présente comme suit :

Diminution des dépenses publiques ➡ ralentissement des investissements ➡ une augmentation du chômage ➡ réduction de la demande globale ➡ baisse des prix.

Une augmentation des impôts (notamment celle des ménages) ➡ réduction des revenus disponibles ➡ réduction de la demande globale ➡ baisse des prix.

➤ Les politiques monétaires :

Il s'agit de contrôler l'inflation à travers le contrôle de la liquidité de l'économie. Autrement dit, il s'agit d'une régulation de la masse monétaire.

Une baisse de la masse monétaire ➡ une baisse des disponibilités monétaires (notamment chez les ménages) ➡ réduction de la demande globale ➡ baisse des prix.

Une augmentation de la masse monétaire ➡ une augmentation des disponibilités monétaires (notamment chez les ménages) ➡ augmentation de la demande globale ➡ augmentation des prix

Le mécanisme d'une politique monétaire est présenté ci-dessous.

## 2. La politique monétaire :

Avant d'évoquer la politique monétaire, il est nécessaire de rappeler que cette politique est un élément clé de la politique économique susceptible de concourir à la réalisation des objectifs suivants : (la stabilité des prix, la croissance économique et plein emploi, l'équilibre extérieur).

### 2.1. Définition de la politique monétaire

La politique monétaire occupe une place très importante dans la politique économique de toute économie. Elle « désigne l'ensemble des décisions et des actions mises en œuvre par les autorités monétaires afin d'atteindre des objectifs en matière de croissance, d'inflation, de taux de change ou d'emploi. »<sup>10</sup>.

Par ailleurs, la politique monétaire peut être considérée comme l'ensemble des actions développées par une banque centrale et un gouvernement pour influencer le niveau de l'activité économique et maintenir la stabilité des prix, grâce à la régulation de la quantité et du coût de la monnaie, V. Lelievre et al (2006).

La politique monétaire est une des principales composantes de la politique économique, plus précisément de la politique de régulation macroéconomique et se voit généralement affecter de l'objectif de la stabilisation des prix, mais pas seulement (Ilmane M.C ; 2006). En effet, Ilmane attribue à la politique monétaire trois objectifs hiérarchisés comme suit :

---

<sup>10</sup> Couppey-Soubeyran Jézabel 2010, « Monnaie, banques, finance », Puf, Paris P229.

- Le développement ordonné de l'économie nationale : il s'agit d'une finalité du décideur politique formulée par le législateur. Il s'agit d'un objectif stratégique de long terme pour la réalisation duquel la Banque centrale doit contribuer et ce, par la création et le maintien, dans son domaine (la monnaie, le crédit et les changes) et à l'aide de son outil (la politique monétaire), de conditions les plus favorables, conditions contenues dans les deux autres objectifs finals ;
- La mise en œuvre de toutes les ressources productives : cela correspond à l'objectif de plein emploi ;
- La stabilité de la valeur interne et externe de la monnaie : ce qui correspond à la stabilité des prix et du taux de change

Ainsi, la politique monétaire est l'ensemble de mesures prises par les autorités monétaires afin de réguler la masse monétaire nécessaire au bon fonctionnement de l'économie.

Cette masse monétaire, autrement dit la quantité de monnaie en circulation, ne doit pas être abondante, car elle risque de provoquer une situation inflationniste, ni trop faible, car elle limiterait les activités des agents économiques (consommation, investissement).

## **2.2. Les objectifs de la politique monétaire**

Selon la littérature économique consacrée à la politique économique, la politique monétaire s'intègre dans cette politique, car elle cherche à réaliser les mêmes objectifs (Bouyaacoub, 2018, P83). Ainsi, les objectifs finaux de la politique monétaire sont la croissance et la stabilité des prix.

D'une manière générale, la politique monétaire vise des objectifs qui peuvent être économiques ou monétaires.

### **2.2.1. Les objectifs économiques :**

- Lutte contre l'inflation ; dans ce cas l'objectif de la politique monétaire est de limiter la hausse des prix intérieurs des biens et services, mais également d'éviter la déflation. D'autant que de nos jours, l'objectif principal de la majorité des banques centrales des pays du monde est celui de la stabilité des prix.
- Absorption du déficit extérieur ; dans ce cas l'objectif est de développer les exportations et de limiter les importations de sorte à dégager un solde positif. Ainsi, la politique monétaire permet d'éviter tout déséquilibre commercial, ce qui peut conduire à l'épuisement des ressources en réserves de devises étrangères.

- Réduire le niveau de l'endettement extérieur global par le contrôle de la demande intérieure

### 2.2.2. Les objectifs monétaires :

Les objectifs monétaires sont trois :

- **Le contrôle de la masse monétaire** : Selon la théorie monétariste (présentée dans le 1<sup>er</sup> chapitre), il existe une relation causale entre la quantité de monnaie en circulation et l'inflation. Ainsi, il faut que le taux de croissance de la masse monétaire soit à un niveau aussi proche du taux de croissance de l'économie réelle et tout changement peut influencer le niveau réel des prix. Pour cela la banque centrale qui se charge de la surveillance de la masse monétaire.  
Pour atteindre cet objectif, les autorités monétaires agissent sur les différents agrégats monétaires (M1, M2 et M3).
- **Les taux d'intérêt** : le contrôle des taux d'intérêt est un objectif important de la politique monétaire, car il influence directement l'activité économique. Cet objectif consiste à orienter à un niveau souhaitable et acceptable des taux d'intérêt fixés par la loi de l'offre et de la demande. Ainsi, lorsque la banque centrale souhaite favoriser l'épargne, elle cherche alors à relever les taux d'intérêt. À l'inverse, si elle cherche à stimuler l'investissement, elle baisse les taux.
- **Le taux de change** : les autorités monétaires utilisent la politique monétaire pour atteindre un certain niveau de taux de change de la monnaie nationale sur la monnaie étrangère notamment pour les pays qui ont un important secteur d'exportation. Ainsi, les autorités peuvent dévaluer la monnaie pour relancer ses exportations.

### 3. Les instruments de la politique monétaire

Dans la plupart des pays, la banque centrale est l'autorité publique chargée de mener la politique monétaire. Pour cela, elle fait appel à des instruments purement monétaires. D'après A. Chaineau (1972), il existe plusieurs instruments pouvant être mobilisés par la banque centrale pour diriger le système monétaire et pour atteindre ses objectifs.

- Les instruments directs.
- Les instruments indirects

#### 3.1. Les instruments directs :

Ces instruments directs concernent essentiellement la politique de crédit. Ils sont considérés comme des techniques de contrôle administratif et quantitatif, qui agissent d'une manière directe sur le comportement des agents économiques et permettent de contrôler directement la masse monétaire dans une économie.

### **3.1.1. L'encadrement de crédit :**

Il s'agit d'un contrôle direct des crédits bancaires. Cela consiste à faire croître les crédits à des taux fixés par les autorités monétaires et chaque banque s'engage à respecter ce taux. Cette technique est prônée par Milton Friedman pour pouvoir maîtriser l'inflation.

Pour Bailly et al (2006) indiquent que l'objectif poursuivi par l'encadrement du crédit est de « *lutter contre certains déséquilibres économiques en maîtrisant la croissance de la masse monétaire. Pour ce faire, on choisit de contrôler et de limiter réglementairement le montant des encours de crédits bancaires* »<sup>11</sup>.

### **3.1.2. La sélectivité des crédits :**

La politique sélective des crédits est utilisée par les pouvoirs publics afin d'acheminer des financements vers les secteurs jugés prioritaires pour le développement économique. L'orientation des crédits vers les secteurs prioritaires entraîne des conséquences négatives sur l'économie. Pour Mc Kinnon (1990, P3), ceci crée deux catégories d'emprunteurs : les favorisés et les défavorisés.

Il est à signaler que l'encadrement et la sélectivité des crédits pénalisent les banques les plus dynamiques et empêchent les PME et le secteur privé de trouver les financements nécessaires pour leurs activités. Par ailleurs, « *il n'y a guère de relations spécifiques entre masse monétaire et inflation et la croissance de la masse monétaire est trop influencée à court et à moyen terme, par les innovations financières pour être un indicateur fiable de la rigueur de la politique monétaire* »<sup>12</sup>.

### **3.2. Les instruments indirects :**

Les instruments indirects regroupent les interventions de la banque centrale dans l'équilibrage de la liquidité bancaire. Ils sont utilisés dans le but d'influencer, d'une part, la limitation des refinancements et freiner la création monétaire. Et d'autre part,

---

<sup>11</sup> Bailly J, et al, 2006, " économie monétaire et financière ", édition Bréal, Paris, p 112

<sup>12</sup> Sterdyniak Henri et Vasseur Christian, 1985 "Encadrement du crédit et politique monétaire" Revue de l'OFCE N° 11. pp. 105-136.

l'accroissement des besoins en monnaie centrale oblige les banques à maintenir un coefficient de trésorerie plus élevé.

### **3.2.1. Le réescompte :**

Outil privilégié de la banque centrale, il est utilisé par les banques commerciales pour se fournir en liquidité auprès de la banque centrale. Cette dernière escompte les effets de commerce (lettre de change, billet à ordre) présentés par une banque et déjà escomptés par celle-ci. Ainsi, le réescompte repose sur une méthode de refinancement direct de banques commerciales auprès de la banque centrale, sans passer par le marché monétaire.

Afin de réguler la masse monétaire, la banque centrale manipule les taux de réescompte. Dans le cas où elle veut limiter la liquidité bancaire ou bien collecter la masse monétaire (sous de dépôt bancaire), elle augmente le taux de réescompte, ce qui entraîne une augmentation des coûts des banques commerciales. Par conséquent, cette augmentation des coûts oblige les banques commerciales à augmenter les taux de prêts, ce qui provoque une diminution de la demande de crédit, ce qui conduit à réduire la masse monétaire. Par contre, quand une banque centrale veut favoriser la liquidité bancaire, elle baisse le taux de réescompte, ce qui entraîne une diminution des coûts des banques commerciales. Par conséquent, cette diminution des coûts oblige les banques commerciales à baisser les taux de prêts, ce qui provoque une hausse de la demande de crédit en aboutissant à une augmentation de la masse monétaire.

### **3.2.2. L'open market :**

Technique d'intervention de la banque centrale sur le marché monétaire. Elle achète des titres lorsqu'elle veut augmenter la liquidité des banques. Inversement, elle vend les titres pour réduire la liquidité. Exemple : si la banque centrale décide d'augmenter la masse, elle achète des obligations d'État par biais d'open market.

### **3.2.3. Les réserves obligatoires :**

Les RO sont des avoirs en monnaie que les banques doivent conserver en compte bloqué à la banque centrale. De ce fait, « *la politique des réserves obligatoires est un instrument de la politique monétaire permettant de réguler l'émission de monnaie par les banques commerciales, et de contrôler indirectement de la liquidité bancaire qui correspond à la somme des avoirs en monnaie centrale disponibles sur les comptes des établissements de*

*crédit auprès des banques centrales* »<sup>13</sup>. C'est donc une réserve de liquidité représentée sous forme de dépôts obligatoires des banques auprès de la banque centrale. Rémunérées ou non selon les pays, leurs montants constituent généralement un pourcentage (coefficient de réserve) de l'encours de leurs dépôts. Ainsi, lorsque la banque centrale augmente le montant des réserves obligatoires, les banques doivent réduire leurs offres de crédit, en revanche, quand une banque centrale veut favoriser l'octroi des crédits, elle peut baisser le taux des réserves obligatoires.

#### **3.2.4. Le taux directeur :**

Il s'agit du taux appliqué aux opérations de refinancement des banques auprès de la banque centrale. Il est utilisé pour piloter la politique monétaire et par conséquent contrôler la masse monétaire, ainsi : une augmentation des taux directeurs entraîne une augmentation des taux d'intérêt de crédit et une augmentation des taux d'intérêt sur les dépôts. Par contre, une baisse du taux directeur fait baisser les taux d'intérêt sur les crédits et sur les dépôts encourageant, ainsi, la consommation et l'investissement.

#### **4. Les canaux de transmission de politique monétaire :**

Il s'agit des canaux par lequel la sphère monétaire va transmettre à l'économie réelle ses impulsions. L'étude des canaux de transmission est cruciale pour les banques centrales, en raison de leurs rôles actifs dans la détermination de l'efficacité de ses décisions.

Nous pouvons citer 3 catégories : le canal des taux d'intérêt, le canal du prix des actifs et le canal de crédit.

##### **4.1. Le canal des taux d'intérêt :**

Le taux d'intérêt représente le coût de l'argent prêté ou emprunté soit entre les banques et les établissements financiers et les agents économiques.

Selon Stein et Wilcox (1993), Christiani, Eichenbaum et Evans (1996), la variable principale de la politique monétaire est le taux d'intérêt qui est le coût fixé par la banque centrale.

Ce premier canal consiste en l'effet des variations des taux d'intérêt sur la demande finale à travers les dépenses de consommation et des investissements.

---

<sup>13</sup> Couppey-soubetran J, 2010, "monnaie, banque, finance", édition presse universitaires, France, p 228.



En effet, le choix de la politique monétaire (expansionniste ou restrictive) a des répercussions directes sur les taux d'intérêt qui affectent des comportements des agents économiques.

Ce canal est représenté par la conception keynésienne ISLM traditionnelle des mécanismes de transmission de la PM.

Une augmentation de la masse monétaire → baisse des taux d'intérêt → une augmentation des investissements → une augmentation du revenus.

Une hausse de la masse monétaire la conduite d'une politique monétaire expansionniste aboutit à une baisse des taux d'intérêt ce qui entraîne une augmentation des investissements et de ce fait un accroissement de la demande globale et de la production.

#### **4.2.Le canal de crédit :**

La politique monétaire influence l'économie en agissant directement sur le volume de crédit offert par les banques aux agents économiques. Le canal crédit est un prolongement du canal du taux d'intérêt. Ainsi, une politique monétaire expansionniste au bien restrictive influence directement la liquidité bancaire.

Pour S. Lecarpentier et Z. Gaudron (2011), le canal du crédit dépend d'une part de la substitution des banques commerciales d'autres sources de financement aux dépôts et d'autre part de la capacité des emprunteurs à remplacer les financements bancaires par d'autres sources de financement.

Toutefois, dans ce canal de transmission de la politique monétaire, la qualité de la structure du bilan de l'emprunteur (entreprise) est prise en considération par les banques.

#### **5. L'autorité monétaire (Banque centrale)**

Une banque centrale se définit comme l'institution qui se situe au centre du système de paiement pour garantir des règlements et contrôler la masse monétaire. C'est l'institution considérée comme apte à préserver la confiance en la monnaie nationale.

D'après Benjamin D (2009), la banque centrale est l'institution financière nationale, elle est considérée comme la banque des banques, son rôle est d'approvisionner l'économie en monnaie fiduciaire. Elle exerce un contrôle sur les banques de second rang et met en œuvre la politique monétaire.

Généralement, la littérature économique reconnaît à la banque centrale trois fonctions :

- La définition et la mise en œuvre de la politique monétaire : la banque centrale est considérée comme responsable de la politique monétaire de sorte que son rôle est la mise en œuvre de la politique monétaire de toute l'économie.
- La surveillance et la gestion du système de paiement : la banque centrale est chargée de l'émission de billets, l'organisation de leur circulation et l'entretien de leur qualité et la gestion des règlements afférents aux échanges de monnaie scripturale entre banques et entre banques et trésor public.
- Règlements et surveillance du système bancaire : la banque centrale intervient d'une manière directe ou indirecte dans la surveillance de l'activité des établissements de crédit, de leur solidité, de la qualité de leurs opérations et de ce fait, une participation décisive à la stabilité du système financier.

### **5.1. Typologie de banque centrale**

Il existe deux modèles de banque centrale :

- Une banque centrale indépendante
- Une banque centrale sous tutelle

#### **5.1.1. Une banque centrale indépendante :**

La notion d'indépendance appliquée à la banque centrale recouvre à la fois une dimension politique et une dimension économique. La première renvoie à l'influence exercée par le gouvernement sur la politique monétaire par l'intermédiaire de ses représentants au conseil d'administration de la banque centrale ou encore par la nomination de son gouverneur ou le vote de son budget. Tandis que la seconde désigne l'autonomie de la banque centrale dans le choix de ses instruments pour atteindre ses objectifs préalablement fixés (Vignolle, 2002).

La définition de l'indépendance d'une banque centrale semble, aujourd'hui ambiguë, car le gouverneur est, partout, désigné soit par le président de la République soit par les autorités constitutionnelles, et que son capital est toujours détenu par l'État.

Globalement, une banque centrale est indépendante si elle est clairement reconnue comme l'unique autorité chargée de la stabilité de la monnaie sans aucune influence ni directive de la part des pouvoirs publics.

Dans la littérature économique, l'indépendance d'une banque centrale est appréciée en deux critères : l'indépendance organique appelée également indépendance politique et l'indépendance fonctionnelle.

➤ **L'indépendance organique :**

L'indépendance organique ou politique d'une banque centrale est déterminée par les conditions de nomination de ses dirigeants et les conditions d'exercice de leurs fonctions.

Selon Cukierman et al (1992), l'indépendance organique se renforce avec l'adoption des 6 critères suivants :

- Ses principaux dirigeants ne sont pas nommés par le gouvernement
- La durée de leurs mandats est suffisamment importante
- Le gouvernement n'est pas représenté dans ses instances de décisions
- L'approbation du gouvernement n'est pas nécessaire pour conduire une politique monétaire
- La stabilité des prix est l'objectif principal de la banque centrale
- L'existence de dispositions statutaires favorable à la banque centrale en cas de désaccord avec le gouvernement.

➤ **L'indépendance fonctionnelle :**

Elle est relative aux missions et buts de la banque centrale, à son autonomie financière et à son rôle dans la politique monétaire. Ainsi, pour jouir d'une indépendance fonctionnelle, les objectifs de la politique monétaire doivent être clairs et précis.

C'est sans doute ce qui fait la supériorité de la banque centrale allemande par rapport à la banque centrale américaine (Petit, 1992).

En effets, aux États-Unis, la FED vise à travers sa politique monétaire la stabilité des prix, le plein emploi, le contrôle des taux d'intérêt ainsi que la maîtrise de l'inflation. Par contre, la Bundesbank, en Allemagne, vise clairement la stabilité monétaire.

**5.1.2. Une banque centrale sous tutelle :**

Une banque centrale peut être sous tutelle de l'État, du gouvernement ou encore du ministère des Finances. Dans ce cas elle est tenue d'accompagner la politique économique globale.

### **5.2. Les arguments pour ou contre l'indépendance de la banque centrale :**

L'indépendance des banques centrales est souvent critiquée parce qu'elle logerait un pouvoir technocratique au sein de l'État, un pouvoir sans représentation (Aglietta ; 1992). Ainsi, la politique monétaire, avec des taux d'intérêt très bas, menée par la Réserve Fédérale américaine (FED), au début de la décennie 2000, aurait provoqué la crise financière des *subprimes*.

Une banque centrale indépendante veille à baisser l'inflation alors que le gouvernement vise la baisse du chômage. Ces deux politiques sont contradictoires.

D'après F. Mishkin (2003), il y avait un grand nombre d'études empiriques sur la relation entre les statuts des banques centrales et les performances économiques d'un pays en matière d'inflation et de croissance. Deux conclusions principales en ressortent : pour la première conclusion, il y a un effet positif de l'indépendance de la banque centrale sur les résultats en matière d'inflation. Par contre, la deuxième conclusion est que les taux de chômage enregistrés dans les pays où la banque centrale est indépendante ne sont pas plus élevés par rapport aux pays où les banques centrales sont moins indépendantes ou les banques centrales ne le sont pas.

Néanmoins, une banque centrale sous tutelle peut être utilisée pour des fins non économiques. Ainsi, à la veille d'une élection, les dirigeants politiques demandent à la banque centrale d'augmenter la masse monétaire en baissant les taux d'intérêt. Ceci valoriserait la popularité de ces dirigeants.

### **Conclusion :**

Le chapitre précédent est consacré à la place qu'occupe la monnaie dans l'économie. Pour cela, nous avons soulevé le déséquilibre monétaire le plus connu à savoir l'inflation, et nous nous sommes intéressés à la politique monétaire qui est une politique économique utilisée pour lutter contre l'inflation.

Pour les monétaristes, l'inflation est partout un phénomène monétaire, toutefois, ce chapitre nous a permis de relever d'autre cause de l'inflation notamment l'augmentation de la demande.

Le ciblage de l'inflation est une stratégie de conduite de la politique monétaire ayant pour objectif principal le maintien de la stabilité des prix. C'est pour cela que nous avons essayé d'analyser la conduite de la politique monétaire, ses objectifs, ses instruments et ses canaux de transmission. Ceux-ci nous ont permis de conclure que la politique monétaire est un des éléments importants de la politique économique, elle influence le niveau de l'activité économique.

Néanmoins, cette politique ne peut être adoptée sans la banque centrale qui est une institution cruciale à toute économie.

Ainsi, à travers le premier et le second chapitre, nous avons tenté de synthétiser les éléments essentiels de l'économie monétaire en partant de la simple définition de la monnaie pour arriver aux déséquilibres monétaires et aux politiques monétaires. Nous passons à présent à la deuxième partie du programme qui le marché des capitaux.

**Question :**

Expliquer les concepts suivants :

Le taux d'intérêt débiteur, les taux d'intérêt créditeur, l'inflation, Inflation importée, IPC, masse monétaire, le taux de change.

**Réponse :**

- Le taux d'intérêt débiteur est le taux d'intérêt perçu par les banques sur les prêts accordés aux clients.
- Les taux d'intérêt créditeurs sont les taux que la banque doit verser à ses clients titulaires de comptes bancaires.
- Inflation est la hausse générale des prix des biens et services durant une période donnée
- Inflation importée est une augmentation générale des prix due à la hausse des prix des biens importés.
- IPC L'indice des prix à la consommation (IPC) est l'instrument de mesure de l'inflation. Il permet d'estimer, entre deux périodes données, la variation moyenne des prix des biens et services.
- Masse monétaire est la quantité de monnaie en circulation en économie.
- Le taux de change est la valeur d'une monnaie par rapport à une autre.

**Exercice n°1 :** Ces faits sont-ils susceptibles d'engendrer de l'inflation

La suppression des subventions pour les produits alimentaires et énergétiques

Une austérité budgétaire et une politique des salaires rigoureuse.

Augmentation de la masse monétaire

Augmentation des prix des matières premières

Augmentation du coût de fabrication

Augmentation du niveau de production

**Correction :**

- La suppression des subventions pour les produits alimentaires et énergétiques : OUI, car elle conduirait une augmentation des prix de ces produits.
- Augmentation de la masse monétaire : OUI, car une augmentation de la masse monétaire permet aux agents économiques d'acheter plus de biens et services. Lorsque l'augmentation de la masse monétaire est plus grande que l'accroissement de la capacité de l'économie à produire des biens, les prix augmentent.
- Une austérité budgétaire et une politique des salaires rigoureuse : NON une telle politique baisse l'inflation, car une baisse des salaires baisse la demande de ce fait les prix baissent à leur tour.
- Augmentation des prix des matières premières. OUI elle engendre une inflation par les coûts.
- Si ces matières premières sont achetées à l'étranger, on parle d'inflation importée.
- Augmentation du coût de fabrication (Provient généralement d'une hausse des salaires) : OUI elle engendre une inflation par les couts
- Augmentation du niveau de production : NON en stimulant la production, on augmente l'offre, et on limite ainsi la hausse des prix ;

**Exercice n°2 :** créer un tableau distinguant les instruments de la politique monétaire ainsi que ses objectifs

Équilibre extérieur, stabilisation du taux de change, fixation d'un seuil de réserves obligatoires, croissance des composantes de la masse monétaire, chômage faible,

encadrement du crédit, action sur les taux directeurs, open market, taux d'inflation, croissance économique, taux d'intérêt.

### Correction

Instruments de la politique monétaire	Objectifs intermédiaires	Objectifs finaux
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fixation d'un seuil de réserves obligatoires</li> <li>• Encadrement du crédit</li> <li>• Action sur les taux directeurs</li> <li>• Open market</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Taux de change</li> <li>• Croissance des composantes de la masse monétaire</li> <li>• Taux d'intérêt</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Equilibre extérieur</li> <li>• Chômage faible</li> <li>• Taux d'inflation</li> <li>• Croissance économique</li> </ul>

## Chapitre III : Le marché des capitaux

### Introduction :

Le marché des capitaux revêt une importance particulière dans les différentes économies du monde, quels que soient l'emplacement géographique et le degré de développement.

A cet effet, le marché de capitaux permet la rencontre entre les agents économiques ayant un excédent de capitaux et les agents ayant des besoins de financement. Concrètement, les entreprises s'adressent aux investisseurs des marchés de capitaux par l'émission d'actions, d'obligations ou de billets de trésorerie

Ce troisième chapitre sera consacré au marché de capitaux et sa composition. Nous aborderons d'abord sa définition et ses compartiments. Ensuite, nous approfondirons l'étude de ses compartiments à savoir ; le marché financier et le marché monétaire.

#### 1. Définition du marché des capitaux :

Un marché est avant tout un lieu de rencontre entre les offreurs et les demandeurs d'un bien donné. Le marché des capitaux est le marché où se rencontrent les agents en quête de financement et les agents à capacité de financement.

Ce marché est considéré, de loin, comme le plus grand et le plus important marché dans une économie (Dougall et Gaumitz, 1980, P4). Les capitaux échangés se matérialisent par une panoplie de produits financiers. Ce marché est une source de financement pour les investisseurs et une source de refinancement pour les institutions financières. Ouverts en principe à tous les agents économiques, les marchés des capitaux sont surtout animés par de gros émetteurs nationaux ou étrangers, privés sur le marché des actions, privés ou

publics sur le marché obligataire et essentiellement financiers sur le marché des dérivés (Couppey-Soubeyran, 2012, p15).

Le marché des capitaux englobe trois compartiments : un marché à court terme qui est le marché monétaire, un marché à long terme qui est le marché financier et le marché des produits dérivés.

Dans ce présent travail, nous nous concentrons sur les deux principaux compartiments en occurrence le marché financier et le marché monétaire (pour simplifier le programme des L2).

### **1.1.Le marché financier :**

Le marché financier est un marché où se rencontrent les demandeurs et les offreurs de capitaux à long terme. Il est ouvert aux entreprises, à l'État et au reste du monde.

Néanmoins, dans un sens plus étroit, c'est le marché où s'échangent les valeurs mobilières (titres) contre de la monnaie (Goux 2011, P.83).

Sur le marché financier, les intervenants s'échangent les valeurs mobilières : les actions et les obligations. Il est composé de deux marchés :

- Le marché primaire où sont émis les titres pour la première fois par les entreprises et les États désirant couvrir leurs besoins de financement.
- Le marché secondaire qui correspond à la bourse des valeurs et sur lequel sont échangés les titres entre les acheteurs et les vendeurs.

### **1.2.Le marché monétaire :**

Le marché monétaire est le compartiment à court terme du marché des capitaux. Il est constitué de l'ensemble des prêts et emprunts allant du jour le jour à quelques années. Ce marché est réservé aux investisseurs institutionnels, essentiellement les banques et les sociétés d'assurance. Il est également ouvert à l'Etat via l'intervention du trésor public ainsi qu'aux entreprises qui peuvent prêter ou emprunter des liquidités sur des durées très courtes.

Le marché monétaire englobe à son tour deux segments : le marché interbancaire où les banques, la banque centrale et le trésor public s'échangent leurs excédents de liquidité bancaire. La régulation de ce marché est assurée à la banque centrale. Le deuxième segment est le marché des titres de créances négociables (le marché des TCN).



Le dernier compartiment des marchés des capitaux est le marché des produits dérivés. Ce marché est né aux États-Unis d'Amérique durant la décennie 1970. Un marché des dérivés est un marché financier sur lequel se traitent les produits dérivés et s'échangent les contrats se rapportant à des produits sur le marché financier ou le marché monétaire.

## **2. Le marché financier :**

Le marché financier est le marché où se confrontent l'offre et la demande de capitaux à long terme d'une manière directe. À cet effet, Gurley et Shaw (1973) distinguent les agents financiers et les agents non financiers.

Les agents financiers rassemblent les institutions financières et les intermédiaires financiers et dont la fonction essentielle est de drainer l'épargne (présentés dans le chapitre précédent).

Quant aux agents non financiers, Gurley et Shaw les subdivisent en deux catégories :

- Les agents excédentaires, essentiellement les ménages, ayant des revenus supérieurs aux dépenses, ce qui les transforme en des prêteurs.
- Les agents déficitaires représentés par les entreprises et dont les dépenses dépassent les revenus. Ces agents deviennent des emprunteurs lorsqu'ils émettent des titres de dette.

### **2.1. Les fonctions d'un marché financier :**

Le marché financier facilite les échanges de capitaux entre les différents agents économiques. Ainsi, sa fonction principale est la collecte et l'allocation de l'épargne à travers le temps et l'espace. Parallèlement, il assure d'autres fonctions qui peuvent influencer sur l'épargne et les décisions d'investissement et donc la croissance économique.

#### **2.1.1. La mobilisation de l'épargne :**

Le marché financier se compose de différents mécanismes qui permettent de mettre en commun les ressources financières d'un grand nombre d'épargnants. La mobilisation de l'épargne implique, selon Levine et King (1993), une maîtrise des coûts associés à la collecte de ressources provenant de différents individus et une élimination des asymétries d'information pour gagner la confiance des épargnants.

Les marchés financiers qui mobilisent efficacement les ressources financières peuvent affecter profondément le développement économique en accroissant l'épargne et en réalisant des économies d'échelle.

#### **2.1.2. L'allocation de l'épargne collectée**

#### **2.1.3. La production de l'information sur les investissements envisageables (production ex ante) et l'allocation de l'épargne :**

Les marchés financiers se doivent de garantir aux agents économiques toutes les informations relatives aux projets à financer et à leur rentabilité. L'évaluation des entreprises et des conditions de marché est nécessaire avant les décisions d'investissement. Toutefois, elle exige des coûts importants. Les épargnants individuels ne peuvent pas avoir la capacité de collecter, traiter et produire des informations sur les investissements possibles.

Ces informations facilitent la prise de décision dans les différents secteurs économiques. Dans les opérations de financement, seul le débiteur connaît sa capacité de remboursement et les risques liés à sa demande de financement et le marché financier limite ces problèmes d'asymétrie d'information.

Cette fonction permet aux investisseurs d'identifier les projets d'investissements les plus rentables, contribuant ainsi à une meilleure allocation des ressources. La mobilisation de l'épargne et son allocation peuvent être regroupées en une seule et unique fonction. Ainsi, le marché financier transforme les ressources dans le monde et à travers le temps à la recherche d'un meilleur rendement.

#### **2.1.4. La répartition, la diversification et la gestion du risque :**

Généralement, les épargnants sont hostiles aux risques financiers. Mais, paradoxalement, les projets les plus risqués sont les plus rentables. Le marché financier peut atténuer ces risques en les diversifiant. Cette diversification consiste à investir dans des secteurs différents. Ainsi, les épargnants font face à des risques non corrélés.

Au-delà de cette diversification des risques, le marché financier offre aux épargnants des instruments liquides. La liquidité reflète la rapidité avec laquelle les agents peuvent convertir des instruments financiers en pouvoir d'achat à des prix convenus. Le marché financier gère les risques en offrant la possibilité d'échanger ou de vendre les titres financiers dans des délais brefs. En effet, les offreurs de financement préfèrent détenir des

actifs liquides, alors que les demandeurs de financement cherchent des ressources à long terme, le rôle d'un marché financier est de concilier cette divergence. Grâce à ces instruments liquides, le marché financier facilite les transactions financières, minimise les risques de liquidité et favorise les investissements à long terme.

### **2.1.3. Le suivi des investissements en exécution et le contrôle de la gouvernance :**

Les offreurs de capitaux peuvent contrôler les entreprises sur la façon dont elles utilisent les fonds. Ils incitent les gestionnaires à maximiser les profits. Cela permettra d'améliorer l'efficacité des allocations des ressources collectées et d'encourager les épargnants à financer l'économie. Les actionnaires peuvent exercer une gouvernance, directement, en votant sur les questions cruciales (fusion, acquisitions) et, indirectement, par l'élection des conseils d'administration qui représenteront tous les actionnaires.

Cette fonction est très importante en raison de l'asymétrie d'information qui existe dans le système financier. Elle permet de lutter, ainsi, contre les problèmes des incitations qui surgissent lorsqu'une partie de la transaction est plus informée que l'autre partie, ou lorsqu'une personne agit comme l'agent d'une autre personne.

## **2.2. Les compartiments du marché financier**

Un marché financier se compose de deux marchés distincts, mais complémentaires en occurrence le marché primaire et le marché secondaire.

### **2.2.1. Le marché primaire**

Souvent nommé le marché du neuf, le marché primaire est consacré à l'émission de nouveaux titres et à l'admission des entreprises en bourse.

Les agents à besoins de financement (souvent des entreprises) émettent leurs titres financiers pour la première fois sur le marché primaire à l'égard des agents à capacité de financement (le grand public). L'objectif de ce marché est de drainer l'épargne publique et de la transformer en ressources financières de long terme destinées à couvrir les besoins de financement des entreprises.

### **2.2.2. Le marché secondaire**

Le marché secondaire, communément appelé la bourse des valeurs ou la bourse, est le marché sur lequel se négocient les titres préalablement émis sur le marché primaire.

### **2.3. Les titres vendus sur le marché financier :**

Le marché financier offre une large gamme de produits financiers et qui sont destinés au financement des activités des agents économiques. Ces produits diffèrent d'une économie à une autre, selon le niveau de développement du marché financier. Dans ce qui suit, nous présenterons les produits financiers offerts sur le marché financier algérien.

#### **2.3.1. Les actions :**

Une action est un titre de propriété. Il représente un apport en numéraire ou en nature destiné à financer une société. Elle permet à son détenteur (actionnaire) la propriété d'une partie de cette société avec tous les droits et obligations qui l'accompagnent. Les actions sont des titres financiers négociables, c'est-à-dire qu'elles peuvent être cédées sur le marché et acquises par d'autres personnes qui n'ont pas participé à son émission.

En Algérie, les actions émises sur le marché financier algérien sont définies, par le décret législatif n° 93-08 dans l'article 715 bis 40, comme étant des titres négociables émis par une société par actions en représentation d'une fraction de son capital social. Les actions telles qu'elles sont définies dans ce décret peuvent être des actions en numéraire ou des actions d'apport.

Les actions en numéraire sont :

- Celles dont le montant est libéré en espèce ou en compensation.
- Celles qui sont émises suite à une incorporation au capital de réserve.
- Celles dont le montant résulte pour partie d'une incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission et pour partie d'une libération en espèces. Celles-ci doivent être intégralement libérées lors de la souscription.

Toutes autres actions sont des actions d'apport.

Une action procure à l'actionnaire deux types de revenus :

- Le dividende : les bénéfices nets distribués aux actionnaires à la fin de l'exercice.
- La plus-value sur cession : la différence entre le prix d'achat d'une action et son prix de vente si ce dernier est supérieur.

#### **➤ Typologie des actions**

En nous basant sur le décret 93-08, nous relevons plusieurs types d'actions.

- Les actions ordinaires : sont des titres représentant une fraction du capital d'une entreprise. Elles confèrent à leur détenteur le droit d'assister aux assemblées générales, le droit de vote ainsi que le droit à la perception de dividendes.
- Les actions de jouissance : ce sont des titres dont le montant nominal a été remboursé à l'actionnaire par la voie d'amortissement imputé, soit sur les bénéfices, soit sur les réserves. Ce remboursement constitue un versement anticipé sur la liquidation future de la société.
- Les actions privilégiées : les détenteurs de ces actions sont dépourvus du droit de vote ; en contrepartie, ils bénéficient d'une priorité lors de la distribution de dividendes.
- Les certificats d'investissement et les certificats de droit de vote : ces titres sont émis lors d'une augmentation de capital ou d'un fractionnement des actions existantes. Ils représentent une scission des actions ordinaires.
- Les actions spécifiques : créées en 1996 par le décret exécutif n° 96-133, dans le cadre de politique de privatisation des entreprises publiques, les actions spécifiques sont détenues par l'État et par lesquelles il se réserve le droit d'intervenir pour des raisons d'intérêt national.

### **2.3.2. Les obligations**

Une obligation, appelée également un titre de créance, est un titre de dette à moyen et à long terme émis par un Etat ou par une société. Ainsi, le porteur d'une obligation prête une somme à son émetteur, ce dernier s'engage à lui verser un intérêt annuel pendant une période déterminée et à lui rembourser le montant prêté à l'expiration de cette période.

En Algérie, les titres de créance consistent en les obligations émises sur la bourse d'Alger. Selon l'article 715 bis 81 et l'article 715 bis 83 du décret législatif 93-08, les obligations sont des titres négociables, qui dans une même émission confèrent les mêmes droits de créance pour une même valeur nominale. Elles sont assorties, selon les cas, de conditions ou clauses de remboursement ou d'amortissement à échéance ou par tirage.

Contrairement aux actions, les obligations ne confèrent pas à leur détenteur le droit de s'immiscer dans le conseil d'administration des sociétés. En Algérie, l'émission

d'obligation est réservée aux sociétés par actions ayant deux années d'existence, qui ont établi deux bilans approuvés par les actionnaires et dont le capital est intégralement libéré.

Sur la bourse d'Alger, nous distinguons plusieurs types d'obligations :

- Les obligations convertibles en actions

Ce type d'obligation donne la possibilité aux obligataires de convertir ses titres en une ou plusieurs actions, et ce, à tout moment et en suivant les modalités du contrat d'émissions.

- Les obligations avec bons de souscription d'actions

Les obligations avec bons de souscription d'actions confèrent à leur détenteur la possibilité de souscrire à des actions émises par la même société. Les porteurs de ces obligations ont le droit à l'information au même titre que les porteurs d'actions.

- Les titres participatifs

Selon le décret législatif 93-08, « *les titres participatifs sont des titres de créance dont la rémunération comporte une partie fixe établie par le contrat et une partie variable calculée par référence à des éléments relatifs à l'activité ou aux résultats de la société et assise sur la valeur nominale du titre* »<sup>14</sup>. Ces titres négociables ne sont émis que par les sociétés par actions. Ils ne sont, par ailleurs, remboursables qu'en cas de liquidité de la société ou à l'initiative de celle-ci.

### 2.3.3. Le choix de titres :

Les investisseurs (les entreprises et les particuliers) fournissent leurs capitaux aux émetteurs (les entreprises) pour les placer sous forme d'épargne en achetant les différents titres offerts sur le marché financier. Le choix de ces titres se base sur trois critères :

- **La liquidité** : il s'agit de la facilité avec laquelle un titre financier se transforme en espèces grâce à sa vente sur la bourse. Autrement, c'est sa facilité à être vendu sur le marché. Cette liquidité dépend principalement de la demande du titre en question, et de la crédibilité de l'entreprise émettrice.
- **Le rendement** : les flux monétaires générés par le placement en valeurs mobilières. Il s'agit des dividendes pour les actions et des intérêts pour les

---

<sup>14</sup>Art. 715 bis 74 du décret législatif n° 93-08 du 25 avril 1993 modifiant et complétant l'ordonnance n° 75-59 du 26 septembre 1975 portant code de commerce.

obligations. Mais également de la plus-value réalisée après la vente d'un titre financier.

- **Le risque financier** : il se traduit par l'amplitude des fluctuations ou de la volatilité des cours des titres financiers au niveau de la bourse qui peuvent entraîner la perte d'une partie du capital investi ou bien de sa totalité.

### **3. Le marché monétaire :**

Le marché monétaire est le marché où s'échangent les capitaux à court terme et à moyen terme. Les titres émis sur ce marché ont, souvent, une échéance inférieure à une année. Il est, « notamment, le « lieu » privilégié du refinancement quotidien des banques. C'est aussi le « lieu » privilégié du financement à court terme de l'État, des établissements publics et des entreprises non financières. C'est enfin le terrain d'intervention des banques centrales. En particulier, c'est sur ce marché qu'elles jouent directement sur le loyer de l'argent au jour le jour en pilotant leurs taux directeurs »<sup>15</sup>.

Il comprend le marché interbancaire et marché des TCN.

#### **3.1. Le marché des TCN :**

Les titres de créance négociables (TCN) sont des titres émis au gré de l'émetteur, négociables sur un marché réglementé, et correspondant à un droit de créance pour une durée déterminée. Ils correspondent à un dépôt par la remise de fonds par le souscripteur ouvrant droit à remboursement à l'échéance convenue.

Le marché des TCN est l'une des composantes du marché monétaire. Il permet un accès facile des opérateurs économiques aux marchés monétaires, et ces derniers en excédent de liquidité peuvent les placer à des taux plus rémunérés qu'à la banque.

Il existe quatre catégories de TCN :

- Les bons de trésor négociable : émis par le trésor public, ils peuvent être à taux fixe et intérêt précompté avec une échéance courte (3 mois). Ils peuvent également être annuel normalisé avec une échéance plus importante (2ans). Par ailleurs, leur émission, les montants et les échéances varient selon les besoins financiers de l'État.
- Les certificats de dépôt négociables : ils sont émis par les établissements financiers (banque, caisse d'épargne...etc.). Il s'agit de titre dont le montant d'émission est

---

<sup>15</sup> Dupuy, P., Fontaine, P., Hamet, J. (2018). Les marchés de capitaux français. Caen, France: EMS Editions.

important (sur les marchés monétaires européens, il est fixé à 150000euro) avec une échéance qui va de 1 jour à une année.

- Les billets de trésorerie : émis par des entreprises ayant au moins 2 années d'existence. Comme pour les certificats de dépôts négociables leurs montants d'émission sont importants avec une échéance qui va de 1 jour à une année.
- Les bons à moyen terme négociable : émis par les entreprises et par les établissements financiers pour une échéance allant d'une année à 10 années.

### **3.2.Le marché interbancaire**

Le marché interbancaire est un marché réservé aux banques. Elles s'échangent entre elles des liquidités de court terme, entre un jour et un an soit sous forme de prêts simples, soit sous forme de prêts garantis par des titres publics ou privés.

Le marché interbancaire est un marché de gré à gré, cela signifie que les banques traitent et négocient librement entre elles. Il est considéré comme l'un des principaux canaux de transmission de la politique monétaire, car la quantité de liquidité échangée dépend des décisions de la Banque centrale en matière de taux directeur ou de taux des réserves obligatoires.

#### **3.2.1. Les intervenants sur le marché interbancaire :**

Le marché interbancaire n'a pas de localisation concrète, les intervenants échangent leurs liquidités via les différents moyens de télécommunications. Ces intervenants sont les suivants :

- **La banque centrale :**

La Banque Centrale, dont le rôle est de piloter l'évolution de la masse monétaire, est amenée à intervenir directement sur le marché interbancaire. Elle gère, quotidiennement, la liquidité circulante ; soit en injectant en cas d'insuffisance soit en absorbant en cas d'excédent. Elle est également chargée de piloter les taux d'intérêt appliqués sur ce marché.

- **Les émetteurs et les investisseurs :**

Composés essentiellement de banques et des établissements bancaires, ces intervenants font appel au marché interbancaire pour satisfaire leurs besoins financiers ou pour prêter leurs excédents.



## **Conclusion**

Le chapitre précédent a été consacré au marché de capitaux et son rôle dans une économie.

Ce marché constitue un secteur d'activité important pour toute économie dont l'objet recherché et échangé est la monnaie. En effet, les entreprises productives ont besoin de financement pour investir, l'État a besoin de financement pour assurer ses besoins. Parallèlement, les agents à capacité de financement sont toujours en quête de meilleurs placements, de ce fait, le marché des capitaux permet une rencontre directe entre tous ces agents économiques.

Le marché des capitaux se compose de trois marchés : le marché financier, le marché monétaire et le marché des produits dérivés. Dans ce chapitre, nous nous sommes concentrés sur le marché financier et le marché monétaire. Ces deux marchés peuvent être différents d'une économie à une autre selon leurs degrés de développement, mais également selon la nature des systèmes financiers (système basé sur les banques tel que le système financier algérien ou le système financier allemand ou bien système basé sur les marchés financiers comme le système financier américain).

## **Question :**

Sur un marché financier, les agents économiques disposent d'une large gamme de titres financiers (actions et obligations), sur quelle base choisissent-ils leurs investissements ? Lesquels sont les plus risqués ?

## **Réponse :**

Le choix des investisseurs se base généralement sur trois principaux critères ;

- La liquidité : elle représente la facilité avec laquelle on peut transformer les titres financiers en espèces en les vendant sur le marché. Elle dépend principalement du volume de la demande.
- Le rendement souhaité : il désigne les flux monétaires qui peuvent être générés annuellement par les titres financiers.
- Le risque : il se traduit par l'amplitude des fluctuations ou de la volatilité des cours des titres sur le marché.

Il est reconnu que les obligations sont les produits les moins risqués, car le détenteur ne subit pas les pertes de la société, toutefois, leur rentabilité est moins importante que celle des actions.

**Exercice :** Soit le tableau suivant :

Émetteurs	Date d'émission	Type d'émission	Valeur à l'émission
SPA Dahli	11-janv-09	Appel à emprunt	10.000 DA
EGH El Aurassi	15/06/1999	Appel public de vente à prix fixe(APV)	400 DA
Air Algérie	02-nov-04	Dette financière	10000 DA
Alliance Assurance	02/11/2010	Appel public à l'épargne (APE)	830 DA
NCA-Rouiba Spa	07 avril 2013.	Offre Publique de Vente	400 DA

Après avoir défini les actions et les obligations, déterminez quel type de titre a émis chacune des entreprises précédentes.

**Correction :**

Les actions sont des titres de propriété, si une personne détient les actions d'une entreprise c'est-à-dire elle détient une part de cette entreprise.

Les obligations est un titre de dette, lorsqu'une personne détient les obligations d'une entreprise cela veut dire qu'elle a prêté des capitaux à cette entreprise.

Émetteurs	Type d'émission	Type de titre
SPA Dahli	Appel à emprunt	Obligation
EGH El Aurassi	Appel public de vente à prix fixe(APV)	Action
Air Algérie	Dette financière	Obligation
Alliance Assurance	Appel public à l'épargne (APE)	action
NCA-Rouiba Spa	Offre Publique de Vente	Action

### **Conclusion générale :**

Dans ce présent travail, nous avons essayé de synthétiser les éléments essentiels à la compréhension de l'économie monétaire, en la complétant avec une étude sur le marché des capitaux.

L'approche théorique poursuivie présente la monnaie comme l'élément clé à étudier dans une économie monétaire. Ainsi, la monnaie est un instrument unique et universel des échanges, accepté et utilisé en permanence par tous les agents économiques. De ce fait, elle occupe une place prépondérante dans les mécanismes économiques.

Historiquement, la monnaie a joué un rôle important dans les débats théoriques économiques. Pour cela, nous avons présenté les principaux débats relatifs à la monnaie et son statut dans la pensée économique, en partant d'Adam Smith, pour qui le rôle de la monnaie est de faciliter la circulation des biens de consommation, jusqu'à la théorie monétariste de Friedman qui épouse les idées classiques de la neutralité de la monnaie à long terme.

Pour réguler la masse monétaire dans toute économie, les autorités monétaires font appel à la politique monétaire. Celle-ci est utilisée pour créer un certain équilibre entre les agrégats macroéconomiques à savoir : l'emploi, l'inflation l'investissement et le pouvoir d'achat. Elle consiste à réguler l'offre de monnaie pour assurer la stabilité de sa valeur interne et

externe et pour assurer une croissance non inflationniste. En conséquence, l'objectif principal de la plupart des banques centrales des pays est la maîtrise de l'inflation.

Cette politique monétaire est conduite par la banque centrale qui est l'institut qui se situe à la tête des systèmes de paiement pour garantir les règlements et contrôler l'expansion de la masse monétaire. Cet institut se présente comme le garant de la monnaie pour préserver la confiance des agents économiques.

Étudier les échanges de monnaie, nous a mené à l'exploration du marché des capitaux qui est un lieu d'échange de flux monétaires et financiers entre les agents à capacité de financement et les agents à besoin de financement d'une manière directe.

Remis sur le devant de la scène après la crise des subprimes, en 2008, ce marché est devenu une source de financement pour les entreprises et une source de gains financiers pour les investisseurs. Ouverts en principe à tous les agents économiques, les marchés des capitaux, avec tous ses compartiments, offrent une panoplie de produits financiers à acheter et à vendre.

Toutefois, son fonctionnement est, souvent, remis en cause en raison des nombreuses crises financières qu'il a connues qui se sont transformées en crises économiques mondiales.

Néanmoins, les marchés de capitaux canalisent les fonds plus rapidement pour les nouvelles entreprises. Par ailleurs, ils offrent des services clés qui stimulent l'innovation nécessaire à la croissance économique. Ils facilitent la rencontre des agents économiques et la diffusion et la transmission d'informations vers les investisseurs. Ils assurent la diversification et la gestion des risques.

## **Bibliographie :**

1. Aglietta Michel, 1992, « L'indépendance des banques centrales : Leçons pour la banque centrale européenne » In: Revue d'économie financière, n°22,
2. Bailly, et al 2006, " Économie monétaire et financière ", édition Bréal, Paris
3. Benjamin D, 2009, "La monnaie et les banques dans l'économie", édition education inc, France,
4. BOUYACOUB Brahim, 2018 « La politique monétaire et la croissance économique (cas de l'Algérie) » diplôme de Doctorat « L.M.D » En Sciences Economiques Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion Université d'Oran 2
5. BRANA S et CAZAL M, 1997 « La monnaie »,2 éditions, Dunod, paris
6. Chaineau A 1973,"Mécanismes et politique monétaires", Presse universitaires de France, Paris,
7. Combe F et Tacheix T, 2001"l'essentiel de la monnaie", édition gualino, paris.
8. Couppey-Soubeyran Jézabel 2010, « Monnaie, banques, finance », Puf, Paris
9. Cukierman, A., Webb, S et Neyapti, B, 1992, "Measuring the independence of central banks and its effect on policy outcomes", *The World Bank Economic Review* n°6
10. Doty Richard G « L'histoire de la monnaie de l'Antiquité à nos jours » revue Politique étrangère, 1986
11. Dougall et Gaumitz, 1980, « Capital Markets and Institutions” Prentice Hall International, Englewood Cliffs, New Jersey.
12. Dupuy, P., Fontaine, P., Hamet, J. (2018). Les marchés de capitaux français. Caen, France: EMS Editions.
13. Flandreau Marc. Les règles de la pratique. La Banque de France, le marché des métaux précieux et la naissance de l'étalon-or, 1848-1876. In: Annales. Histoire, Sciences Sociales. 51e année, N. 4, 1996

14. George Selgin, 1991, La Théorie de la banque libre, Les Belles Lettres, Paris
15. Goux Jean-François. La taxinomie des systèmes financiers : Le renouvellement des typologies fondées sur le mode de financement des entreprises . In: Revue d'économie financière,
16. GURLEY J.G et SHAW E.S "la monnaie dans la théorie des actifs financiers » traduit par le centre de traduction économique de perpignan édition cujas 1974
17. Hülsmann JG (2007) Mises: The Last Knight of Liberalism. Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama
18. ILMANE MOHAMED CHÉRIF « Réflexions sur la politique monétaire en Algérie : objectifs, instruments et résultats (2000-2004) » Cahier du CREAD N° 76,2006.
19. Keynes, John Maynard, 1924, "A tract on monetary reform" Macmillan and co London.
20. Keynes, John Maynard, 1933, "A treatise on money: the pure theory of money" Macmillan and co London.
21. KING R et LEVINE R, 1993, "Finance and Growth: Schumpeter Might be Right" The Quarterly Journal of Economics, Vol. 108, No. 3.
22. LECARPEN M. et GAUDRON P, 2011, « économie monétaire et financière », édition economica, paris.
23. Lelievre Vet al 2006, "Économie monétaire et financière", édition Bréal, Paris.
24. Ludwig Mises intitulé, 1974, « La théorie de la monnaie et du crédit », réédition The Foundation for Economic
25. Marchal J et Lecaillon J, 1971, "analyse monétaire", édition cujas, paris.
26. MCKINNON Ronald I, 1990, « Financial repression and the productivity of capital: empirical findings on interest rates and exchange rates » Economics Department Stanford University
27. Milton Friedman, 1993, « La monnaie et ses pièges » Edition Dunod Paris
28. Mishkin Frederic, 2013, « Monnaie, banque et marchés financiers » 10e édition (Français) Broché Paris
29. MOYZL S et GAUDRON Z, « économie monétaire et financier », édition economica, Paris, 2011.
30. Petit Jean-Pierre, 1992, Contenu et critères de l'indépendance des Banques centrales. In: Revue d'économie financière, n°22
31. Servet Jean-Michel. Le troc primitif, un mythe fondateur d'une approche économiste de la monnaie. In: Revue numismatique, 6e série - Tome 157, année 2001
32. Stein et Wilcox (1993), Christiani, Eichenbaum et Evans (1996),
33. Sterdyniak Henri et Vasseur Christian, 1985"Encadrement du crédit et politique monétaire" Revue de l'OFCE N° 11.
34. Vignolles Benjamin, 2012, « L'indépendance des banques centrales » Regards croisés sur l'économie (n° 11)
35. WHITE, L.H. (1999), The Theory of Monetary Institutions, Oxford : Blackwell.

#### **Référence législative**

Le décret législatif n° 93-08 du 25 avril 1993 modifiant et complétant l'ordonnance n° 75-59 du 26 septembre 1975 portant code de commerce.