

جامعة شعيب الدكالي



Université Chouaib Doukkali

Economie Monétaire Et Financière

Année Universitaire : 2013/14

Plan du cours

Introduction

Chapitre I : Les fonctions et les formes de la monnaie.

I- Les fonctions de la monnaie

II- Les formes de la monnaie

III- La circulation monétaire

Chapitre II : La masse monétaire et ses agrégats.

I- Définitions de la masse monétaire : les agrégats monétaires

II- Les agrégats monétaires français

III- Les agrégats monétaires marocains

IV- Les contreparties de la masse monétaire

Chapitre III : La demande de la monnaie.

I- L'analyse classique

II- La pensée de l'école de Cambridge

III- L'analyse Keynésienne

IV- L'analyse des monétaristes

Chapitre IV : l'offre de la monnaie : La création monétaire.

I- Le processus de création monétaire

II- Les systèmes de création de la monnaie

Chapitre V : Le système bancaire.

I- La réforme de la loi bancaire de 1993.

II- La réforme de la loi bancaire de 1995.

III- La réforme de la loi bancaire de 2006.

Chapitre VI: La politique monétaire.

I- Les objectifs de la politique monétaire

II- Les instruments de la politique monétaire

Conclusion

Introduction générale :

Définir et mesurer la monnaie est une tâche très complexe, sa définition s'identifie à travers les fonctions de la monnaie. Une fois identifiée, la monnaie fait l'objet d'une demande et d'une offre.

La demande de monnaie est analysée à travers les motifs de sa détention par les agents économiques. Analyser l'offre de la monnaie nous pousse à connaître et analyser le rôle des différents acteurs économiques qui participent à sa création.

En outre, il existe une frontière difficile à déterminer entre les actifs monétaires et les actifs financiers, notamment après la circulation de plusieurs nouveaux produits monétaires qui englobent les deux actifs en même temps, à savoir les OPCVM.

La rencontre entre l'offre et la demande ne se fait pas sur un seul marché mais sur plusieurs marchés appelés les marchés des capitaux. Ces marchés permettent de répondre aux besoins des différents agents économiques constamment en évolution.

Aujourd'hui, nous vivons dans une économie qui a connu des mutations profondes suite à la mondialisation favorisant la libéralisation des échanges, des investissements et des flux de capitaux, aux exigences croissantes des individus et au développement des nouvelles technologies. L'économie réelle et l'économie monétaire sont deux sphères distinctes mais suscitent un intérêt commun.

A ce titre, plusieurs questions se posent :

- ➔ Quelle est l'histoire de la monnaie ?
- ➔ Quelles sont les origines de la monnaie ?
- ➔ Comment peut-on définir la monnaie ?
- ➔ Comment la monnaie est-elle créée ?
- ➔ Comment fonction ces marchés des capitaux ?

Dans ce cours, nous allons essayer de démystifier le rôle de la monnaie, ainsi que la place des marchés des capitaux dans le financement de l'économie.

L'intermédiation générale des échanges a pris trois formes principales : monnaie métallique, monnaie fiduciaire et monnaie scripturale. L'émergence de ces formes monétaires s'explique par le souci d'une meilleure adaptation aux nécessités transactionnelles.

Dans une perspective évolutionniste, on peut y avoir une succession de formes de mieux en mieux adaptées aux différentes transactions, un processus, de « dématérialisation » de la monnaie, sans négliger le fait que ces différentes formes peuvent être utilisées simultanément.

La monnaie est regroupée dans des actifs monétaires, y compris les actifs négociables sans risque en capital. Ce regroupement s'effectue en quatre étapes, définissant chacune un agrégat incorporant des actifs de moins en moins liquides et dénommés respectivement M1, M2 et M3 pour les agrégats monétaires et PL relatif à l'agrégat de placement.

Chapitre I : Les fonctions et les formes de la monnaie.

Ce chapitre s'articule autour de deux grands axes : le premier est relatif aux différentes fonctions de la monnaie et le deuxième concerne les formes de la monnaie.

I- Les fonctions de la monnaie

La monnaie est une notion difficile à cerner et à définir. Ce concept recouvre plusieurs définitions, et chacune donne un sens à la monnaie.

- « La monnaie est un bien d'échange généralement acceptée au sein d'une communauté de paiement » R. BARRE.
- « La monnaie est l'intermédiaire moderne des échanges et l'unité des comptes en laquelle sont exprimés les prix et les dettes » P. SAMUELSON.

Dans la théorie économique, la monnaie est investie de trois fonctions essentielles :

1- La monnaie en tant qu'intermédiaire d'échange

La fonction principale de la monnaie est de faciliter les échanges. A l'origine, les échanges étaient assurés par le biais de troc. Le troc, c'est l'échange de marchandises contre des marchandises, l'économie de troc est un système dans lequel la monnaie est absente.

2- La monnaie en tant qu'unité de compte

En tant qu'unité de compte, la monnaie est une unité de mesure de valeur. La valeur d'un bien exprimée en monnaie est le prix de ce bien. Le prix est donc la représentation monétaire de la valeur du bien. La monnaie sert non seulement à déterminer la valeur d'un bien mais à faire des comparaisons dans l'espace et dans le temps. En terme d'espace, la monnaie permet de comparer les prix des différents biens sur un même marché d'une part, et de comparer le prix d'un même bien sur différents marchés d'autre part. En terme de temps, la monnaie permet d'anticiper le prix.

3- La monnaie en tant que réserve de valeur

Dans l'économie de troc, les opérations d'achat sont instantanées, alors qu'avec la monnaie, il devient possible de vendre sans acheter. En général, deux cas se posent, on peut échanger la monnaie contre n'importe quel bien, comme on peut la conserver pour une utilisation ultérieure, et par conséquent, on reporte le pouvoir d'achat.

II- Les formes de la monnaie :

Les formes de la monnaie ont beaucoup varié tout au long de l'histoire. Le passage de l'économie dominée par le troc à l'économie monétaire est accompagné d'une évolution majeure des formes de la monnaie.

A) Les formes de la monnaie au sens étroit.

1- La monnaie matérielle :

La monnaie matérielle se définit comme un bien qui brise le troc et intervient réellement dans les échanges.

- **La monnaie marchandise :**

A l'origine, certains biens avaient été utilisés comme monnaie pour la réalisation des transactions notamment ceux de consommation (blé, orge, bétail,...). Ces biens étaient substitués à d'autres biens plus valorisés (les métaux). D'abord, c'étaient les métaux non précieux qui étaient utilisés (fer, cuivre...), par la suite, les métaux précieux (argent, or).

- **La monnaie métallique :**

Cette forme a connu une évolution dans le temps. La monnaie métallique était successivement une monnaie pesée, une monnaie comptée et enfin une monnaie frappée.

2- La monnaie fiduciaire :

La monnaie fiduciaire est une forme basée sur le principe de confiance, car Fiducia veut dire confiance en Latin. Il s'agit tout simplement de billets de banque.

3- La monnaie scripturale :

Le nom de cette monnaie vient du mot latin « scriptura », c'est-à-dire écriture. Il s'agit de simples écritures effectuées par les banques dans les comptes des agents économiques. Parmi ces instruments, les chèques, les virements et les cartes bancaires.

4- La monnaie électronique :

C'est l'utilisation des techniques informatiques, magnétiques et télématiques. La monnaie électronique est une monnaie immatérielle. Elle est matérialisée à travers l'utilisation du porte monnaie électronique (des cartes de paiement) et de l'Internet et dans ce cas on parle de la monnaie virtuelle comme par exemple des paiements en ligne.

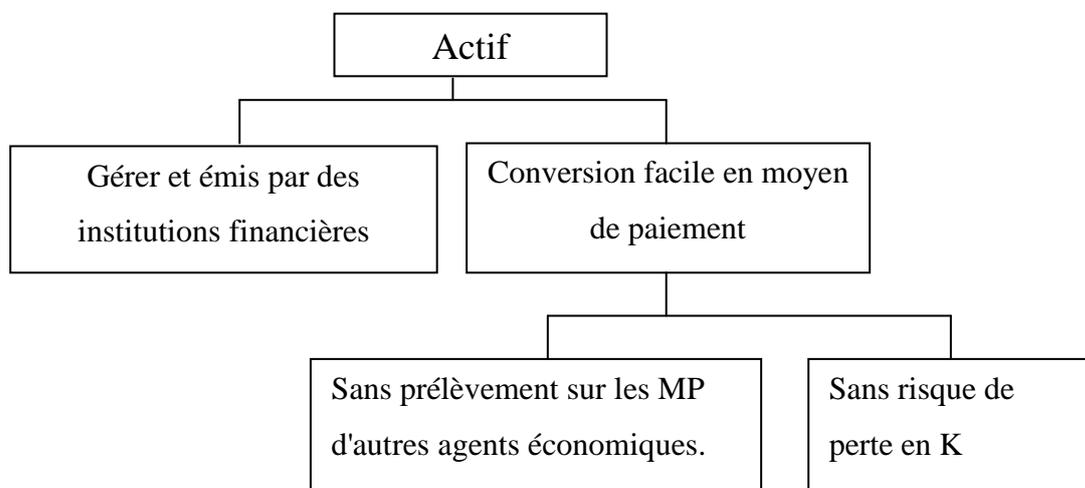
B) Les formes de la monnaie au sens large :

Les agents économiques peuvent épargner leurs économies de plusieurs façons :

- ♦ Compte sur carnet, caisse d'épargne nationale, Comptes épargne - logement
- ♦ Placement à terme (dépôt à terme, bons de caisse émis par la banque)
- ♦ Les actions, les obligations et les bons de trésor.....

a) Distinction entre les actifs monétaires et les actifs non monétaires :

Sont définis comme actifs monétaires qui remplissent les conditions suivantes :

**b) Illustration :**

Actifs	Emis par IF	Conversion facile	Prélèvement sur AENF	Perte en capital	Nature de l'actif
Compte sur carnet	Oui	Oui	Non	Non	AM
Bon de caisse	Oui	Oui	Non	Non	AM
D.A.T.	Oui	Oui	Non	Non	AM
Action	Oui Et non	Possible Oui et non	Possible	Oui	AF

III- La circulation monétaire:

Il ne suffit pas de considérer les fluctuations du stock de la monnaie pour appréhender l'importance de son rôle, il faut connaître le degré d'activité de ce stock et la variation de ce degré dans le temps. Un aspect fondamental de la monnaie tient au fait qu'elle est créée pour circuler: la monnaie est importante dans l'économie car elle circule et finance les transactions. Un même stock peut tourner et financer plusieurs transactions. Ainsi on est conduit à mesurer la vitesse de circulation de la monnaie et à expliquer la variation de cette vitesse dans le temps.

Par vitesse de circulation de la monnaie, il faut entendre le nombre de paiement qu'effectue la monnaie dans un temps donné. Elle mesure la fréquence avec laquelle une unité monétaire change de main au cours d'une période.

Pour mesurer la V.C.M., on utilise deux indicateurs : le premier et relatif à un agrégat monétaire (M_2), le 2^{ème} concerne l'activité économique (PIB).

$$VCM = \frac{PIB}{M_2} = \frac{1000}{200} = 5$$

Interprétation:

Chaque unité monétaire a été utilisée cinq fois pour des transactions afférentes au PIB. Autrement dit, à un moment donné de l'année, les encaisses détenues par le public étaient équivalentes à la valeur de PIB.

La taille de la vitesse de la circulation de la monnaie tend à varier en fonction des taux d'intérêt, des habitudes des consommations et des anticipations sur l'évolution des prix.

Chapitre II : La masse monétaire et ses agrégats.

L'étude de la masse monétaire est tellement importante qu'elle permet de connaître la quantité de monnaie circulant au sein de l'économie. Afin d'agir sur le comportement des agents économiques notamment les entreprises et les ménages, les autorités monétaires doivent disposer d'un ensemble d'indicateurs statistiques susceptibles de refléter la capacité globale de dépenses de ces agents.

I- Définitions de la masse monétaire : les agrégats monétaires.

La monnaie est appréhendée comme étant l'ensemble de moyens de paiement mis à la disposition de l'économie à un moment donné et permettant l'achat des biens et services disponibles sur les marchés. Cela implique que seulement les moyens de paiement détenus par les agents économiques non financiers qui forment la masse monétaire.

La quantité de monnaie en circulation doit être mesurée à travers l'élaboration des indicateurs nécessaires permettant aux autorités monétaires d'agir et d'entreprendre les mesures adéquates. Ces indicateurs sont appelés les agrégats monétaires. Un agrégat est une grandeur caractéristique d'une économie donnée (PIB, PNB,...) et un agrégat monétaire regroupe les avoirs détenus par les agents économiques non financiers.

La classification des actifs repose sur deux critères:

- Liquidité : allant des moyens de paiement immédiat vers les actifs monétaires nécessitant une transformation.
- Institutionnel : classement des actifs liquides et à court terme selon les institutions qui les ont émis ou qui les gèrent.

La classification nouvelle a intégré la nature des placements ainsi que les différentes fonctions de la monnaie.

II – les agrégats monétaires français.

1) les agrégats monétaires :

M_1 = monnaie + billet de banque + dépôt à vue (mobilisable par cheque, géré par les établissements de crédit, le trésor et les CCP.)

M_2 = M_1 + placement sur livret (soumis à l'impôt, épargne populaire, CODEVI → compte de développement industriel, compte d'épargne logement.)

$M_3 = M_2 + \text{dépôt en devises} + \text{compte à terme} + \text{Bons de caisse} + \text{titres de créances négociables}$
+ titre d'OPCVM à court terme.

$M_4 = M_3 + \text{Bon de trésor} + \text{billet de trésorier}$.

b) Les agrégats de placement :

Depuis la réforme d'Octobre 1990, les autorités monétaires ont voulu disposer de l'indicateur représentatif des autres catégories de placement détenues par les ménages. Ces placements recouvrent toutes les formes d'épargne et se subdivisent de 3 catégories :

P₁ : ils rassemblent les placements stables par vocation et non négociables sur un marché. On y trouve les différentes formes d'épargne contractuelles notamment planes d'épargne logement et les plans d'épargne populaire.

P₂ : constitué de l'ensemble des obligations et des titres obligatoires d'OPCVM détenus par les agents non financiers.

P₃ : il comprend les actions et les titres d'OPCVM actions détenus par les agents non financiers.

On remarque qu'à la différence des agrégats M, les agrégats P ne s'emboîtent pas entre eux.

III – Les agrégats monétaires marocains :

1 – Avant 1997 :

$M_1 = \text{monnaie fiduciaire} + \text{monnaie scripturale (avoirs en compte chèque et compte sur carnet)}$.

$M_2 = M_1 + \text{la quasi-monnaie (les comptes à terme, les bons à échéance fixes)}$.

= disponibilité monétaire.

$L = (\text{liquidité de l'économie}) = M_2 + \text{les instruments financiers aisément convertibles en moyen de paiement détenus par mes établissements et les particuliers}$.

- Les bons du trésor.
- Les billets de trésorerie.
- Les dépôts auprès de la caisse d'épargne nationale.
- Les dépôts auprès des établissements de crédits spécialisés.

2 – Depuis 1997 :

Le réarrangement du cadre et du compte tenu des statistiques monétaires s'est imposé pour tenir en compte des récentes mutations et innovations financières suivantes :

- Le décloisonnement des activités bancaires
- La naissance des OPCVM et des titres de créances négociables.

Les statistiques monétaires publiées par BAM dans son rapport annuel, comportaient 3 agrégats monétaires et 3 agrégats de placement liquides :

a- Les agrégats monétaires :

M_1 = Regroupe les moyens de paiement proprement dits, directement utilisables dans le règlement des transactions (monnaie divisionnaire, monnaie fiduciaire et monnaie scripturale).

M_2 = M_1 + les placements à vue : avoirs en compte sur carnets bancaires ou livret de caisse d'Épargne Nationale qui ne peuvent faire l'objet d'émissions de chèques.

M_3 = En plus de M_2 + les placements à terme : il représente la masse monétaire. Il s'agit des instruments de placements à terme bancaires (bons de caisse et comptes à échéance fixe ou compte à terme).

b- Les agrégats de placement liquide :

PL_1 = Bons du trésor et TCN.

PL_2 = OPCVM monétaires.

PL_3 = OPCVM obligataires.

PL_4 = OPCVM actions et diversifiés.

IV- Les contreparties de la masse monétaire :

Les contreparties représentent les opérations génératrices de la monnaie. Elles sont définies par rapport à M_3 et se présentent comme suit :

1) Avoirs extérieurs nets :

Avoirs Extérieurs de BAM – Engagements extérieurs de BAM = Avoirs Extérieurs Nets de BAM

Avoirs Extérieurs des Banques – Engagements Extérieurs des Banques = Avoirs Ext Nets des Bq.

Avoirs Ext Nets de BAM + Avoirs Ext Nets des Bqs = Total des Avoirs Extérieurs Nets.

2) Crédit intérieur à caractère monétaire :

Crédit Intérieur Global – Ressources à caractère non monétaires = Crédit Intérieur à caractère monétaire.

Chapitre III : La demande de la monnaie.

Les agents économiques sont différents sur le plan de détention de la monnaie. S'ils ont de la monnaie, certains d'entre eux préfèrent l'utiliser dans les transactions, d'autres, par contre, préfèrent l'exploiter pour en tirer profit. Nombreuses sont les raisons pour lesquelles les agents économiques détiennent de la monnaie. Cette diversité a suscité plusieurs confrontations et controverses, ce qui a rendu ce champ plus vaste et plus complexe. Cette complexité s'explique par la multiplicité des théories qui n'ont pas un consensus commun.

I- L'analyse classique.

Les classiques développent trois idées relatives à la monnaie :

a) La monnaie n'est qu'un moyen de transactions

La monnaie n'est pas demandée pour elle-même. Elle est, en fait, demandée pour ce qu'elle permet d'acquérir. Comme le stipule Walras, « le besoin que l'on a de la monnaie n'est autre chose que le besoin de marchandises qu'on achètera avec cette monnaie ». L'utilité de la monnaie est d'être un intermédiaire des échanges.

b) La monnaie n'influence pas l'économie réelle : la monnaie est neutre

Dans l'analyse classique, l'équilibre du marché se réalise indépendamment de la monnaie, en fonction de la confrontation de l'offre et de la demande. Cette indépendance s'inscrit dans le cadre d'une dichotomie qui oppose la sphère réelle de la sphère monétaire.

La neutralité de la monnaie ne s'exprime que sur le plan instrumental où la monnaie est considérée comme un moyen d'échange. Alors que, le rôle de la monnaie en tant que « réserve de valeur » n'est nullement pris en considération, car, selon J-B. Say, personne n'a intérêt à conserver la monnaie. On vend un produit non pas pour avoir de la monnaie mais pour acheter un autre produit.

c) La monnaie influence les prix

La théorie classique exige une séparation de l'économie réelle et de l'économie monétaire. La question qui se pose dès lors : Quels effets ont alors la variation de la masse monétaire ?

C'est à ce niveau où apparaît la théorie quantitative de la monnaie qui répond à cette interrogation. Cette théorie met en relation la quantité de monnaie en circulation et le niveau des prix. Cette relation s'exprime par la célèbre équation de I. FISHER :

$$M V = P T$$

* M : c'est la masse monétaire qui représente la quantité de monnaie en circulation dans une économie pendant une période donnée.

* V : c'est la vitesse de la circulation de la monnaie.

* P : c'est le niveau général des prix.

* T : c'est le volume des transactions.

Dans l'économie, l'ensemble des biens qui s'échange pendant une période déterminée correspond au volume global des transactions (T). Pour régler ces échanges, une quantité de monnaie (M) est utilisée plusieurs fois selon une vitesse de circulation (V). La valeur des échanges (PT) doit absolument être égale aux dépenses monétaires (MV) dans cette même période, ce qui a été mis en évidence par l'équation de I. FISHER.

II- La pensée de l'école de Cambridge

L'école de Cambridge est représentée principalement par A. Marshall et A- C. PIGOU. Si I. Fisher adopte une **approche par les transactions**, l'école de Cambridge utilise une **approche par les encaisses**. Cette école a reformulé la théorie quantitative de la monnaie en vue de définir une fonction de demande. Cette fonction se présente comme suit :

$$M_d = k P Y$$

* M_d : la demande de monnaie.

* k : l'inverse de la vitesse de circulation de la monnaie (coefficient de l'utilisation de la monnaie : c'est une propension psychologique, c'est le désir de conserver des encaisses).

* P : le niveau général des prix.

* Y : le revenu réel.

PIGOU part d'un principe selon lequel « les agents économiques conscients de la fonction de « réserve de valeur » de la monnaie ne sont pas indifférents à la conservation de leurs encaisses pour maintenir leur pouvoir d'achat sur le marché ».

Pour PIGOU, les individus souhaitent détenir une encaisse qui est fonction du revenu perçu. Cette encaisse permet non seulement d'assurer des transactions courantes, mais également de faire face à des besoins inattendus, ce que l'on appelle « réserve de sécurité ». Cette réserve exprime effectivement l'existence d'une demande, ce qui implique que la monnaie a une utilité propre et est demandée pour elle-même.

En effet, lorsque les prix baissent, la valeur réelle des encaisses monétaires des ménages augmente. Pour rétablir cette valeur à son ancien niveau, les ménages doivent réduire leur épargne, ce qui augmente la consommation.

III- L'analyse Keynésienne.

A la différence des classiques, KEYNES ne limite pas la monnaie à la seule fonction de transactions, mais élargit son périmètre qui lui donne plus de valeur et plus de dynamisme. D'un autre côté, il aborde la question de la neutralité de la monnaie en considérant que celle-ci n'est pas neutre mais active.

Selon cet économiste, la monnaie est détenue pour d'autres motifs outre celui d'intermédiaire d'échange. Il s'agit du motif de précaution et du motif de spéculation. Le premier nécessite de conserver des encaisses pour faire face à des événements se manifestant brusquement et à des imprévus inattendus : (maladie, hausse des prix, chômage,...). Le second, quant à lui, est le plus important et suppose que les agents économiques détiennent des encaisses monétaires pour acheter des titres (obligations) dans le moment convenable (lorsque leur prix baisse) et les revendre ultérieurement lorsque leur prix augmente.

La demande de monnaie pour motif de transaction et celle pour motif de précaution dépendent du revenu et sont croissantes avec cette variable. Quant à la demande pour motif de spéculation, elle est fonction du taux d'intérêt.

La demande de monnaie de KEYNES se présente comme suit :

$$\mathbf{DM = L1 (R) + L2 (i)}$$

* (L1) représente la liquidité pour motifs de transaction et de précaution

* (L2) représente la liquidité pour motif de spéculation

Au niveau de l'analyse, KEYNES distingue deux approches : l'approche mettant la monnaie en relation avec les actifs financiers et l'approche mettant la monnaie en relation avec les biens. La première approche se base sur un choix entre la détention de monnaie ou la détention des titres. Cette relation est réglée par le concept de « préférence pour la liquidité ».

Dans ce cadre, la monnaie est considérée comme une réserve de valeur, un bien qui a un rendement nul, un risque nul et ne procure aucune utilité. De là, apparaît la possibilité d'une thésaurisation, et cette monnaie réservée est appelée la monnaie oisive. La deuxième approche, pour sa part, s'appuie sur le choix de détenir de la monnaie ou des biens. La liquidité est alors l'instrument qui permet de réaliser les transactions.

D'après cet économiste, la monnaie n'est pas neutre, mais, elle est active. Ce qui signifie qu'il existe un lien entre la sphère réelle et la sphère monétaire. Ce lien est exprimé par le taux d'intérêt.

IV- L'analyse des monétaristes.

En préambule, les monétaristes s'accordent sur une définition considérant la monnaie comme un actif comparable à tous les autres actifs qui forment le patrimoine des agents économiques. L'un des fondateurs de l'analyse monétariste, M. FRIEDMAN, propose une nouvelle théorie de la demande de monnaie.

L'analyse de M. FRIEDMAN repose sur le fait que la demande de monnaie existe, qu'elle est unique c'est-à-dire qu'on ne peut pas distinguer selon la tradition keynésienne une demande de monnaie de transaction, de spéculation ou de précaution, et qu'elle relève d'un comportement général de détention de richesse. La richesse des agents économiques forme ce qu'on appelle le « patrimoine ». Selon FRIEDMAN, il se compose d'éléments suivants :

- La monnaie : c'est le seul élément au sein du patrimoine dont la valeur nominale est fixe. Les prix des autres biens varient mais un billet de 100 dh vaut toujours 100 dh.
- Les obligations : actifs financiers non monétaires dont le prix varie.
- Les actions : actifs financiers non monétaires dont le prix varie.
- Le capital physique : équipements et biens immobiliers.
- Le capital humain : l'individu lui-même. Celui-ci peut réaliser des services contre une rémunération et investir en lui-même pour obtenir un revenu plus élevé.

De façon générale, la demande de monnaie de M. FRIEDMAN dépend des facteurs suivants :

- Le prix ;
- Les rendements des différentes formes de cette richesse ;
- Les goûts et les préférences ;
- La richesse totale.

Chapitre IV : l'offre de la monnaie : La création monétaire.

Au sein de l'économie, la quantité de monnaie en circulation n'est pas stable. Sa variation a un sens significatif. Lorsqu'on observe dans une période donnée une variation positive de l'agrégat monétaire, on parle de création monétaire. La création monétaire se définit comme étant la mise en circulation d'une nouvelle quantité de monnaie et non la substitution d'une forme de monnaie à une autre. La responsabilité et l'initiative de la création monétaire reposent à la fois sur les institutions financières et sur les agents non financiers.

I- Le processus de création monétaire.

Ce processus s'articule au tour de deux axes à savoir les ressources et les emplois :

- Des ressources vers les emplois : cela signifie que les institutions financières ne créent de la monnaie que sur la base des dépôts préexistants. On dit que les dépôts font les crédits.
- Des emplois vers les ressources : ce sont les crédits qui font les dépôts. Le dépôt est la somme qui apparaît au crédit du compte bénéficiaire.

▫ Exemple

Une entreprise veut acheter des biens mais elle n'a pas les moyens financiers pour les acquérir. Elle demande un crédit à la banque. La banque lui accorde ce crédit et l'opération se présente comme suit :

Banque	
Actif	Passif
Créances sur l'entreprise	Dépôt de l'entreprise

Entreprise	
Actif	Passif
Dépôt de la banque	dette envers la banque

Une fois le crédit est remboursé, on dit que la monnaie créée a connu une destruction. De manière générale, il y a destruction de monnaie, lorsque l'argent détenu par un agent non financier devient la propriété de la banque.

II- Les systèmes de création de la monnaie.

Il s'agit de distinguer entre deux systèmes : un système simplifié et un système hiérarchisé. Or, aujourd'hui le système n'est plus simple mais complexe. Cette complexité s'explique par le nombre d'acteurs qui forment ce système, les relations qui entretiennent entre eux, la diversité des sources de financement,...

1- Création monétaire dans un système simplifié :

Dans le système simplifié, la monnaie n'est créée que par une seule banque. Tous les règlements entre les agents économiques s'effectuent en monnaie scripturale.

Cette banque crée de la monnaie à travers trois opérations :

- Entrée de devise ;
- Règlement du trésor public ;
- Octroi des crédits à travers l'opération de l'escompte.

2- Création monétaire dans un système hiérarchisé :

Dans ce système, la monnaie est créée par trois catégories d'institutions financières :

- La banque centrale ;
- Les banques commerciales ;
- Le trésor public.

2-1. La création de monnaie par la banque centrale :

La banque centrale émet les billets de banque et les pièces de monnaie ayant cours légal sur le territoire du Royaume. L'intervention de la banque centrale en matière de création de monnaie se manifeste à travers les créances sur le trésor public, les créances sur l'étranger et les créances sur l'économie.

a) Les créances sur le trésor public :

Ces créances représentent la cause principale de la création de la monnaie par la banque centrale. Ces concours permettent de faire face aux décalages conjoncturels entre les recettes et les dépenses publiques et de couvrir au moins en partie le déficit budgétaire.

La banque centrale aide le trésor à surmonter ces difficultés :

⇒ En lui accordant des avances pour qu'il puisse faire face à ses problèmes de trésorerie ;

⇒ En achetant les bons que le trésor émet pour combler son déficit.

b) Les créances sur l'étranger :

Elles résultent de l'achat de devises auprès des banques commerciales. Après avoir acquis les devises auprès des agents économiques, ces banques les cèdent à la banque centrale.

▫ Exemple

Lorsqu'un agent économique cède les devises contre les dirhams à sa banque, cette dernière les cède à la banque centrale contre les dirhams. La création de monnaie qui en résulte entraîne une augmentation de la quantité de dirhams en circulation sans qu'il y ait une diminution des autres composantes de la masse.

c) Les créances sur l'économie :

Elles se composent des crédits accordés aux banques commerciales. Le rôle de la banque centrale étant de refinancer ces banques à travers l'acquisition des effets de commerce. Cette opération de réescompte a été remise en cause car le refinancement des banques est effectué directement sur le marché monétaire.

2.2- La création de monnaie par les banques commerciales :

Les crédits accordés par les banques commerciales sont la principale source de création de monnaie. Ces banques présentent des caractéristiques à savoir : elles ne peuvent pas émettre des billets, elles doivent constituer des réserves obligatoires et sont confrontées à des fuites.

▫ Exemple

La banque A a accordé un crédit à l'agent X pour régler son fournisseur. Cet agent doit retirer de l'argent prêté par la banque car son fournisseur n'a pas de compte au sein de cette banque. On dit que cette banque subit une fuite. Puisque ce fournisseur dispose d'un compte dans une autre banque, on parle donc d'une fuite entre les établissements de crédit. D'un autre côté, lorsque l'agent économique demande la conversion de la monnaie scripturale en monnaie fiduciaire, on parle de fuite en billets.

2.3- La création de la monnaie par le trésor public :

Le trésor public est la personnification financière de l'Etat. Sa mission principale est d'assurer la couverture quotidienne des dépenses publiques, de collecter les ressources et d'exécuter les lois de finances. Le trésor public peut rencontrer deux types de difficultés :

- ⇒ Des difficultés conjoncturelles dues à un décalage entre les recettes et les dépenses ;
- ⇒ Des difficultés structurelles lorsqu'il s'agit d'un déficit budgétaire. Ce déficit s'explique par le fait que les recettes de l'Etat sont inférieures aux dépenses de l'Etat.

La banque centrale peut aider le trésor public à surmonter ses difficultés :

- En lui accordant des avances (cas exceptionnel). On ne peut parler de création monétaire que lorsque le trésor public utilise cette liquidité pour régler ses dépenses ;
- En achetant les bons que le trésor public émet pour combler son déficit.

Chapitre I : Le système bancaire.

Les réformes qui façonnent ce champ sont : la loi bancaire de 1993, de 1995 et celle de 2006. Avant l'adoption de ces lois, le secteur bancaire était totalement administré par les autorités monétaires (Ministère des Finances, Bank Al-Maghrib, Office des Changes). Sur ce plan, les crédits avaient été encadrés à tel point qu'il était imposé aux banques des quotas à ne pas dépasser, ce qui avait constitué un obstacle à la création monétaire se traduisant par la limitation de son pouvoir.

Par ailleurs, les taux étaient administrés et les emplois obligatoires étaient constitués entre autres d'une réserve monétaire qui est toujours exigée et du plancher d'effets publics¹. Ainsi, ce système ne favorisait pas la mobilisation de l'épargne ainsi qu'une allocation optimale des ressources. D'un autre côté, le marché de capitaux était marginalisé car le nombre d'intervenants était réduit et les instruments financiers étaient peu diversifiés.

Pour s'éloigner de ce système qui était rigide, il était nécessaire de mettre en œuvre un ensemble de réformes dont l'objectif global étant de « se doter d'un système financier moderne permettant une meilleure mobilisation de l'épargne et une allocation plus efficiente des ressources ». La réforme du système bancaire consiste à renforcer la compétitivité du secteur et favoriser sa modernisation.

I- Réforme de la loi bancaire de 1993.

Cette loi s'articule autour de 3 grands axes :

1) Refonte du cadre législatif régissant l'activité du système bancaire :

- a. Introduction de la notion de « banque universelle » et du concept d'établissement de crédit ;
- b. Mise en place des mécanismes de protection des déposants ;
- c. Renforcement du pouvoir de la banque centrale en matière de surveillance et de contrôle.

¹ Le plancher d'effets publics est le portefeuille minimum que chacun des établissements bancaires devait détenir en bons du trésor. Le taux était fixé à 35%.

2) Renforcement de la réglementation prudentielle :

La réglementation est dite prudentielle lorsqu'elle consiste particulièrement à protéger le système financier dans son ensemble. Il s'agit de l'institution des ratios (rapport entre deux valeurs financières) et de normes conformes aux standards internationaux afin de renforcer le secteur (capital minimum, solvabilité, liquidité, position des changes,...).

3) Déréglementation de l'activité bancaire :

- a. La libéralisation des taux d'intérêt. Ces taux sont libres dans la limite des taux minima fixés par Bank Al-Maghrib. Toute opération dumping permettant d'accorder des prêts à des taux inférieurs à des taux minima doit être déclarée auprès de Bank Al-maghrib ;
- b. La suppression du plancher d'effets publics.

II- Réforme de la loi de 1995.

Cette réforme est fondée sur les axes suivants :

1) Renforcement du pouvoir de Bank Al-Maghrib en matière de contrôle et de supervision :

A travers la mise en place des ratios de solvabilité et de contrôle.

2) Extension du contrôle de Bank Al-Maghrib à l'ensemble des activités bancaires :

Il s'agit de Banques offshore², Associations de micro-crédit, Caisse de Dépôt et de Gestion, Caisse Centrale de Garantie, services financiers de la poste.

3) Renforcement de la protection des déposants :

- a. Droit d'information, de clôture de comptes ou de transfert de fonds en cas de fermeture d'agence par un établissement de crédit ;
- b. Droit d'indemnisation en cas d'indisponibilité des dépôts auprès d'un établissement de crédit.

4) Institution d'une collaboration entre les autorités de contrôle du secteur financier :

² Toute personne morale, quelle que soit la nationalité de ses dirigeants et les détenteurs de son capital social, qui a son siège dans une place financière offshore et pour profession habituelle et principale de recevoir des dépôts en monnaies étrangères convertibles et d'effectuer, en ces mêmes monnaies, pour son propre compte ou pour le compte de ses clients toutes opérations financières, de crédit, de bourse ou de change.

Il s'agit de l'institution d'une commission de coordination des organes de supervision du secteur financier (CDVM³, Bank Al-maghrib).

Les réformes mises en place au niveau du secteur bancaire ont donné un nouvel élan à ce secteur, ce qui lui a permis d'occuper une place prépondérante dans le système financier. Face aux évolutions de différentes natures (libéralisation des taux, désencadrement de crédit, déspecialisation (banque universelle), le secteur bancaire est devenu concurrentiel aussi bien sur le plan interne que sur le plan externe. Au niveau interne, il s'agit de la concurrence intra-système bancaire, et au niveau externe, il s'agit de la concurrence extra-système bancaire. Cette dernière forme de concurrence a donné lieu à l'émergence de la finance directe, d'où apparaît le rôle fondamental du marché des capitaux.

III- Réforme de la loi de 2006.

La loi bancaire de 14 février 2006, focalisée sur le renforcement de la supervision assurée par BAM ainsi que sur les mesures prudentielles et de contrôle a permis certes, à la législation bancaire d'être en conformité avec les meilleurs standards internationaux mais malheureusement pas accordé la même importance aux relations entre les établissements de crédit et leur clientèle.

Ces relations, qui forment l'essentiel de l'existence des établissements de crédit, ont connu au cours de ces dernières années des évolutions remarquables aussi bien au niveau des législations bancaires étrangères que dans la formalisation des pratiques au niveau mondial.

La loi bancaire de 2006, a certes, tenu compte de plusieurs évolutions dans les relations des établissements de crédits avec leur clientèle, mais elle a omis de nombreuses autres, lesquelles, adaptées à notre réalité, auraient pu mieux répondre aux attentes de la clientèle.

Parmi ces lacunes, on peut citer principalement :

- ▶ Les défauts d'une contractualisation systématique des services et des crédits bancaires ;
- ▶ Les carences relatives à l'information sur les tarifs bancaires ;
- ▶ La non introduction de la médiation préalablement aux recours judiciaires ;
- ▶ L'absence d'institution de disposition spécifique régissant les relations particulières entre les établissements de crédit et les entreprises de difficulté.

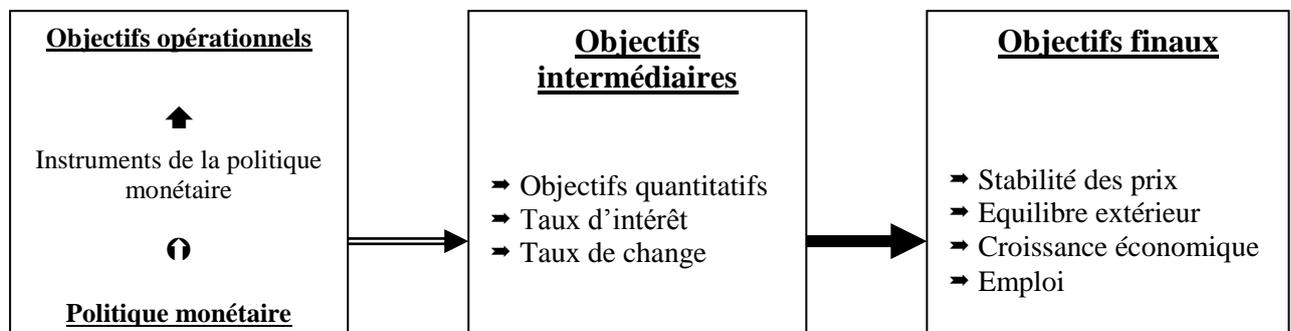
³ Conseil Déontologique des Valeurs mobilières

Chapitre V : La Politique Economique

La politique monétaire englobe l'ensemble des moyens dont disposent les autorités monétaires pour agir sur l'activité économique. La pratique monétaire consiste à agir globalement sur les différentes variables économiques : prix, emploi, équilibre extérieur, niveau d'activité. Cette action s'exerce par le biais des variables monétaires. Ces variables sont appelées « objectifs intermédiaires ». Ces objectifs constituent l'objet de la politique monétaire. Ce chapitre aborde d'un côté les objectifs de la politique monétaire, et d'un autre côté, les instruments de cette politique.

I- Les objectifs de la politique monétaire :

Parmi les objectifs intermédiaires, on détermine les « objectifs opérationnels ». Ces objectifs représentent les variables monétaires sur lesquelles les autorités monétaires peuvent agir en se basant sur une panoplie d'instruments. En somme, la politique monétaire agit par l'intermédiaire d'instruments sur des objectifs opérationnels. Ces derniers agissent sur les objectifs intermédiaires pour atteindre les objectifs finaux. L'ensemble des objectifs est illustré par le schéma suivant :



Un objectif intermédiaire doit remplir trois conditions :

- Son évolution doit être connue dans des délais rapides (disponibilité statistique) ;
- Son évolution est reliée à celle d'un objectif final : relation plus au moins connue et plus au moins stable
- Son évolution est contrôlable par la banque centrale

Les objectifs intermédiaires sont au nombre de trois :

- ▶ Les objectifs quantitatifs ;
- ▶ Les taux d'intérêt ;
- ▶ Le taux de change.

a) **Les objectifs quantitatifs :**

La quantité de monnaie en circulation exerce une action importante sur l'économie. D'où, la politique monétaire agit sur le volume de monnaie circulant en économie par le contrôle des agrégats monétaires. Il existe deux moyens de contrôler directement les agrégats : contrôler la base monétaire ou rationner le crédit.

▶ **Contrôle de la base monétaire :**

La banque centrale est tenue de contrôler l'offre de sa propre monnaie pour influencer la création de monnaie par les banques. La banque centrale doit donc agir sur M1 et M3.

- L'action sur M1 nécessite que la banque centrale soit capable de maîtriser sa propre monnaie ;
- L'action sur M3 passe, nécessairement, par celle sur M1. Car si M1 diminue, les placements liquides des agents économiques diminuent à leur tour.

▶ **Le rationnement du crédit :**

Le rationnement du crédit consiste à contrôler directement la source essentielle de la création de monnaie qui est le crédit. Ce moyen permet d'obtenir les meilleurs résultats tout en évitant une hausse des taux d'intérêt.

b- Les taux d'intérêt :

Le taux d'intérêt est le prix de l'argent prêté. Parmi ces taux :

- Les taux d'intérêt des marchés de capitaux ;
- Les taux de crédits ;
- Les taux minima de la banque centrale.

Le choix d'un certain niveau de taux d'intérêt est très important aussi bien pour la politique monétaire que pour la politique économique. En général, le taux d'intérêt est une variable stratégique dont l'évolution influence les agrégats monétaires et le comportement des acteurs économiques. Quand le taux augmente : la masse monétaire baisse, l'épargne augmente et l'investissement baisse.

c- Taux de change :

De manière générale, le taux de change est le prix relatif d'une monnaie par rapport à une autre. Le taux de change pratiqué sur le marché des changes est qualifié de taux de change courant. Ce taux peut être coté de deux façons, au certain et à l'incertain :

☞ Taux de change au certain = nombre d'unités de monnaie étrangère que l'on peut obtenir avec une unité de monnaie nationale.

▫ Exemple : 1 EUR = 1,05 USD. C'est le prix de l'euro en dollar.

☞ Taux de change à l'incertain = nombre d'unités de monnaie nationale qu'il faut fournir pour avoir une unité de monnaie étrangère.

▫ Exemple : 1 USD = 0,95 EUR. C'est le prix du dollar en euro.

Les catégories des taux de change :

☞ Taux de change nominal : ce taux mesure le prix relatif de deux monnaies.

☞ Taux de change de parité de pouvoir d'achat (PPA) : La parité de pouvoir d'achat (PPA) est une méthode utilisée en économie pour établir une comparaison entre pays du pouvoir d'achat des devises nationales, ce qu'une simple utilisation des taux de change ne permet pas de faire. Le pouvoir d'achat d'une quantité donnée d'argent dépend en effet du coût de la vie, c'est-à-dire du niveau général des prix.

La PPA sert à mesurer combien une devise permet d'acheter de biens et services dans chacune des zones que l'on compare. Les biens et services utilisés dans la comparaison forment un « panier ».

☞ Le taux de change réel : Le taux de change réel mesure le prix relatif de deux paniers de biens, des produits nationaux par rapport aux produits étrangers en monnaie nationale. Le taux de change réel mesure en définitive le pouvoir d'achat externe de la monnaie, c'est-à-dire son pouvoir d'achat sur les biens étrangers.

▫ Exemple : En France, un panier de biens vaut 102 Euros. Aux États-Unis, il faut 100 dollars pour acheter ce même panier. Taux de change PPA de Euros/Dollars = $102/100 = 1,02$

☞ Taux de change réel (au certain) = taux de change nominal (au certain) / taux de change PPA (au certain).

Taux de change nominal : 1 EUR = 1,05 USD. C'est le prix de l'euro en dollar.

Taux de change PPA de Euros/Dollars = $102/100 = 1,02$

Taux de change réel = $1,05/1,02 = 1,0294$ (ou 102,94 %)

Quand le taux réel est supérieur à 1, la monnaie nationale est surévaluée (son taux nominal est surévalué) et la devise étrangère est sous-évaluée. Le taux de change réel est un indicateur pertinent. C'est par rapport à ce taux que se définit la force d'une monnaie. Parmi les définitions d'une monnaie forte, on retient celle-là « Une monnaie forte est une monnaie dont le pouvoir d'achat est plus élevé à l'étranger que dans le pays parce que le niveau des prix nationaux est supérieur à celui des prix étrangers pour un taux nominal donné ».

Globalement, l'action sur le taux de change consiste soit à défendre une parité soit à changer cette parité. Les autorités monétaires la défendent quand elle est compatible avec l'équilibre de la balance de paiement (voir le SMI).

II- Les instruments de la politique monétaire :

Pour atteindre les objectifs ainsi définis, les autorités monétaires disposent d'une panoplie de moyens appelés : instruments de la politique monétaire. Parmi ces instruments, l'intervention des autorités monétaires sur le marché monétaire et les réserves obligatoires.

1- L'intervention sur le marché monétaire :

La banque centrale joue un rôle stratégique au niveau du marché monétaire. Son intervention permet de réguler le marché qui peut être soit en sous-liquidité ou soit en surliquidité. Ce faisant, les deux outils privilégiés sont l'open market et les pensions.

a) L'open market :

Cette technique consiste, pour la banque centrale, à acheter et à vendre des titres. Par ses opérations d'achat et de vente, la banque centrale fournit ou retire les liquidités du marché monétaire et exerce, par conséquent, une influence certaine sur les taux du marché monétaire. Si la banque centrale est tenue de retirer les liquidités, elle vendra les titres afin d'éponger ces liquidités. Par contre, si elle est tenue de fournir des liquidités, elle achètera les titres afin d'injecter ces liquidités.

b) La technique de pension :

La pension est une opération permettant de recevoir de la monnaie centrale en échange de titres. Les techniques de pensions sont : les pensions à 7 jours, les pensions à 5 jours, les pensions à 24H.

2- Les réserves obligatoires :

Ce sont des réserves financières que les établissements de crédit doivent déposer auprès de la banque centrale. Plus précisément, une réserve obligatoire se définit comme un compte non rémunéré que chaque établissement de crédit doit maintenir bloqué, en proportion des dépôts ou de crédit qu'il gère. Il convient de geler une partie de la liquidité bancaire auprès de la banque centrale.

Les autorités monétaires peuvent faire varier le taux de la réserve obligatoire en fonction des objectifs de la politique monétaire.

Une diminution du taux des réserves obligatoires → une augmentation de la liquidité des banques → une baisse des taux d'intérêt.

Conclusion générale :

L'économie monétaire est un champ très vaste qui s'appuie sur deux cadres : un cadre théorique et un cadre opérationnel. Le premier cadre fait l'objet de plusieurs confrontations et controverses, met en évidence la diversité des points de vue et des raisonnements. Cela se situe principalement au niveau de la définition de la monnaie ainsi qu'au niveau de sa demande. Sur ce plan, plusieurs définitions ont été données à la monnaie, et pour sa demande, plusieurs théories ont été élaborées et chacune a ses principes et ses caractéristiques.

Le deuxième cadre, quant à lui, situe l'économie monétaire dans son contexte réel. Son objectif consiste à cerner pratiquement ce champ en abordant tout ce qui est concret et tout ce qui concerne l'évolution de l'économie monétaire comme la création de la monnaie, les mécanismes financiers et la politique monétaire.