



Support de cours

Economie monétaire et financière (S3)

Prof. LEKHAL Mostafa

Groupes 1, 2, 3 et 4

Axe 1 - Débat théorique autour de la monnaie (la demande de monnaie)

Axe 2 - Fonctions et formes de la monnaie

Axe 3 - Mesure de la monnaie et agrégats monétaires

Axe 4 - La création monétaire

Axe 5 - La politique monétaire

1398
1978

Ce document ne remplace EN AUCUN CAS le cours. C'est un outil d'appui, à caractère orientatif. Les explications et les exemples abordés ainsi que les questions-réponses survenues durant le cours et les TD contribuent à mieux comprendre son contenu.

Année universitaire : 2020-2021



Introduction

L'économie monétaire est une branche de la science économique, qui s'intéresse aux fonctions et au rôle de la monnaie dans l'économie. Elle a identiquement pour objectif fondamental d'examiner les liens existants entre la monnaie et l'activité économique, particulièrement les rapports causals entre le volume de la monnaie en circulation et certaines variables économiques, afin de mettre en œuvre la politique monétaire la plus efficace qui soit.

L'économie monétaire et financière est sans doute l'une des branches les plus fascinantes de l'analyse économique. Son principal objet d'étude – LA MONNAIE – nous est tout à la fois familier et pourtant fort méconnu. J.M Keynes lui-même considérait que moins d'une personne sur un millier comprenait quelque chose à la monnaie.

Afin de comprendre les différents mécanismes de l'économie monétaire dans son ensemble ainsi que le rôle de la monnaie à travers les siècles, un petit retour historique s'impose pour pouvoir assimiler les principaux faits économiques qui se sont succédé.

Dans les sociétés primitives, les échanges s'exécutaient sous la forme d'un *troc* : un bien étant échangé contre un autre bien. Cette économie non monétaire présentait néanmoins une série d'inconvénients qui en limitaient son usage :

- Tout agent devrait trouver non seulement quelqu'un qui soit prêt à lui vendre les biens qu'il souhaite, mais également qui accepte en échange les biens dont l'agent dispose. L'échange devenait donc particulièrement rarissime.
- Il était particulièrement pénible de déterminer la valeur d'une marchandise par rapport à une autre. La contrainte de l'échange s'amplifiait lorsque les marchés et les biens étaient abondants.
- Finalement, les coûts de transaction (quête des lieux et termes de l'échange, recherche des clients, perte de temps, coûts de stockage, coûts de recherche d'information...) d'un tel échange pouvaient être très importants.



Axe 1 - Débat théorique autour de la monnaie (la demande de monnaie)

Avant de développer les notions de base en économie monétaire, il convient de préciser l'objet de l'étude qu'est *la monnaie*. Par conséquent, une multitude de questionnements nous parviennent dès lors à l'esprit : qu'est-ce que la M ? Quel est son rôle dans l'économie ? Quelles en sont les formes existantes ? Comment peut-on la mesurer ?

L'approche la plus commune de la monnaie la définit comme étant **un moyen de paiement admis par tous**, au sein d'un espace géographique donné ; instantanément accessible pour exécuter les règlements sur les marchés des biens et services ou pour régler définitivement l'ensemble des dettes au sein d'un espace monétaire donné. L'étude de la monnaie nous contraint à restreindre le champ de nos investigations.

- Actuellement, nous nous situons dans **une économie monétaire**, c'est-à-dire au sein d'une économie où la monnaie y circule. Cette dernière possède ce que l'on peut nommer de "pouvoir libératoire immédiat et général". De ce fait, elle n'a pas d'utilité privée, mais une utilité sociale. Son usage est en effet uniquement collectif.

- La monnaie est donc un bien indivisible (sa consommation par un individu quelconque n'est en aucun cas diminuée par la consommation des autres) qui s'échange sur un marché. Elle est, par conséquent, offerte et demandée sur le marché monétaire.

- Le marché de la monnaie est ordonné et structuré. On parle communément de système bancaire, de loi bancaire, de banque centrale et de banques commerciales. L'existence de la monnaie repose sur **la confiance**. Celle-ci est reliée à la garantie officielle qui est apposée sur toute monnaie sous forme d'une marque, image, emblème... La garantie donnée par une autorité représentant la collectivité, admet l'utilisation par le plus grand nombre.

- Le marché de la monnaie nécessite la coexistence avec d'autres marchés (marché des biens et services, marché financier et marché du travail). Ces 4 marchés sont interdépendants. Par conséquence, le déséquilibre d'un marché entraîne fréquemment un déséquilibre sur les autres marchés. Le marché de la monnaie et le marché financier sont des marchés très volatiles, les ajustements en termes de prix sont très agiles. Le marché du travail et le marchés des biens et services sont plus rigides (les ajustements sont plus longs).



- L'utilisation et la circulation de la monnaie renvoient à la question du financement de l'économie, c'est-à-dire à la finance directe (marché financier) et indirecte (intermédiation bancaire).

I - L'émergence des études en économie monétaire

Historiquement, le prélude effectif des études en économie monétaire était conditionné par la considération de l'importance de la monnaie. Ce niveau d'importance de la monnaie diffère selon les différents courants théoriques à qui on se réfère

1- La domination de la vision dichotomique (*L'économie des échanges réels*)

De manière globale, la théorie classique et la théorie néoclassique doivent être différenciées. Cependant, concernant la monnaie, elles ont une position tout à fait conjointe. Cette conception primaire est construite autour de quatre idées :

Premièrement, la monnaie est un instrument qui déjoue les désagréments du troc lorsque les échanges augmentent et se compliquent. Etant une unité de compte, la monnaie sert donc d'intermédiaire des échanges. Simple intermédiaire, elle n'a d'intérêt que parce qu'elle facilite les échanges de marchandises. Mieux, ce sont les marchandises qui s'échangent entre elles. L'idée considérant la monnaie comme un voile dissimulant les transactions va être le fil conducteur de la conception classique et néoclassique. »

La deuxième idée porte une dénomination connue : c'est **la théorie quantitative de la monnaie**. Esquissée par Jean Bodin (1568) qui remarqua la corrélation entre l'arrivée massive de métaux précieux en Europe et la flambée des prix, puis formulée par John Locke (1690), David Hume (1752) et Richard Cantillon (1757) et mise sous forme d'équation par Irving Fisher (1911), elle a donné naissance à une branche particulière de la théorie néoclassique : le monétarisme. Que dit-elle ? Pour un volume de transactions (T) donné et une vitesse de la circulation (V) constante, toute variation de la quantité de monnaie en circulation (M) entraîne une variation proportionnelle des prix (P) : $MV = PT$. La vitesse de circulation est présumée constante à court terme car les habitudes de paiement n'évoluent que lentement. Le volume de transactions est lui aussi supposé constant car l'équilibre des marchés assure le plein emploi de toutes les capacités de production. La théorie quantitative de la monnaie s'intègre donc dans le modèle d'équilibre général de *Walras*.

La troisième idée découle de la précédente. Si la variation de la quantité de monnaie ne fait varier que les prix, elle n'a aucune incidence sur la production et l'emploi. La monnaie est donc neutre au regard de l'activité réelle, une autre façon d'affirmer qu'elle n'est qu'un voile. Il s'agit principalement d'une demande de monnaie conditionnée par un **motif de « transaction »**



Cette idée très ancienne qui date d'au moins deux siècles et demi, a été remise au goût du jour dans les années 1950 par Milton Friedman, qui a amplifié le raisonnement du court au long terme. La neutralité de la monnaie vis-à-vis de l'activité productive est vraie à long terme après que les entreprises, les travailleurs et les ménages aient réagi de manière rationnelle à un événement non anticipé.

Par conséquent, dit Friedman, si le gouvernement décide d'accroître quelques prestations sociales, les individus peuvent se croire plus riches et augmenter leurs dépenses, s'ils n'anticipent pas que, prochainement, le gouvernement pourrait augmenter les prélèvements. Les entreprises vont alors recruter afin de répondre à cette demande et accroître les salaires. Les salariés, à leur tour, admettront une hausse de leurs salaires réels, iront dépenser et les entreprises vont, par conséquent, embaucher de nouveau, etc. Néanmoins, l'inflation va annuler l'augmentation des salaires, les entreprises vont diminuer l'emploi et le chômage retrouvera alors son niveau d'antan.

La conclusion politique tirée par les monétaristes est qu'il faut strictement contrôler l'émission de monnaie pour qu'elle ne débouche pas sur l'inflation, sachant qu'elle ne peut avoir que cette conséquence et aucune autre sur la production. La monnaie est neutre par définition, cependant, il est primordial de la surveiller politiquement car elle est inefficace.

Voilà un premier paradoxe : la monnaie est neutre, mais il faut la contrôler de manière drastique. Derrière ce paradoxe, la vacuité de la théorie n'est pas loin. En effet, par hypothèse, les classiques et néoclassiques considèrent que le marché assure l'équilibre de plein emploi et que la production tourne à son maximum, ils affirment également qu'une politique économique est incapable de restituer le plein emploi, incontestablement car on y est déjà par hypothèse.

En découvrant le monétarisme, on a fait allusion sans le dire explicitement à la quatrième idée comprise dans la conception classique et néoclassique. Elle fut formulée par Jean-Baptiste Say (1803) et est connue sous le nom de **loi des débouchés**. Elle fut systématisée par Léon Walras (1874) dans son modèle d'équilibre général de tous les marchés.

Que dit-elle ? Comme les marchandises s'échangent contre des marchandises (la monnaie n'étant qu'un voile), *toute offre crée sa propre demande*. La production permet de distribuer des revenus monétaires d'un montant équivalent à la valeur de la production. Les revenus sont dépensés en achats de biens de consommation et en achats de biens d'investissement via l'épargne. $P = R = C + S = C + I = D$. Toute surproduction est impossible. Un déséquilibre dans un sens au sein d'un secteur de l'économie serait instantanément compensé par un autre en sens inverse. L'équilibre général serait rétabli par la flexibilité des prix.



En effet, la vision dichotomique entre la sphère réelle et la sphère monétaire conduisait les économistes classiques tels que J.B. Say à évincer la monnaie de l'analyse économique. La monnaie est un "voile" qui cache les transactions réelles qui s'opèrent entre les agents, et "*les produits s'échangent contre les produits*". A cet effet, J.S.Mill déclare qu'«*il n'y a rien plus insignifiant que la monnaie*». De même, Walras qui considère la monnaie, ne lui concède qu'un rôle secondaire dans sa théorie de l'équilibre général, puisqu'elle sert exclusivement à convertir les prix relatifs en prix absolus.

Si l'on considère la monnaie comme étant un « voile » dissimulant la réalité de l'économie, ceci revient à considérer que la sphère réelle et la sphère monétaire de l'économie sont strictement séparées. L'équilibre au niveau de **la sphère réelle** est indépendant de l'équilibre monétaire. **La monnaie était alors « neutre »**. En effet, la variation de la quantité de monnaie en circulation n'a aucune influence sur la production et l'échange "*La production ne dépend que de facteurs réels (non-monétaires) dans ce paradigme*".

Dès lors, tout accroissement de la masse monétaire qui n'accompagne pas une hausse de la production, se traduit essentiellement par de l'inflation et, réciproquement, il est possible de lutter contre l'inflation en restreignant la masse monétaire, **sans conséquence sur le niveau réel de la production**.

2- Considération de l'importance de la monnaie par Keynes

A la vision classique et néo-classique d'une économie divisée en deux : d'un côté la sphère réelle ou productive, de l'autre la sphère monétaire n'ayant aucune influence sur la première, John Maynard Keynes va opposer une approche radicalement distincte, celle d'une économie monétaire de production, mettant fin à la dichotomie précédente.

En réaction aux politiques de restriction monétaire mises en œuvre lors de la crise de 1929, dont il jugeait les conséquences catastrophiques, Keynes allait s'inscrire en faux contre la théorie classique, estimant notamment que :

- La monnaie peut être **désirée pour elle-même** (les motifs de « **spéculation** » et de « **précaution** » s'ajoutent au motif de « **transaction** » pour déterminer la demande de monnaie), ce que désigne le concept keynésien de « préférence pour la liquidité »,
- Les prix sont fixes à court terme,
- L'offre ne crée pas sa propre demande mais dépend de la demande anticipée par les entrepreneurs (concept de « *demande effective* »).



J.M Keynes¹ a exposé que le volume et la valeur de la production dépendent de la monnaie et du crédit. Ceci a permis de dépasser la vision dichotomique et confirmer que la monnaie est un déterminant important du niveau de l'activité économique.

En effet, selon Keynes, le taux d'intérêt est déterminé sur le marché de la monnaie (tel que $O = M = D$ de M) et le taux d'intérêt influence l'investissement. Par conséquent, dans cet esprit, le taux d'intérêt a pour but de lier les deux sphères réelle et monétaire. D'une part, le taux d'intérêt est une variable monétaire : il résulte de la confrontation entre la demande et l'offre de monnaie et d'autre part, le taux d'intérêt détermine le niveau de l'investissement.

Son apport revient à insérer la monnaie **à la production et non à l'échange**, point de départ essentiel pour comprendre le fonctionnement d'une économie monétaire de production² : « La relation la plus importante dans l'économie de marché n'est donc pas la relation monnaie-échanges, mais la relation monnaie-production ».

La théorie keynésienne démontre, en conséquence, que la politique monétaire peut s'avérer indispensable pour parvenir au plein emploi, auquel les lois du marché ne conduisent pas spontanément.

Dans une situation de sous-emploi, il convient d'accroître la quantité de monnaie³ pour que les taux d'intérêt diminuent et que, par conséquent, l'investissement augmente, jusqu'à ce que le plein emploi soit réalisé. Cet enchaînement n'est pas préjudiciable à l'épargne, celle-ci ne dépendant pas des taux d'intérêt, mais du revenu.

Son point de départ⁴ est la prise en compte **de l'incertitude** qui pèse sur les **décisions économiques**, d'une part, car il est **impossible de prédire l'avenir** par rapport auquel nous sommes réduits à faire des **anticipations**, d'autre part, cet avenir découle amplement des **décisions des autres**. De ce point de départ résulte donc une conception de la monnaie gravite autour de quatre principales idées :

Premièrement, Keynes souligne la fonction de "**réserve de valeur**" de la monnaie. Considérant la monnaie telle la forme de richesse la plus liquide qui soit, les individus ont donc une

¹ En 1930 Keynes a publié le Traité sur la monnaie « A Treatise on Money » et « La théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie » en 1936.

² La notion d'économie monétaire de production, dans laquelle la monnaie, émise par les banques, devient un élément indispensable au financement de la production.

³ Une partie de l'explication de ce point sera exposée dans les axes 2 et 3

⁴ Afin de mieux interpréter sa démarche intellectuelle, il faut avoir à l'esprit qu'il aperçoit dans l'entre-deux-guerres, particulièrement dans les années 1930, le chômage croître et les préceptes libéraux impuissants pour y mettre fin. De ce fait, il va accomplir une rupture intellectuelle par rapport à l'économie classique et néoclassique.



préférence pour la liquidité. Si un individu possède un immeuble, un terrain, des machines, des biens mobiliers, ou encore des titres financiers, il lui faudra du temps pour les « liquider », c'est-à-dire les convertir en monnaie en les vendant.

En revanche, la monnaie est liquide par définition. **Elle offre à son détenteur la possibilité la plus étendue de choix ou d'anticipations.** De ce fait, la monnaie n'est pas seulement désirée parce qu'elle permet d'échanger des marchandises, mais elle est désirée pour elle-même. Elle peut ainsi être thésaurisée, c'est-à-dire conservée de façon passive.

Deuxièmement, la préférence pour la liquidité varie en sens inverse du taux d'intérêt pour deux principales raisons :

- **Initialement**, plus celui-ci est faible, moins l'on renonce à une rémunération attrayante (**coût d'opportunité faible**). De ce fait, **la préférence pour la liquidité est forte**. Inversement, plus le taux d'intérêt est élevé, plus la préférence pour **la liquidité est faible**.
- **Ultérieurement**, plus le taux d'intérêt est bas, plus la probabilité qu'il remonte est grande, **il est donc préférable de garder des encaisses monétaires** plutôt que de risquer d'enregistrer des moins-values sur le cours des obligations que l'on achèterait. En sens inverse, quand le taux d'intérêt est élevé, **il serait dommage de garder des encaisses oisives (libres)**, d'autant que le cours des obligations est au plus bas et a donc toute chance de remonter, laissant espérer des plus-values.

On en déduit que la caractéristique majeure de la monnaie d'être l'actif le plus liquide attribut à son possesseur l'occasion d'avoir un **comportement spéculatif**. On peut même dire que la spéculation est intimement liée à la liquidité. La monnaie est ambivalente car elle est à la fois instrument de réduction de l'incertitude des transactions et facteur de spéculation, donc source d'instabilité et d'incertitude.

L'apport de Keynes fut d'arborer le fait qu'un agent économique prend deux décisions successives quant à l'utilisation de son revenu. **Avant tout**, la part du revenu qui sera *consommée* (propension à consommer) dont découlera par soustraction la part épargnée. **Ensuite**, la forme qu'il donnera à son *épargne* : thésaurisée ou placée.

La **troisième idée** qui complète la conception keynésienne de la monnaie, est que celle-ci est **active**, c'est-à-dire qu'elle joue un rôle au **niveau de la production et de l'emploi**, contrairement à l'affirmation de neutralité des classiques et néoclassiques.

Le témoignage de ce principe actif part d'une contestation de la théorie quantitative de la monnaie. « *L'accroissement de la quantité de monnaie ne produit absolument aucun effet sur*



les prix tant qu'il reste du chômage. » **La théorie quantitative de la monnaie n'est vérifiée que lorsque tous les facteurs de production sont employés et qu'il n'est donc plus possible d'augmenter la production.** Lorsque la situation ne le permet pas et que l'économie souffre de sous-emploi, les autorités monétaires peuvent accroître la quantité de monnaie en circulation.

La baisse du taux d'intérêt qui en résultera (directement ou indirectement) aura un double effet. Elle satisfera dans un premier temps la préférence pour la liquidité des agents, abaissera le coût de l'emprunt pour enfin rendre rentable des projets d'investissement qui n'auraient pu l'être en l'absence de baisse du taux d'intérêt.

Néanmoins, il arrive que la politique monétaire soit inopérante. Dès lors que le taux d'intérêt a diminué jusqu'à un certain seuil, la « **préférence pour la liquidité** » devient donc absolue et l'accroissement de la quantité de monnaie ne se traduit plus par une diminution des taux d'intérêt. Cette situation est connue dans la théorie keynésienne sous la désignation de « **trappe à liquidités** ».

La logique keynésienne a inspiré les politiques économiques occidentales aux sorties de la seconde guerre mondiale, jusqu'à ce que la crise économique des années 70, marquée par la conjonction d'une aggravation de l'inflation et de la montée du chômage, suscite un retour à des pratiques monétaires « orthodoxes ».

3- La conception marxiste

Le point de départ de Marx est **l'analyse de la marchandise** qui, dans la société capitaliste, se subdivise en **valeur d'usage** et **valeur d'échange**. Ce qui intéresse le capitalisme, ce n'est pas l'utilité qui peut être retirée de tel ou tel produit, mais ce qu'il porte en lui : **une fraction du travail** réalisé dans la société, et qui fait de lui un porte-valeur (**valeur susceptible de grossir le capital une fois la marchandise vendue**).

La monnaie est donc *liée* à la marchandise. **Elle est elle-même une marchandise admise comme équivalent général de toutes les autres.** Ce premier point est à la fois original et banal. Original, car il relie **la monnaie** à **la valeur**, qui trouve son origine dans **le travail**. Banal, car **l'équivalent général de Marx** est une manière de réitérer le rôle *d'instrument d'échange* rempli par la monnaie, rôle qu'avait déjà mentionné les classiques. Marx ne fait aucune relation entre la monnaie et l'incertitude que la liquidité vise à tempérer. Il fut le premier et le seul à exposer le rôle de la monnaie dans l'accumulation du capital.

La monnaie n'a pas la même signification quand elle est utilisée pour acheter du pain, ou de la force de travail. Dans le premier cas, elle est un **droit de consommation** et s'échange contre des biens de valeur équivalente : j'ai 10 euros que j'échange contre un bien qui vaut justement



10 euros. Dans le second, elle est **un droit d'appropriation** sur la capacité de créer une valeur supérieure à elle-même : j'ai 10 euros que je verse à un salarié qui créera une valeur plus élevée. La monnaie a donc joué le rôle d'un capital qui participe à accroître mon portefeuille chaque fois que je me livre à cette opération miraculeuse.

Le capital suit en conséquence un cycle, en passant d'une forme argent (A) à une forme marchandise (M), et enfin à une forme argent (A' supérieur à A). Au cours de ce cycle, la force de travail mise en œuvre a valorisé le capital, car celui-ci s'est approprié une part de la valeur créée. Cette part considérée par Marx telle une plus-value, représente un surtravail non payé et vient augmenter le capital.

Questions / Axe 1

Qu'est-ce que la préférence pour la liquidité et l'anticipation ? Quels sont les motifs qui les justifient ?

Quelles sont les raisons de la non-neutralité de la monnaie selon Keynes ?

Quelles sont les raisons de la neutralité de la monnaie selon Classiques ?

Est-ce que la monnaie est forme de richesse ?

Selon Marx, la monnaie n'a pas la même signification quand elle est utilisée pour acheter du pain ou de la force de travail. Expliquez ces avancées

Pourquoi les agents économiques préfèrent la liquidité ?

Comment, selon Keynes, on demande la monnaie pour elle-même ?

Expliquez les motifs derrière toute demande de monnaie ?



Axe 2 - Fonctions et formes de la monnaie

I- Les fonctions de la monnaie

Dans les sociétés primitives, les échanges se réalisaient sous la forme d'un troc, un bien étant cédé contre un autre bien. Ce dernier étant un système économique qui exclut l'usage de la monnaie, il présenta irrémédiablement des inconvénients à travers le temps :

- ✚ Il fallait trouver un partenaire à l'échange : il devait y avoir double coïncidence des besoins.
- ✚ La marchandise n'était généralement pas divisible
- ✚ Le stockage des produits avait un coût

De ce fait, le troc freine le développement des échanges. Dès la haute antiquité, l'intensification du commerce a montré la nécessité de la mise en place d'une monnaie. L'apparition de la monnaie permet donc de faciliter les échanges. Elle est considérée comme un bien intermédiaire lors des transactions.

L'avantage essentiel de la monnaie par rapport au troc, tient au fait qu'elle soit acceptée par tous. Dans une économie monétaire, une personne peut vendre son bien à n'importe quel acheteur potentiel, que ce dernier ait ou non un autre bien à vendre.

On distingue communément **trois fonctions** de la monnaie :

1- La monnaie : intermédiaire des échanges

Le recours à un moyen de paiement unique et accepté par tous, la monnaie, est donc devenu une nécessité pour pallier aux inconvénients du troc. L'intervention de la monnaie **permet d'assurer les échanges et de séparer chaque transaction en deux parties** : une vente et un achat. Ainsi, dans une économie monétaire, celui qui détient un bien et souhaite le vendre, va pouvoir céder ce bien contre une certaine quantité de monnaie, qui en constitue le prix. La monnaie élimine donc les coûts de transaction, car elle permet d'éviter ceux afférents à la recherche d'un partenaire, à l'attente, ou au transport.

Habituellement, avec la fonction d'intermédiaire des échanges, la monnaie peut être définie comme un moyen de règlement :

- 1- **Indéterminé** : qui permet d'acquérir n'importe quel bien ou service, et de régler n'importe quelle dette,



- 2- **Général** : la monnaie est admise par tout le monde et en toutes circonstances, dans un espace déterminé, généralement national, ou dans une communauté de paiement, (exemple de l'EURO dans l'UEM),
- 3- **Immédiat** : le simple transfert de cet instrument de paiement entraîne l'extinction de la dette.

Afin de garantir ce rôle, la monnaie possède un cours parfaitement légal, c'est-à-dire qu'elle ne peut être refusée dans les paiements.

2- **La monnaie réserve des valeurs**

Une fois que la monnaie est considérée comme un moyen d'échange, il est possible de la conserver pour réaliser un achat **ultérieurement**. **La monnaie attribue ainsi l'opportunité de transférer le pouvoir d'achat d'une période à l'autre.** Par conséquent, elle sert de réserve de pouvoir d'achat⁵. On peut alors introduire la nécessité de détenir une encaisse monétaire, et

⁵ **Attention !!** il s'agit de la réserve de la valeur et non pas la valeur de la monnaie (c'est totalement un autre sujet) on dit valeur de la monnaie ou prix de la monnaie. Pour les devises on parle également de cours, de cotation, de parité ou de taux de change.

Comment ce prix est-il fixé ?

Cela dépend d'abord du régime de change.

- Dans un système de taux de change fixe, le cours de la monnaie est fixé par les autorités du pays. Le cours ne doit varier que dans des proportions très faibles et lorsque les variations sont jugées trop importantes, les autorités interviennent pour ramener le cours au plus proche de la valeur officielle.
- Dans un système de taux de change flottant, le cours de la monnaie est fixé en fonction de la loi de l'offre et de la demande sur le marché des changes. Les autorités d'un pays ne sont pas obligées d'intervenir (mais elles peuvent le faire si elles estiment que la valeur du cours s'écarte trop de la valeur qu'elles estiment juste).

Quel que soit le régime en vigueur dans tel ou tel pays, qu'est-ce qui fait que la monnaie de ce pays s'apprécie ou se déprécie ?

Les principaux facteurs qui influencent les cours sont les suivants :

- **Les taux d'intérêt** : plus ils sont élevés par rapport à d'autres pays, plus ils rendent les placements attractifs et attirent les investisseurs qui vont donc acheter de la monnaie ce qui aura pour effet de faire monter son cours.
- **La balance des paiements** : si elle est déficitaire (importations supérieures aux exportations) il y aura besoin de devises au détriment de la monnaie nationale ce qui va affaiblir cette dernière. Une balance des paiements excédentaire produit bien entendu les effets inverses.
- **Le rythme de croissance** : s'il est régulier et soutenu, les sociétés étrangères vont être attirées et acquérir de la monnaie pour procéder à des investissements locaux ce qui va entraîner une hausse de la monnaie.
- **Le taux d'inflation** : d'après la théorie de la **Parité du Pouvoir d'Achat** (l'existence d'un taux de change d'équilibre entre deux monnaies qui assure l'égalité des pouvoirs d'achat entre les pays concernés. Exemple : si le cours EUR/MAD vaut 11.5 (1 EUR = 11.5 MAD) et qu'il respecte la Parité du Pouvoir d'Achat, un consommateur européen peut acquérir avec 10 Euro le même panier de biens que le consommateur marocain avec 115 Dirhams), le cours de change d'une monnaie contre une autre est fonction du différentiel d'inflation entre les pays où ces monnaies sont en



donc une véritable demande de monnaie, ce qui implique que les agents économiques ont un comportement spécifique par rapport à la monnaie⁶ ; qui pourtant n'a aucune utilité et n'est donc pas l'objet d'un besoin.

Les encaisses monétaires sont constituées par les agents pour diverses raisons :

- Afin de faire face au décalage qui existe entre le moment où les agents réalisent leurs dépenses (étalées sur le mois pour le ménage) et le moment où ils perçoivent leurs revenus (en fin de mois pour les salariés).
- Pour concevoir une réserve de monnaie destinée aux dépenses imprévues, ou pour saisir toute opportunité (placements financiers, acquisition de biens....).

Cette fonction de réserve de valeur progresse en fonction de l'inflation, c'est-à-dire de l'augmentation du niveau général des prix. En période de hausse des prix, le pouvoir d'achat de la monnaie (*la quantité de biens et services que l'on peut acquérir avec une unité monétaire*) diminue, ce qui dégrade sa capacité à être une unité de réserve de valeur.

En cas d'hyper-inflation, la monnaie n'assure plus la fonction de réserve de valeur, car les agents économiques préfèrent s'en débarrasser et réaliser leurs transactions en monnaie étrangère (ou en troc). En revanche, lorsque les prix baissent, c'est l'inverse qui se produit, le pouvoir d'achat de l'agent économique augmente. La monnaie est recherchée et conservée par les agents économiques.

A travers la fonction de réserve de valeur, la monnaie est considérée comme un actif de patrimoine et devient une forme que peut prendre la richesse. Les agents économiques peuvent en effet détenir leur patrimoine sous forme d'actifs réels comme les biens de production (usines, immeubles, terrains...or), d'actifs financiers comme les obligations et actions dont le rendement est constitué de recettes en monnaie (l'intérêt pour les obligations, les dividendes et plus-values pour les actions), d'actifs liquides comme la monnaie (billets et dépôts à vue) et quasi-monnaie (dépôts à terme, bons du Trésor).

La monnaie constitue en effet, par rapport à tous les autres biens, un actif parfaitement liquide permettant d'acquérir tout bien à n'importe quel moment. Cette caractéristique de liquidité fait qu'elle est immédiatement disponible pour acquérir des biens (les bons du trésor et les

vigueur. Si le taux d'inflation est plus élevé dans le pays A que dans le pays B, le cours de la devise du pays A doit s'affaiblir par rapport à la devise du pays B.

⁶ Comme déjà expliqué précédemment, Il s'agit bel et bien des avancées de Keynes concernant la préférence à la liquidité



obligations sont moins liquides que la monnaie, car ils doivent être préalablement vendus sur un marché contre de la monnaie afin d'être utilisés comme moyens de paiement).

Cependant, la fonction de réserve de valeurs n'est pas spécifique pour la monnaie et certains biens peuvent constituer une réserve de valeurs plus sûre que la monnaie.

La monnaie est une partie non-dissociée du patrimoine des agents économiques. Ce dernier constitue l'ensemble de sa richesse, et se décompose en 3 catégories d'actifs :

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

Les actifs réels procurent des satisfactions ou des revenus, ainsi, ils peuvent être une source de plus-value. De même, les actifs financiers peuvent également proposer des revenus, tandis que les actifs monétaires ne rapportent quasiment rien, au contraire, ils peuvent être source de « moins-value réelle » en cas d'inflation. De ce fait, chaque agent détermine la répartition de son patrimoine par arbitrage entre tous les actifs qui peuvent composer son patrimoine, afin de minimiser le risque et les moins-values tout en maximisant les gains.

Généralement, les déterminants du choix de détention d'actifs des individus dépendent de la richesse de l'individu, du rendement anticipé pour une période d'un actif relativement aux autres actifs, du risque d'un actif par rapport aux autres et aussi de la liquidité d'un actif par rapport aux autres.

3- La monnaie, unité de mesure des valeurs (unité de compte)

A travers l'histoire, le troc n'était pas en mesure de déterminer la valeur d'une marchandise que par rapport à celle avec laquelle elle avait été échangée. Avec l'émergence de la monnaie, qui constitue **un étalon de mesure des valeurs**, on ramène les multiples évaluations de chaque bien en termes de tous les autres à une seule évaluation, par rapport uniquement à l'unité de compte. La monnaie est, par conséquent, une unité de mesure commune grâce à laquelle, les prix individuels des différents biens et les transactions sont évalués dans un langage chiffré commun à tous les membres de la communauté. Le nombre de prix à calculer a ainsi diminué.

II- Les formes de la monnaie

De la préhistoire jusqu'à nos jours, les hommes ont graduellement amélioré les formes et les fonctions de la monnaie. Au départ, tout a commencé avec le troc, c'est-à-dire l'échange de marchandises en contrepartie d'autres marchandises, il constituait l'ébauche de la première forme d'échange non-monétaire. Le déploiement des échanges a rendu ce système beaucoup



trop onéreux et de ce fait, les sociétés vont alors choisir d'adopter un étalon unanime et commun de référence. Cet étalon sera utilisé par tous les acteurs économiques dans leurs échanges et sera qualifié de « monnaie ». Elle est l'aboutissement d'une évolution longue et mouvementée.

Elle se présente sous diverses formes : M métallique, M fiduciaire-papier et M scripturale.

Suite à la spécialisation, la division du travail et le développement des échanges, le troc a été abandonné pour laisser place à un bien considéré comme intermédiaire dans les échanges : c'est la survenue de la « **Monnaie- marchandise : (Commodity money en anglais)** ».

Elle est considérée comme marchandise connue et d'usage courant qui, en plus de son utilisation normale comme bien de consommation ou bien de production, sert également de moyen de paiement. Par exemple : le blé dans les sociétés agricoles, le poisson séché ou les coquillages sur les îles, le riz, le sel, le thé...

1- La monnaie-métallique

Dès l'origine, les monnaies métalliques représentent des poids. Initialement, elles acquièrent la forme de lingots (**M pesée**). Par la suite, elles prennent une forme quelconque (**M comptée**), pour enfin être représentées sous forme de pièces (**M frappée**).

Les monnaies métalliques sont au début fabriquées à partir de métaux non précieux (fer, cuivre, Bronze), remplacées ultérieurement par des métaux précieux (argent et/ou or). L'or et l'argent présentent des qualités de constance, d'homogénéité et de divisibilité. Viendra par la suite le passage du bimétallisme vers le monométallisme (depuis 1819 en Grande Bretagne).

Au début, la fabrication des pièces métalliques relevait du rôle des travailleurs en métaux, entraînant ainsi une circulation monétaire très hétéroclite. Il s'en suit que les bonnes pièces n'étaient jamais utilisées, tandis que les pièces usées et mauvaises demeurent toujours en circulation, **d'où la loi de Gresham « la mauvaise monnaie chasse la bonne »**.

L'Etat intervient pour l'apposition d'un sceau (attestant du poids et de la teneur en métaux précieux) sur les pièces en circulation, cependant, ceci n'était pas suffisant. Par la suite, le droit de battre la monnaie sera confié à la puissance publique. Or, le besoin grandissant de la M des princes et des souverains, de même que la rareté relative des métaux, ont provoqué une dépréciation de la valeur de la monnaie.

De ce fait, **On abandonne la correspondance entre la valeur réelle et la valeur nominale** grâce à des mutations réelles (modification soit de l'alliage de la pièce de M soit de la qualité



du métal qu'elle contient) ou encore des mutations nominales (modification du rapport d'équivalence liant la M de compte à la M réelle)⁷.

2- La monnaie fiduciaire-papier

Historiquement, la monnaie métallique est devenue un instrument peu commode pour les transactions à distance qui se multiplient avec le développement du commerce. Pour éviter le risque de perte et de vol, les commerçants avaient décidé de confier leurs fonds aux orfèvres contre des reçus. Ils pouvaient ainsi trouver un endroit sûr afin de stocker leurs monnaies et les reprendre en cas de besoin. En contrepartie des dépôts, les reçus permettent de régler les transactions. Ultérieurement, les orfèvres londoniens « **Goldsmith** » avaient pensé à fractionner les reçus en coupons de sommes rondes, ainsi, les reçus anonymes se substituent à la M métallique, c'est l'apparition du billet de banque.

Dès le milieu du 17^{ème} siècle, le **banquier suédois Palmstruch** a eu l'idée qui révolutionna le système d'antan : il avança qu'une banque peut faire circuler plus de billets qu'elle n'encaisse, en délivrant des reçus sans contreparties : prêter de la monnaie sous forme de billets sans pour autant disposer de son équivalent en or : **c'est le crédit**.

C'est la banque d'Angleterre, après la Banque de Stockholm, qui a constitué le modèle des banques modernes émettant les billets de banques. Par conséquent, l'émission de la M-papier bénéficie de la garantie des pouvoirs publics. Ainsi, tout le monde lui accorde sa confiance et est acceptée en règlement de toutes les transactions. L'Etat donne donc à la M fiduciaire-papier un cours légal (**Fidus= Confiance**).

Les billets de banque étaient entièrement couverts par une contrepartie métallique.

Toutefois, à l'issue de la première guerre mondiale, les pays d'Europe étaient dans l'obligation de décréter l'inconvertibilité des billets. C'est le passage du cours légal au cours forcé (imposé).

3- La monnaie scripturale

Lorsqu'un agent confie son argent à la banque, cette dernière ouvre un compte au nom du déposant, inscrit à son crédit le montant déposé et enregistre le dépôt dans ses livres comptables. La monnaie revêt alors la forme écrite sur les livres de la banque : elle désigne **la monnaie scripturale (Script = écriture)**. C'est l'ensemble des inscriptions dans les comptes en banque. La monnaie scripturale est donc l'ensemble des dépôts auprès des institutions financières.

⁷ **Remarque !** : La M divisionnaire actuelle admet une valeur faciale qui n'a aucun rapport avec la valeur du métal qu'elle contient. Elle permet d'assurer les transactions de faible valeur.



Cette dernière est plus commode que la monnaie de papier : facilite les paiements à distance, évite les transports d'espèces et ses mouvements, laisse des traces écrites, simplifie la tenue de la monnaie et l'apport des preuves de paiement...

- **Les moyens de mobilisation de la monnaie scripturale sont**⁸:

- ❖ **Le retrait de l'argent** : le retrait d'une partie de l'avoir à la banque sous forme de billets.

- ❖ **Le chèque** : c'est un ordre de paiement écrit adressé à sa banque (le tiré) que le payeur (le tireur) remet au bénéficiaire. Celui-ci peut se faire payer auprès de la banque du tiré directement, ou le remettre à sa propre banque pour créditer son compte. Ainsi, un dépôt bancaire (une dette du tiré) sera transféré du compte du payeur vers le compte du bénéficiaire.

- ❖ **Le virement** : est un ordre du payeur adressé directement à sa banque, afin que celle-ci effectue un transfert de fonds sur le compte d'un bénéficiaire par débit ou crédit. Celui-ci peut être un ordre automatique (permanent) donné à la banque, pour que cette dernière vire à date fixe ; un montant déterminé à un tiers désigné à l'avance par le payeur. Le virement et le chèque sont rédigés sur du papier, mais sont traités par l'informatique.

Or, le chèque et le virement présentent, malgré leurs innombrables avantages pour les usagers, l'inconvénient d'un coût de gestion élevé pour les banques. C'est pour réaliser des économies que le traitement de la M scripturale s'est automatisé et qu'un nouveau support a été adopté : la carte magnétique (on distingue alors la carte de retrait, la carte de paiement et la carte de crédit).

4- La nouvelle ère de la monnaie numérique et virtuelle

L'évolution historique de la monnaie permet de constater :

- ✓ La coexistence des différentes formes de monnaie.
- ✓ La dématérialisation progressive c'est-à-dire : la disparition progressive du support matériel tangible : blé, pièces d'or, billets de banque, écritures puis impulsion magnétique.
- ✓ L'utilité de la monnaie dans l'échange est la même quel que soit sa forme et sa valeur intrinsèque.

⁸ Il ne faut pas confondre la monnaie scripturale, qui consiste en une écriture sur un compte, avec les moyens de paiements qui permettent de l'utiliser.

Il ne faut pas confondre la monnaie avec les instruments qui la mettent en mouvement : le support en est aujourd'hui le chèque puis avec le progrès technique, le virement, le TUP (titre universel de paiement) ou TIP (titre interbancaire de paiement), la carte bancaire.

Le support n'est pas monnaie car il n'est pas une réserve de valeur, la valeur ne survient que lorsqu'il est écrit et permet effectivement de transférer de la monnaie d'un compte à un autre.



Grâce aux avancées de la technologie en matière de transmission des données, et à leur transmission constamment plus large via des supports variés "ordinateurs, smartphones... ", l'univers des paiements s'est doté d'instruments novices dont la nature diffère de manière parfaitement variée : on y retrouve des instruments fondamentaux novateurs de transfert de fonds (**monnaie électronique**), mais également des monnaies parallèles du type des monnaies virtuelles.

Le monde des paiements s'est pareillement doté de nouveaux prestataires : les services de paiement ne sont plus un monopole aux mains des banques. Une multitude de firmes non-bancaires en sont désormais à la tête : plateformes d'e-commerce, opérateurs de téléphone mobile, réseaux sociaux, etc.

La monnaie électronique :

Sur le plan réglementaire, la monnaie électronique⁹ est désignée comme : une valeur monétaire qui est entreposée sous forme électronique, y compris magnétique, symbolisant une créance sur l'émetteur, émise contre l'attribution de fonds aux fins d'opérations de paiement, et admise par une personne physique ou morale autre que l'émetteur de monnaie électronique.

Cette valeur est par conséquent inscrite au bilan de l'émetteur ; elle représente donc une dette nécessaire sans préavis et accessible dans les transactions. Ces particularités lui attribuent une nature monétaire.

Cette forme monétaire électronique diffère de *la monnaie scripturale* et conçoit une forme novice de la monnaie, de par sa dissociation d'un compte bancaire. Une analyse plus approfondie démontre qu'il s'agit d'une dissociation "*illusoire*", puisque la monnaie électronique provient d'un compte bancaire : les cartes de paiement prépayées, les porte-monnaie électroniques ou virtuels, ou d'une carte bancaire (les portefeuilles virtuels ou les paiements mobiles comme Apple Pay ou Google Wallet).

La monnaie digitale ou numérique :

La monnaie numérique est une forme de monnaie disponible uniquement sous forme numérique ou électronique, et non sous forme physique. On l'appelle également monnaie *numérique*, monnaie *digitale*, monnaie *électronique* ou cybermonnaie.

⁹ **Remarque :** Ce n'est que par abus de langage que l'on parle de monnaie électronique. Le fonctionnement des cartes bancaires est conditionné, en effet, par l'existence d'un compte bancaire à vue (monnaie scripturale). De ce fait, les cartes de paiements, les cartes de crédit et même les cartes à puce ne constituent que des supports électroniques de circulation de la monnaie scripturale.



La principale différence entre la monnaie électronique et les monnaies virtuelles est que la monnaie électronique ne change pas la valeur de la monnaie fiduciaire (euro, dollar, etc.), tandis que la monnaie virtuelle n'est équivalente à aucune monnaie fiduciaire.

La monnaie virtuelle :

En quoi les monnaies virtuelles se différencient-elles des monnaies électroniques ? À l'issue de cette clarification, nous retracerons brièvement les caractéristiques de chacune d'elles.

Une monnaie virtuelle est une « monnaie non réglementée qui est émise et contrôlée par ses promoteurs et acceptée au sein d'une communauté virtuelle déterminée.

Ce type monétaire virtuel est une variété de devises numériques. Elles sont considérées tel un actif utilisé comme moyen d'échange. Cet actif est considéré comme fiable car basé sur la cryptographie. Les monnaies virtuelles utilisent la "Blockchain", un grand livre décentralisé retraçant l'ensemble des transactions effectuées.

Il existe plusieurs types de monnaies virtuelles :

- Les monnaies virtuelles circulant en circuit fermé, au sein d'un groupe de joueurs en ligne par exemple, comme le jeu vidéo *World of Warcraft Gold*. Les joueurs reçoivent une dotation initiale et peuvent ensuite acquérir et échanger des unités UNIQUEMENT dans le jeu.
- Les monnaies virtuelles utilisables dans une communauté d'achats, comme les Facebook Credits qui, jusqu'en 2012, permettaient de payer d'acheter des produits virtuels, comme les jeux sociaux en ligne, Ce type de monnaie s'achète mais ne peut pas être converti en monnaie publique.
- Les monnaies virtuelles que l'on peut acheter et revendre à un taux de change fluctuant, qui circulent au sein d'une communauté pour des échanges de produits virtuels, mais aussi de biens et services dans le monde du commun des mortels, comme le cas du bitcoin, première monnaie virtuelle dans le monde.

Cependant, la grande différence entre la monnaie électronique et la monnaie virtuelle, est que la première est exprimée en monnaie conventionnelle ayant cours légal, tandis que la seconde est considérée elle-même comme étant une monnaie virtuelle à part entière n'appartenant à AUCUNE autorité légale.

Questions / Axe 2

Comment la monnaie réserve la valeur ?

Quelle différence entre la monnaie et les autres actifs financiers et réelles en matière de réserve de valeur ?



« Une monnaie est un instrument de paiement indéterminé, général et immédiat ». Expliquez les termes soulignés.

Le chèque et la carte bancaire sont-ils des moyens de paiements ? argumentez votre réponse.

Pouvez- vous justifier, la différence entre monnaie et instrument de paiement ?

Expliquez la logique de la transformation et du transfert à chaque fois qu'on change la forme de la monnaie ?

Est-ce que la monnaie virtuelle comme le « bitcoin » est un moyen de paiement similaire aux autres formes de monnaie ? justifiez votre réponse

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

Cycle de la monnaie fiduciaire (Source Bank Al-Maghrib)

L'émission de la monnaie, privilège donnée à Bank Al-Maghrib, est la première phase dans le cycle de la monnaie fiduciaire. L'entretien de la qualité de la monnaie en circulation est parmi ses principales responsabilités. Cette action s'effectue par le traitement de la monnaie fiduciaire à la banque ainsi qu'en délégation à des établissements spécialisés, dans les conditions que définit la banque centrale.

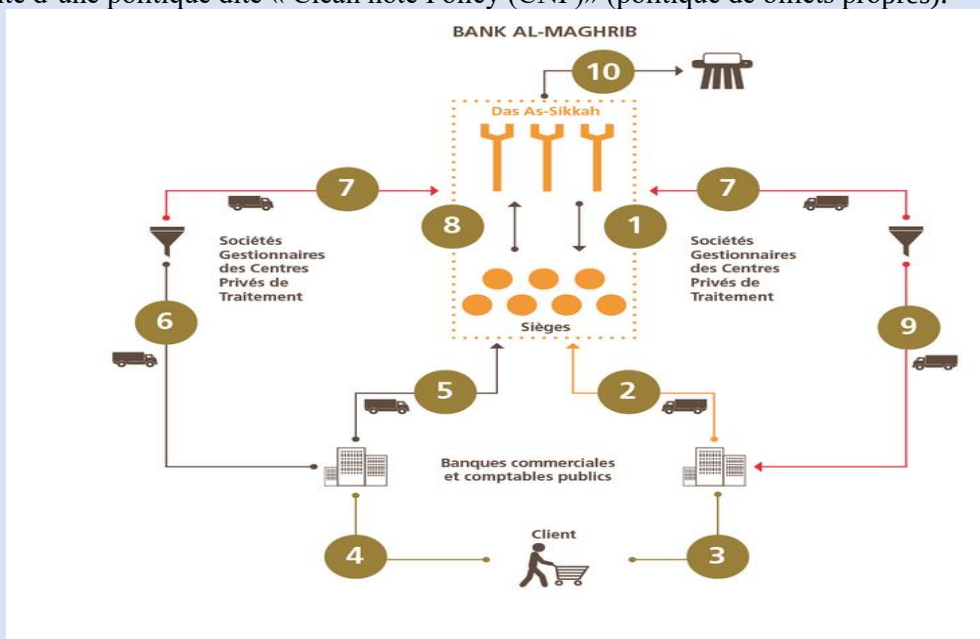
En fin de cycle, Bank Al-Maghrib retire de la circulation les billets et monnaies métalliques qui ne satisfont plus les conditions de la circulation monétaire.

Elle rembourse tout billet mutilé, altéré ou détérioré lorsqu'il présente la totalité de ses signes réconfortifs et décide du remboursement total ou partiel des autres billets ne présentant pas la totalité desdits signes.

La Banque apprécie dans quelle mesure il convient d'échanger toute pièce de monnaie dont l'identification est devenue impossible par suite d'altération ou de mutilation.

En outre, Bank Al-Maghrib retire de la circulation et annule, sans indemnité, les billets et monnaies métalliques falsifiés qui lui seraient présentés ou qui lui paraîtraient de nature à permettre des manœuvres frauduleuses, ou à porter atteinte au prestige de la monnaie marocaine

Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a choisi de mener à bien les missions qui lui sont assignées à travers la conduite d'une politique dite « Clean note Policy (CNP)» (politique de billets propres).



1- Bank Al-Maghrib approvisionne ses 20 sièges des stocks opérationnels de billets de banque et de pièces de monnaie.

2- Chaque siège de Bank Al-Maghrib approvisionne en billets et pièces les banques commerciales et comptables publics faisant partie de son rayon d'action.



- 3-** L'ensemble des billets et pièces sont mis à la disposition du public via les guichets automatiques (GAB) ou en retrait direct chez les agences bancaires.
- 4-** Après avoir servis dans les différentes transactions commerciales. Ces billets sont par la suite retournés aux banques de la place à travers les clients ou les commerçants.
- 5/6-** Les banques renvoient les billets et pièces reçus pour authentification et traitement qualitatif soit au niveau des Centres Privés de Tri (CPT) ou au niveau du siège de Bank Al-Maghrib couvrant la zone concernée.
- 7/9-** Les CPT procèdent au traitement des billets et pièces. Ceux valides sont recyclés directement auprès des banques. Le surplus ainsi que les billets et pièces qui ne satisfont pas les conditions de circulation sont retournés à Bank Al-Maghrib.
- 8-** Les billets déposés pour traitement auprès des sièges de Bank Al-Maghrib, sont traités au niveau local, dans la limite des moyens mis à la disposition de chaque siège. Le reste des activités de traitement qualitatif est opéré au niveau central.
- 10-** En dernière étape, Bank Al-Maghrib procède à l'annulation et/ou la destruction des billets ne pouvant pas être remis en circulation.



AXE 3 - Mesure de la monnaie et agrégats monétaires

Les agrégats monétaires sont l'expression statistique de la monnaie considérée comme un stock, ils **permettent de mesurer la masse monétaire**¹⁰, cette dernière est l'ensemble des moyens de paiements détenus par les agents non financiers leur permettant d'acquérir des biens et des services à un moment donné.

Il est nécessaire de mesurer la quantité de monnaie en circulation et de connaître son évolution pour apprécier ses conséquences sur les variables réelles de l'économie (consommation, épargne, investissement) et prendre des décisions en matière de politique économique.

Les agrégats monétaires recensent les instruments monétaires allant des plus liquides (les plus facilement mobilisables : pièces, billets et dépôts à vue) aux moins liquides (indirectement mobilisables comme les comptes à terme et les parts des OPCVM monétaires).

Habituellement, on distingue la monnaie au sens étroit et la monnaie au sens large :

Stricto sensu (sens étroit), la monnaie est composée des moyens de paiement c'est-à-dire d'actifs immédiatement disponibles pour des achats divers, il s'agit de **la liquidité par excellence**.

Lato sensu (sens large), la monnaie est composée de placements dits à vue, c'est-à-dire rapidement transformables en moyens de paiement. On parle parfois **de quasi-monnaie**.

La mesure précise et exacte de la monnaie est essentielle pour un grand nombre de variables économiques. Les agrégats sont des grandeurs définies par les autorités monétaires qui regroupent, dans des rubriques homogènes ; mesurables et contrôlables, la monnaie et ses substituts proches en se basant sur différents critères¹¹ :

- **Le critère monétaire** : qui distingue parmi les actifs ceux dont la proximité monétaire est la plus grande.

¹⁰ La masse monétaire désigne encore la capacité de dépense des agents non financiers

¹¹ Les agrégats monétaires que la Banque centrale utilise sont obtenus par sommation d. La caractéristique essentielle de cette méthode d'agrégation est d'attribuer un poids constant et égal à un à toutes les composantes.

L'agrégat M revêt alors la forme : $M = \sum x_i$

Où x_i est l'une des n composantes monétaires de l'agrégat. Cet indice établi par sommation repose sur l'hypothèse que les prix relatifs des diverses composantes monétaires sont constants et égaux dans le temps et qui sont totalement liquides ; il faut par conséquent que les divers actifs monétaires qui entrent dans sa composition soient non seulement parfaitement substituables, mais substituables aussi à valeur égale (ils n'engendrent aucune perte ou dépréciation).



- **Le critère institutionnel** : qui privilégie dans la définition des agrégats la qualité de ou des gérants (Banque Centrale, banque, Trésor, entreprises).

- **Le critère financier** : qui range les actifs selon leur degré de liquidité.

La liquidité englobe deux caractéristiques :

- La disponibilité
- La sûreté nominale

En effet, il existe trois degrés de liquidité :

- La liquidité **primaire** que l'on confère aux actifs monétaires qui sont immédiatement mobilisables et sans coûts : ex : billets de banques, dépôts à vue..
- La liquidité **secondaire** est attribuée aux actifs financiers non immédiatement disponibles mais réalisables rapidement sans coûts onéreux : ex : dépôts à terme
- La liquidité **tertiaire** : elle est relative aux effets non escomptables réalisables à un coût potentiellement élevé et pouvant entraîner une perte financière : ex : les actions.

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

La monnaie est l'instrument d'échange qui permet l'achat immédiat de tous les biens, services et titres, sans coûts de transaction, ni coûts de recherche et qui conserve la valeur entre deux échanges.

- **Les coûts de transactions** les plus faibles en raison de sa liquidité qui tient à son aptitude à être utilisée pour régler des dettes et des achats sans délai. Toutefois, tous les autres actifs doivent d'abord être transformés en monnaie pour assurer ce rôle, ce qui entraîne des coûts.

- **Son rendement est nul** alors que les dépôts à terme et les obligations rapportent des intérêts.

- **Sa valeur nominale est constante.** Toutefois, elle peut présenter un risque de moins-value réelle en cas de l'inflation.

Actuellement, les mesures de la monnaie sont difficiles à effectuer suite aux innovations financières entraînant la prolifération des actifs financiers et le développement des marchés financiers. Ces innovations ont rendu délicate la séparation entre les actifs monétaires et les actifs financiers. La limite entre monnaie et épargne est floue. Ainsi, en plus de la monnaie au sens strict, on considère les actifs qui sont facilement et rapidement convertibles en moyens de paiement puisque les coûts de transaction d'un actif à un autre sont devenus très faibles. Les agrégats sont devenus instables et doivent être révisés périodiquement.



Au Maroc, on recense M1, M2, et M3. Ces agrégats sont calculés par simple sommation et reflètent des composantes de la masse monétaire. Ils sont emboîtés du plus au moins liquide.

I - Les agrégats de monnaie au sens de Bank Al- Maghrib

Les agrégats de monnaie recensent les moyens de paiement et les actifs monétaires et financiers qui peuvent être rapidement et facilement transformés en moyens de paiement sans risque important de perte en capital. Ils sont présentés sous forme d'agrégats désignés par le caractère M et assortis de chiffres allant de 1 à 3 en fonction du degré de liquidité décroissant des actifs financiers les constituants.

1- L'agrégat M1 :

Représente la masse monétaire au sens étroit recense les actifs liquides, divisibles, transférables, **sans rendement et avec un coût de transaction nul.**

Il comprend les billets et pièces de monnaie en circulation nets des encaisses des banques, ainsi que les dépôts transférables à vue, en monnaie nationale, constitués auprès de la banque centrale, des banques commerciales et du Trésor.

*NB !! Au-delà de M1 nous trouverons les actifs monétaires qui ne peuvent être utilisés directement comme instrument de paiement **mais** qui peuvent être **rapidement** convertis (réserve de pouvoir d'achat) et à moindre coût (sans risque important de perte en capital) en instrument de paiement*

2 - L'agrégat M2 :

Est composé de l'agrégat M1 auquel s'ajoute **l'ensemble des actifs liquides**, non transférables et rapportant un rendement, à savoir **les disponibilités en comptes d'épargne auprès des banques et en comptes sur livrets de la Caisse d'Epargne Nationale CEN.**

3- L'agrégat M3 :

Correspond à la masse monétaire au sens large, regroupe, en plus de M2, les autres actifs monétaires moins liquides, avec des **coûts de transaction significatifs**, non transférables **et/ou non divisibles et rapportant un rendement**. Il convient de noter que les autres actifs monétaires se composent principalement des :

- Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques
- Titres émis par les OPCVM¹² monétaires

¹² Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) est un organisme financier qui a pour vocation : La collecte de l'épargne auprès des investisseurs pour la placer dans des valeurs



- Dépôts en devises
- Valeurs données en Pension
- Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans
- Dépôts à terme auprès du Trésor
- Autres dépôts tels les emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

Evolution des agrégats de monnaie (Masse monétaire) entre janvier 2006 et décembre 2020 (source BAM)

AGREGATS DE MONNAIE		déc.-01	janv.-06	janv.-10	janv.-15	sept.-20	oct.-20	nov.-20	déc.-20
Encours en MDH									
Circulation fiduciaire		66 829	92 341	136 858	179 310	302 668	304 770	301 829	300 626
Billets et monnaies mis en circulation		69 595	96 411	142 093	189 329	318 829	321 618	318 109	319 282
Encaisses des banques (à déduire)		2 766	4 070	5 234	10 019	16 160	16 847	16 281	18 656
Monnaie scripturale		149 258	236 153	385 589	468 118	689 878	685 593	693 288	718 939
Dépôts à vue auprès de BAM		1 566	1 546	2 038	3 086	3 906	3 844	3 273	2 840
Dépôts à vue auprès des banques		126 810	205 009	324 816	423 590	619 703	618 280	624 201	649 463
Dépôts à vue auprès du Trésor		18 283	26 020	52 445	41 442	66 269	63 468	65 815	66 636
M1		216 088	328 494	522 448	647 427	992 546	990 363	995 117	1 019 565
Placements à vue		39 815	60 264	88 102	131 117	168 357	168 796	168 963	169 361
Comptes d'épargne auprès des banques		33 239	49 611	72 922	131 117	168 357	168 796	168 963	169 361
M2		255 903	388 759	610 550	778 544	1 160 903	1 159 159	1 164 080	1 188 926
Autres actifs Monétaires		89 917	123 177	247 594	285 299	283 980	282 948	284 255	297 838
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques		82 390	95 976	143 582	155 403	134 121	134 618	133 206	135 508
Titres OPCVM monétaires		0	16 490	58 164	56 337	57 842	56 743	59 493	65 199
Dépôts en devises (1)		2 781	4 429	16 250	35 106	41 468	40 651	40 968	40 069
Valeurs données en pension		1 994	5 295	13 274	2 611	6 527	7 574	6 652	12 819
Certificats de dépôts à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans		1 965	486	9 362	23 362	30 116	30 498	30 541	29 622
Dépôts à terme auprès du Trésor		ND	ND	ND	5 785	6 518	6 608	6 692	6 887
Autres dépôts (2)		787	500	6 962	6 694	7 389	6 256	6 704	7 733
M3		345 820	511 936	858 143	1 063 843	1 444 883	1 442 107	1 448 335	1 486 763

(1) Banques conventionnelles et participatives

(2) Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières

II - Les agrégats de placements liquides

Pour tenir compte des innovations financières qu'a connu la Maroc ces dernières années, et afin d'harmoniser les statistiques nationales avec les statistiques internationales, les autorités

mobilières selon des critères bien défini. Ainsi, cela permet de constituer un portefeuille de valeurs mobilières.

Les OPCVM permettent donc à tout investisseur de se constituer un portefeuille de titres, qui est géré de manière optimale par des professionnels du domaine.

Les catégories d'OPCVM :

- OPCVM Monétaires : Sont constitués essentiellement d'instruments du marché monétaire. Ils ne contiennent pas d'actions ou équivalents.
- OPCVM Obligataires : Sont constitués majoritairement de titres de créances à moyen et long terme. Ils ne peuvent contenir plus de 10% en actions ou équivalents.
- OPCVM Contractuels : Portent contractuellement sur un résultat concret exprimé en termes de performance et/ou de garantie du montant investi par le souscripteur.
- OPCVM Actions : Sont constitués majoritairement d'actions des sociétés cotées en Bourse ou équivalent.
- OPCVM diversifiés : sont constitués d'actions (ou équivalents) et de titres de créances et ne doivent appartenir à aucune catégorie citée ci-dessus.



monétaires marocaines ont institué depuis janvier 1998 une nouvelle famille d'indicateurs à savoir les agrégats de placements liquides.

Les agrégats de placements liquides sont constitués des formules d'épargne, ils recensent les actifs financiers pouvant être aisément transformés en moyens directs de paiement, et qui représentent une réserve de pouvoir d'achat, rapidement mobilisables

Ils incluent des passifs jugés insuffisamment liquides pour être inclus dans la définition nationale de la monnaie au sens large. Ils sont présentés sous forme d'agrégats désignés par le caractère PL assortis de chiffres allant de 1 à 3.

L'agrégat PL1 comprend : les titres d'OPCVM contractuels, ainsi que les titres de créances négociables (TCN) autres que les certificats de dépôts, à savoir les bons du Trésor émis par adjudication (BDT), les bons de sociétés de financement (BSF) et les billets de trésorerie (BT).

Les agrégats PL2 et PL3 sont composés respectivement des titres émis par les OPCVM obligataires (court, moyen et long terme), et de ceux émis par les OPCVM actions et diversifiés.

$$\text{La liquidité de l'économie} = M3 + PL1 + PL2 + PL3$$

Evolution des agrégats de placements liquides entre janvier 2006 et décembre 2020 (source BAM)

AGREGATS DE PLACEMENTS LIQUIDES		janv.-05	janv.-10	janv.-15	janv.-20	sept.-20	oct.-20	nov.-20	déc.-20
Encours en MDH									
PL 1		146 871	166 097	299 746	413 276	421 962	423 977	424 870	425 314
Bons du Trésor négociables		142 586	162 918	291 370	394 276	399 609	401 847	401 847	401 847
Autres sociétés financières		140 346	161 527	290 380	387 950	392 069	393 577	393 577	393 577
Sociétés non financières		2 240	1 392	990	6 326	7 540	8 270	8 270	8 270
Bons de sociétés de financement		2 583	1 846	4 787	15 641	18 711	18 443	18 999	18 984
Autres sociétés financières		1 853	1 826	4 787	15 241	18 312	18 044	18 599	18 605
Billets de trésorerie		1 703	1 117	2 649	1 409	1 263	1 019	1 009	1 124
Autres sociétés financières		1 703	1 117	2 534	1 409	1 263	1 019	1 009	1 124
Titres émis par les OPCVM contractuels		-	216	941	1 951	2 379	2 667	3 015	3 359
Autres sociétés financières		-	105	259	98	307	379	371	413
Sociétés non financières		-	82	427	1 729	1 879	2 049	2 431	2 708
Particuliers et MRE		-	28	255	124	193	240	213	238
PL 2		52 633	80 927	147 919	271 440	296 570	297 820	291 928	304 206
Titres émis par les OPCVM obligations		52 633	80 927	147 919	271 440	296 570	297 820	291 928	304 206
Autres sociétés financières		28 724	55 614	106 251	199 279	224 083	225 832	220 522	225 135
Sociétés non financières		14 138	16 667	25 418	54 895	53 156	52 297	52 823	57 915
Particuliers et MRE		9 771	8 645	16 250	17 265	19 332	19 690	18 584	21 157
PL 3		6 794	27 205	32 247	62 747	56 378	57 872	59 519	61 187
Titres émis par les OPCVM actions et les OPCVM diversifiés		6 794	27 205	32 247	62 747	56 378	57 872	59 519	61 187
Autres sociétés financières		4 281	22 450	25 310	48 000	44 013	45 174	46 497	47 813
Sociétés non financières		933	1 475	1 016	2 892	2 236	2 304	2 476	2 552
Particuliers et MRE		1 581	3 280	5 922	11 855	10 129	10 393	10 546	10 822
PL		206 299	274 229	479 912	747 463	774 910	779 668	776 317	790 708

III- Position des secteurs économiques par rapport à la monnaie

1- Secteur émetteur de la monnaie : comprend l'ensemble des institutions de dépôts définies comme étant des sociétés financières résidentes qui ont pour principale fonction d'assurer l'intermédiation financière et qui émettent des éléments de passif entrant dans la définition



nationale de la monnaie au sens large. Aux termes de cette définition, le secteur émetteur de monnaie recouvre :

- Bank-Al-Maghrib ;
- Les banques commerciales et ;
- Les OPCVM monétaires étant donné que les titres émis par ces organismes sont convertibles à tout moment et sans risque important de perte en capital.

Il convient de préciser que les banques commerciales et les OPCVM monétaires constituent les autres institutions de dépôts (AID) et que les institutions de dépôts (ID) sont composées des AID et de la banque centrale.

En plus des actifs monétaires auprès des institutions de dépôts, la masse monétaire recouvre également les dépôts ouverts auprès du **Trésor**, dans la mesure où ils répondent aux critères d'inclusion dans les agrégats de monnaie et ce, conformément à l'approche fonctionnelle recommandée par le manuel du FMI. En effet, bien que l'activité d'intermédiation financière exercée par le Trésor ne constitue pas une unité institutionnelle distincte de l'administration centrale¹³, les dépôts ouverts auprès du Trésor sont inclus au niveau de la masse monétaire. En outre, les dépôts ouverts auprès de la Caisse d'Epargne Nationale (CEN) et du Centre des Chèques Postaux (CCP) étaient, avant juin 2010 inclus dans la masse monétaire suivant cette approche.

A partir de juin 2010, les services financiers de la Poste se sont transformés en banque postale (Al Barid-Bank) et sont couverts désormais parmi les autres institutions de dépôts.

2- Secteur neutre : L'administration centrale (Bank Al Maghrib)¹⁴ est considérée comme un secteur neutre du point de vue des statistiques monétaires dans la mesure où l'évolution de ses dépôts n'est pas en relation stable avec l'activité économique. En effet, les dépôts de l'administration centrale ne réagissent pas aux phénomènes macroéconomiques de la même manière ou dans la même mesure que les dépôts des secteurs détenteurs de la monnaie, compte tenu de la spécificité de ses contraintes de financement, de ses décisions de dépense et de ses techniques de gestion de trésorerie.

¹³ Il s'agit du siège de Bank Al Maghrib situé à Rabat.

¹⁴ La première fonction de la banque centrale est d'assurer l'émission de la monnaie fiduciaire, c'est-à-dire la **fabrication**, la mise en circulation et l'entretien des billets et des pièces. Mais son rôle ne s'arrête pas là. La fonction essentielle de la banque centrale est de surveiller la capacité des banques commerciales (ou de second rang) à créer de la monnaie scripturale (ce point sera détaillé sur l'AXE 4). Celle-ci dépend des besoins et des résultats de l'activité économique, car il y a un lien étroit entre la sphère monétaire et l'économie réelle.



La banque centrale produit les billets qui circulent dans l'économie. Ces billets sont fournis aux banques qui à leur tour les mettent en circulation au profit des particuliers ou des entreprises. Toutefois, il n'y a pas de création monétaire (*voir AXE 4*) car lorsque ces derniers retirent des billets, leurs comptes bancaires sont débités du montant correspondant. Il s'agit donc d'un simple transfert des dépôts bancaires (*monnaie scripturale*) vers les billets (*monnaie fiduciaire*), sans que la masse monétaire en circulation dans l'économie se gonfle.

3- Secteur détenteur de la monnaie comprend :

- ☐ Les sociétés non financières (publiques et privées) ;
- ☐ Les administrations publiques autres que l'administration centrale, à savoir les administrations locales et les caisses de sécurité sociale ;
- ☐ Les ménages et les institutions sans but lucratif au service des ménages et ;
- ☐ Toutes les unités institutionnelles du secteur des sociétés financières autres que les institutions de dépôts.

IV - Définition des contreparties de la masse monétaire

La masse monétaire recouvre l'ensemble des moyens de paiement utilisables dans un pays donné et qui circulent entre les agents non financiers. Dans un bilan, elle est donc au passif. Cette masse est employée et a sa contrepartie à l'actif, sous formes de créances financières et monétaires de diverses natures. Les contreparties de la masse monétaires sont l'ensemble des actifs acquis soit à l'occasion d'opérations sur devises (contrepartie externe), soit sous forme de créances sur le Trésor Public ou de créances sur l'économie (contreparties internes).

Les contreparties de la masse monétaire représentent les opérations génératrices de la monnaie, elles sont définies par rapport aux actifs monétaires émis par les institutions de dépôts et sont composées des :

1- Avoirs extérieurs nets des institutions de dépôts :

Les avoirs extérieurs nets représentent le total des avoirs extérieurs de la Banque centrale et des autres institutions de dépôts diminué de leurs engagements extérieurs respectifs.

Les créances de la banque centrale sur les non-résidents sont constituées des avoirs officiels de réserve (ou réserves internationales), ainsi que des autres actifs extérieurs. Conformément à la définition du Manuel de la Balance des Paiements du FMI, 6ème édition, « les réserves internationales d'un pays se composent des avoirs extérieurs qui sont à la disposition immédiate et sous le contrôle des autorités monétaires et qui leur permettent de financer directement les déséquilibres de la balance des paiements, de régulariser indirectement l'ampleur de ces



déséquilibres au moyen d'interventions sur le marché des changes et de parer à d'autres besoins».

Conformément à cette définition, les réserves internationales sont composées des avoirs en or monétaire et en DTS (Droits de Tirages Spéciaux), des avoirs en devises convertibles et de la position de réserve du Maroc auprès du FMI.

Les autres actifs extérieurs sont constitués des autres créances sur les non-résidents hors réserves internationales. Il s'agit principalement des titres de participation et de la souscription de la Banque au capital du Fonds Monétaire Arabe (FMA).

Pour ce qui est des engagements extérieurs de la banque centrale, ils comprennent les engagements en devises à court terme de la Banque à l'égard des non-résidents, ainsi que les autres engagements extérieurs.

2- Créances nettes sur l'Administration centrale (BAM) :

Elles correspondent aux créances de la Banque centrale et des autres institutions de dépôts sur l'administration centrale nettes de leurs engagements envers elle.

Les créances de Bank Al-Maghrib sur l'administration centrale comprennent principalement les facilités de caisse consenties conformément aux dispositions de ses statuts, les bons du Trésor acquis sur le marché secondaire pour les besoins de la conduite de la politique monétaire, ainsi que les autres créances.

Quant aux engagements de Bank Al-Maghrib envers l'administration centrale, ils sont constitués de :

- Dépôts du Trésor,
- Dépôts du Fonds Hassan II pour le développement économique et social,
- Tous les autres dépôts des organismes faisant partie de l'administration centrale et qui sont ouverts auprès des guichets de Bank Al-Maghrib.

3- Créances des institutions de dépôts sur l'économie :

Les créances sur l'économie englobent toutes les créances des institutions de dépôts sur les secteurs intérieurs autres que l'administration centrale et les institutions de dépôts. Elles sont définies au sens large et englobent la totalité des créances financières des institutions de dépôts y compris les actions et Il convient de noter que les créances de Bank Al-Maghrib sur l'économie sont constituées principalement des avances et des crédits accordés à son personnel.



Pour leur part, les créances des autres institutions de dépôts sur l'économie comprennent essentiellement les crédits qui font l'objet d'une ventilation par objet économique, à savoir : les comptes débiteurs et crédits de trésorerie, les crédits à l'équipement, les crédits immobiliers, les crédits à la consommation, les créances diverses sur la clientèle et les créances en souffrance.

En outre, les créances des institutions de dépôts sur l'économie sont réparties par secteur institutionnel et présentées comme suit :

- Créances sur les collectivités locales ;
- Créances sur les autres sociétés financières ;
- Créances sur les sociétés non financières publiques ;
- Créances sur les autres sociétés non financières ;
- Créances sur les autres secteurs.

Les créances des institutions de dépôts sont également réparties à la fois par objet économique et par secteur institutionnel. Des écarts peuvent être observés entre le total de chaque catégorie de crédit tel que fourni par objet économique et leur désagrégation par secteur institutionnel. Ces écarts s'expliquent par l'absence d'informations suffisamment détaillées sur les crédits accordés par les banques aux sociétés non financières publiques et aux organismes relevant de l'administration centrale.

4- Ressources à caractère non monétaire des institutions de dépôts et :

Elles recouvrent :

- Le capital et les réserves des institutions de dépôts ;
- Les engagements non monétaires des autres institutions de dépôts, notamment les dépôts réglementés et de garantie, les emprunts subordonnés, les certificats de dépôt émis et ayant une durée résiduelle supérieure à 2 ans, ainsi que les obligations.

5- Autres postes nets¹⁵ :

¹⁵ Il est à noter que les statistiques monétaires, publiées en juin 2010 conformément aux exigences du manuel du FMI, faisaient apparaître un écart entre l'agrégat de monnaie M3 et ses contreparties. Ce dernier a été réduit suite à l'intégration, en novembre 2011, de la banque postale, en tant qu'institution de dépôts. Les statistiques monétaires publiées à partir de juillet 2012, assurent une égalité entre M3 et ses contreparties, suite à l'identification des emplois des dépôts auprès du Trésor et leur affectation au niveau des créances sur l'administration centrale.

Ces dernières seront dorénavant, composées des créances des institutions de dépôts et de celles des entreprises non financières et des ménages



Ils correspondent à l'écart entre les éléments de l'actif et du passif des institutions de dépôts non retenus dans la masse monétaire au sens large et les autres contreparties. Ils sont constitués de :

- L'ajustement de consolidation résultant, d'une part, des opérations croisées entre la Banque centrale et les AID et, d'autre part, de celles entre les AID elles-mêmes.
- La balance nette des éléments divers qui résulte de la différence entre les passifs divers des institutions de dépôts (comptes de régularisation, opérations diverses, provisions pour pertes....) et les actifs divers (immobilisations corporelles et incorporelles, etc.).

V- Utilisation des agrégats et notions complémentaires

Compte tenu de la vitesse de circulation de la monnaie dans un schéma strictement quantitativiste, le stock de monnaie se règle toujours sur les exigences de la production, et également, à la suite des mutations des comportements des agents économiques en matière de dépense et d'épargne, mais aussi des habitudes de paiement et des innovations financières et technologiques.

1- L'utilisation des agrégats monétaires :

Sachant que les agrégats ont pour objet de préciser les comportements monétaires et financiers des agents économiques, l'important est de connaître leurs évolutions. Un des objectifs prioritaires de la politique économique, et plus particulièrement de la politique monétaire est la lutte contre l'inflation.

Certains théoriciens (classiques) ont avancé qu'il existait une relation positive entre la croissance de la masse monétaire et la hausse des prix (de nombreux constats empiriques sont venus confirmer cette thèse). C'est pourquoi la Banque centrale (BAM) surveille l'évolution de l'agrégat M3 et s'en sert comme indicateur avancé du taux d'inflation. L'évolution de la structure de la masse monétaire reflète les changements de comportement des agents face aux actifs financiers.

« La monnaie n'est que la graisse du corps politique, une trop grande abondance entrave l'agilité, tandis qu'une insuffisante quantité le rend malade » Verbum Sapienti [1665]

L'étude des agrégats indique les mouvements de substitution entre les divers éléments de la masse monétaire. On peut également chercher à analyser les évolutions des agrégats monétaires par rapport au PIB. Pour préciser celles-ci, on emploie un ratio : **la vitesse de circulation de la monnaie.**



a- La vitesse de circulation de la monnaie (VCM)

La vitesse de circulation de la monnaie, c'est la quantité de monnaie dépensée en un temps donné par rapport à sa masse. La VCM se définit comme étant le nombre des paiements qu'effectue la monnaie dans un temps donné, généralement l'année. Elle mesure la fréquence avec laquelle une unité monétaire change de main au cours de l'année¹⁶.

Cette notion est fondamentale, car selon sa vitesse de circulation, une même quantité de monnaie servira au paiement d'un volume plus ou moins important de règlements. A l'inverse, un même flux de transactions pourra être assuré par une plus ou moins grande quantité de monnaie.

Grâce à « l'équation des échanges » proposée par Irving Fisher en 1911 : $M V = P T$

(M: le stock de M en circulation, P: le niveau général des prix, T : le volume des transactions), on peut calculer la vitesse de circulation de la M.

$V = (P T) / M$: La vitesse-transaction est obtenue en divisant la valeur globale des transactions par la quantité de M qui a servi aux paiements.

V désigne le nombre moyen de paiements qu'effectue un instrument de paiement durant une période donnée. C'est la fréquence avec laquelle une unité monétaire change de propriétaire au cours d'une période donnée : c'est aussi le taux de rotation de la monnaie par an.

Toutefois, l'école de Cambridge notamment avec Pigou et Marshall avait proposé une nouvelle formule de cette équation : $M V = P Y$ (Y: le revenu national réel).

On peut alors calculer **la vitesse-revenu**: $V = (P Y) / M$ ou $V = PIB / M$

V exprime le nombre de fois, par période de temps qu'une unité monétaire entre dans le revenu de quelqu'un.

Remarques importantes :

- Si l'argent circule 2 fois plus vite, on en a besoin de 2 fois moins pour produire une même quantité de biens et services.
- Un riche est juste une personne qui a le pouvoir de faire circuler la monnaie plus vite que les autres.
- Si la masse monétaire baisse de moitié mais que sa vitesse quadruple, alors la consommation double !
- Un commerçant qui augmente sa clientèle sans voler celle des autres augmente la vitesse de la monnaie.

¹⁶ In fine, on peut dire que la monnaie circule entre trois catégories d'agents : les banques qui créent la monnaie, les entreprises qui l'empruntent, et les ménages qui la dépensent ou l'épargnent.



- Pour augmenter la vélocité il faut dépenser plus, et pour dépenser plus il faut gagner plus.
- Augmenter la vitesse de la monnaie, cela équivaut à faire baisser le taux de monnaie thésaurisée (monnaie non utilisée, gardée de côté)
- Une vitesse forte tire les prix à la hausse (tendance inflationniste)

Un exemple simplifié :

Imaginez qu'il y a 10 milliards de dirhams qui circulent dans l'économie marocaine (la masse monétaire est alors de 10 milliards) et que la quantité totale d'argent dépensé par les agents économique (moi et mes étudiants par exemple) en une année est de 15 milliards.

Selon ce simple petit exemple, la somme totale d'argent dépensé est supérieure à la masse monétaire disponible (**15 milliards « dépenses » vs 10 milliards « masse monétaire »**), il a donc fallu que chaque dirham soit dépensé en moyenne plus d'une fois, il est facile de voir que chaque dirham a circulé en moyenne 1,5 fois.

Signification de la VCM

La VCM a une double signification. Elle représente d'abord le chiffre d'affaires réalisé au cours de la période par Dh. Si la VCM annuelle est égale à 18 par exemple ; cela veut dire qu'un Dh a permis 18 opérations de transactions.

Ensuite, si la période d'observation est l'année, un dirham a changé de main tous les 20 jours ($360/18 = 20$ j ; il a alors servi 18 fois en un an.

b- Déterminants de la VCM

En plus des déterminants de la demande de monnaie (richesse totale, coût d'opportunité, goûts et préférence) et la conjoncture économique (sécheresse, anticipation des prix...), la valeur de VCM dépend de deux séries de facteurs structurels :

- **L'organisation de la production et des échanges** : on admet couramment que les concentrations¹⁷ d'entreprises réduisent les besoins globaux de liquidités et ont donc pour effet d'accroître la vitesse revenue (*La liquidité monétaire de l'économie est mesurée par un rapport V défini comme le produit national brut (P.N.B.) sur la masse monétaire (M), et que l'on appelle la « vitesse-revenu » de la monnaie. Si elle est élevée, l'économie est peu liquide et utilise intensément ses actifs monétaires (et inversement)).* A l'inverse, la filialisation des activités au sein d'un groupe se traduit généralement par un accroissement des besoins de liquidités et une réduction de la vitesse-revenu. Cette remarque indique que, toutes choses égales d'ailleurs, la VCM dépend de la longueur du circuit de l'économie, c'est à dire du nombre d'agents qui interviennent dans le processus de la production.

¹⁷ Il y a concentration soit lorsque deux ou plusieurs entreprises fusionnent, soit lorsqu'une ou plusieurs entreprises acquiert le contrôle d'une autre entreprise ou créent une entreprise commune réalisant, ce faisant, un changement structurel durable.



- **L'organisation des paiements** : on peut recenser trois aspects de l'organisation des paiements ayant un impact sur la VCM.
 - La **périodicité de la rémunération des facteurs de production** : plus la périodicité s'écoulant entre deux versements est longue, plus le temps moyen de séjour de la monnaie dans l'économie est élevé, c'est à dire plus la VCM est faible.
 - Les **crédits entre agents non financiers** : pour l'essentiel ces crédits proviennent des délais de paiement accordés par les fournisseurs à leurs clients ainsi que les opérations financières de face à face.
 - Les **innovations technologiques** dans le secteur financier (notamment la compensation).

2- Le Taux de liquidité

L'ensemble des actifs liquides constitue la liquidité de l'économie. Les autorités monétaires de nombreux pays attachent beaucoup d'importance au taux de liquidité de l'économie, c'est-à-dire au rapport du stock de monnaie en circulation au flux des revenus ou des dépenses nationales au cours d'une période déterminée, généralement annuelle.

Le taux de liquidité est le rapport exprimé en pourcentage entre la somme des moyens de paiement disponibles et un indicateur de l'activité économique le produit intérieur. Le taux de liquidité de l'économie rapporte le stock monétaire au flux national d'activité sera donc : $M/PY = 1/V$. Le taux de liquidité apparaît ainsi comme l'inverse de la vitesse de circulation de la monnaie.

Tout en reflétant des comportements qui peuvent être justifiés au niveau de la microéconomie le taux de liquidité est, par construction, une grandeur macroéconomique en ce sens qu'il reflète, non pas le nombre de fois que chaque agent utilise au cours d'une période les signes monétaires qu'il détient mais, au contraire, la vitesse moyenne de rotation de l'ensemble de la monnaie à l'intérieur du territoire sur lequel sont produits l'ensemble des biens et services et où est distribué le revenu national donnant lieu à une dépense nationale. Il s'agit donc d'un indicateur très synthétique du comportement de la collectivité considérée autrement que comme la juxtaposition des individus.

Cet indicateur permet d'étudier le degré de liquidité par rapport aux besoins de l'économie. Si l'économie est très liquide, ceci signifie que les ANF détiennent un volume important de M et permet d'alimenter une forte demande de consommation et cause une inflation. Toutefois, le manque de liquidité entraîne des tensions de financement des entreprises, ce qui risque de freiner la croissance économique.



Questions / AXE 3

Qu'est-ce qu'un agrégat monétaire ?

Exposez les conséquences des comportements des agents économiques sur la quantité et la forme de monnaie circulante dans l'économie ?

Comment la banque centrale distingue entre actifs monétaires et actifs non monétaires ?

Quelle est la logique de classement des agrégats monétaires ?

Comparez la monnaie aux autres agrégats monétaires puis comparez les agrégats monétaires aux agrégats de placements liquides.

Que signifie augmentation ou diminution de la vitesse de circulation de la monnaie ?

Définissez la masse monétaire. Analysez ses composantes.

Qu'est-ce que les quasi-monnaies ?



AXE 4 : La création monétaire

Le fait d'avoir défini la monnaie à partir de ses formes et ses fonctions. Puis, d'avoir discuté sa demande par rappel à un débat théorique très riche, *quoique très concis*, illustrant le niveau de l'importance de la monnaie et son impact sur la sphère réelle. Ensuite, d'avoir constaté ses spécificités et ses mesures ne nous dit rien de **ses origines**. Il convient donc de déterminer les différentes sources de la création monétaire¹⁸.

La création monétaire peut se définir comme **un accroissement de la quantité de monnaie en circulation**. Autrement dit, il y a création monétaire lorsque, pendant une période donnée, on observe une variation positive de l'agrégat monétaire que l'on considère. Dans le cas contraire, on parle de destruction monétaire.

Sur le plan micro-économique, il y a création monétaire (au sens brut du terme) chaque fois qu'une institution financière habilitée à gérer des comptes à vue, crédite ces comptes suite à une opération de crédit ou d'achat de devises.

Le mécanisme du crédit abouti à une création monétaire : « Les prêts font les dépôts »

¹⁸ Il y a un débat théorique, très soutenu, autour de la théorie de l'offre de la monnaie qui donne lieu à des divergences chez les économistes. Des divergences qui viennent en règle générale de ce que les hypothèses sur lesquelles ils s'appuient diffèrent selon qu'ils appartiennent à tel courant de pensée ou tel autre. Si pour les uns l'offre de monnaie dépend strictement de la volonté de l'autorité monétaire (offre exogène), pour les autres, au contraire, elle est contrainte par la demande en vue de la création de richesse réelle (offre endogène).

Les banques centrales cherchent généralement à contrôler le stock de monnaie comme objectif final ou intermédiaire (voir plus de détail sur l'AXE 5 la politique monétaire). Cependant, il est insuffisant de s'en tenir à une offre exogène : il faut voir si on peut arriver à une fonction d'offre. En effet, la banque centrale ne pourra généralement affecter le stock de monnaie (masse monétaire) qu'en affectant la position de la courbe d'offre (la courbe des taux d'intérêt).

La banque centrale a un contrôle direct sur la monnaie qu'elle émet en pièces et billets, mais celle-ci n'est pas toujours en circulation (une partie est gardée en réserve par les banques). De plus la banque centrale n'a pas de contrôle direct sur les autres moyens de paiement (dépôts à vue...) créés par les banques.

Les théories de la monnaie endogène (Les théoriciens du Banking Principle, les analyses de Keynes, de Schumpeter conçoivent la monnaie comme endogène) considèrent que la monnaie trouve son origine au cœur des relations économiques. La monnaie résulte d'une monétisation des créances, les activités économiques donnent naissance aux créances et aux dettes et sont donc sources de la création monétaire.



L'activité la plus importante de la banque est le crédit¹⁹. Les banques participent à la création de monnaie par le crédit. En effet, dans une opération de crédit, la banque crédite le compte du bénéficiaire et met à sa disposition de la monnaie scripturale "**les crédits font ainsi les dépôts**". Contrairement à ce que l'on peut intuitivement croire, la banque **ne transforme pas** les dépôts en crédits, elle **transforme par le crédit les actifs non monétaires** en dépôts selon l'expression « les prêts font les dépôts »²⁰. Les nouveaux crédits accordés sont à l'origine de nouveaux dépôts puisque les banques inscrivent le nouveau montant au passif des comptes agents ce nouveau montant est égal au montant du crédit accordé. Les crédits créent²¹ la monnaie parce qu'ils augmentent les dépôts à vue. Ainsi, les banques détiennent en contrepartie des titres de créances sur l'économie.

Si on considère que les dépôts font les crédits alors **ceci signifie que l'épargne préalable finance et permet l'investissement**²². Or, si les crédits sont financés par épargne, ceci ne constitue pas une création monétaire. Mais, en réalité, la banque commerciale ne se limite pas à prêter les avoirs déposés chez elle, mais elle peut créer la monnaie et accorder des crédits qui dépassent ses dépôts. Ainsi, la banque n'est pas limitée par ses ressources pour ses emplois. Par conséquent, le mouvement se fait **non pas** des ressources vers les emplois, mais, **des emplois vers les ressources**. Il s'agit d'une logique keynésienne : l'investissement initial va créer une épargne qui lui est égale.

« L'étonnant est que pendant très longtemps – et peut-être même encore ! – la création monétaire a été ignorée comme élément des moyens de financement de l'économie ! En effet, la théorie limitait l'offre de fonds prêtables à n'être qu'une offre de ressources épargnées par les agents du secteur non bancaire, une offre qui ne débordait pas du cadre de ce secteur non bancaire. En conséquence, le système bancaire était ignoré ! » André Chaîneaux (2000).

¹⁹ Selon, Keynes, sans création monétaire (par crédit) l'accumulation serait impossible dans l'économie capitaliste. De son point de vue, la monnaie est une monnaie de crédit puisqu'elle est créée moyennant l'octroi de crédits.

²⁰ Ce n'est pas lorsque les ménages épargnent que les banques obtiennent des dépôts qui leur permettent de prêter, ce sont au contraire les prêts consentis par les banques qui créent des dépôts. Le crédit correspond à une création de signes monétaires par la banque, sans épargne préalable.

²¹ Cette création de M par le crédit est **temporaire**, elle sera annulée lors du remboursement du crédit.

²² Dans ce cas le crédit consiste à mettre à la disposition de l'emprunteur une somme de monnaie préexistante (directement ou via un intermédiaire) chez un autre agent économique et dans ce cas une épargne préalable est transférée et a permis de financer l'investissement.



Ainsi, la structure et le volume de la masse monétaire sont soumis à la variation, donc à une création ou destruction de M suite aux relations entre les banques et les ANF (agents non financiers) qui s'inscrivent dans un processus dynamique.

Les principaux traits caractéristiques de la création monétaire sont les suivants :

a- Lorsqu'on parle de création monétaire, on fait référence à la monnaie scripturale. Les autres formes de monnaie (pièces et billets de banques) sont créées selon un processus industriel normal.

b- La création monétaire signifie mise en circulation d'une nouvelle quantité de monnaie et non substitution d'une forme de monnaie à une autre. Ainsi, le dépôt de billets sur un compte à vue dans une banque n'entraîne pas l'apparition de nouveaux signes monétaires, mais simplement la conversion de la monnaie fiduciaire (qui disparaît) en monnaie scripturale (qui apparaît).

c- Deux grandes opérations sont à l'origine de la création monétaire : l'entrée de devises²³ (on parle alors de création définitive) et le crédit interne, soit à l'économie publique, soit à l'économie privée (dans ce cas on parle de création temporaire).

d- La responsabilité et l'initiative de la création monétaire incombent simultanément aux institutions financières et aux agents non financiers. En effet, une institution financière ne peut créer de la monnaie que si un agent non financier le lui demande.

e- Seules les opérations mettant en jeu un organisme financier créateur de monnaie et un agent non financier donnent lieu à la création monétaire. En conséquence, tant que la monnaie créée restera à l'intérieur du système monétaire il y aura simplement variation de la liquidité bancaire.

I - La création monétaire dans un système simplifié

Pour exposer, de façon très basique, le pouvoir des banques, envisagées comme créatrices de monnaie, on débute par un système très exceptionnel, ne comprenant qu'une seule banque (unique), où tous les règlements entre agents économiques s'effectuent en monnaie scripturale, c'est à dire par un simple jeu d'écritures.

Au préalable, la banque unique n'a pas à considérer une réserve de liquidités excédentaires, elle n'a pas même à considérer un montant préexistant de dépôts dont elle chercherait ensuite

²³ Les banques peuvent également monétiser des devises, en convertissant une monnaie étrangère en monnaie nationale. Dans ce cas, l'augmentation de la masse monétaire n'a pas pour contrepartie l'émission d'un crédit bancaire à l'échelle nationale. Elle est en revanche la contrepartie de l'émission d'un crédit par une banque étrangère, qui a créé la monnaie ensuite convertie. A l'échelle globale, la création monétaire a donc bien eu pour origine l'émission d'un crédit bancaire.



l'emploi. C'est exactement l'inverse. Au départ la banque prête, dans la mesure où des créances valables lui sont apportées. C'est la demande de prêts, qui détermine la création de monnaie par la banque unique.

Ensuite, la banque retrouve dans ses dépôts, nécessairement, toute la monnaie scripturale créée par elle, puisque, par hypothèse, seule cette sorte de monnaie existe. A la lettre, « les prêts font les dépôts ». Tous les virements et paiements se réalisent dans la même banque²⁴.

Enfin, lorsque la banque est remboursée, les créances qu'elle possédait à son actif disparaissent et les dépôts correspondants sont annulés. Dans ces conditions, la banque n'est pas un intermédiaire entre des déposants et des emprunteurs, elle est purement un organisme spécialisé dans la création de la monnaie.

Un simple exemple :

L'entreprise de AHMED demande un crédit, auprès de la banque unique, pour payer ses fournisseurs et ses salariés ;

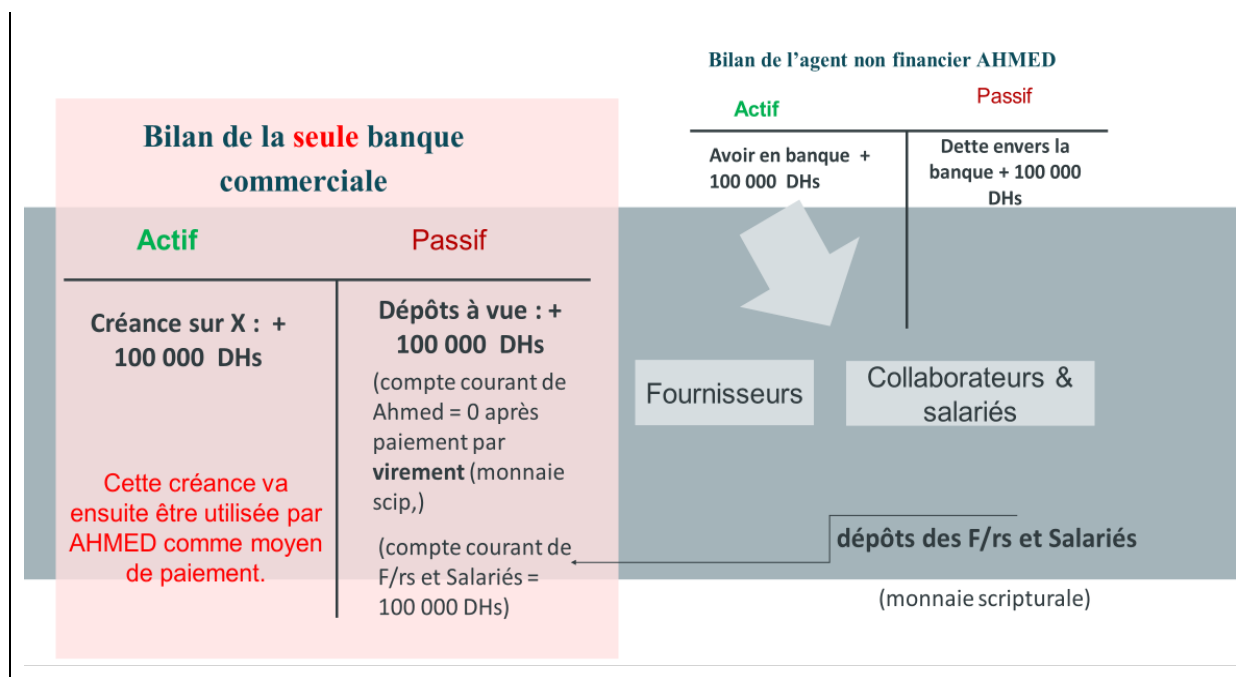
La banque unique en lui accordant cette créance, elle lui crée les dépôts équivalents ;

L'entreprise AHMED réalise les paiements par la seule solution de virement depuis son compte vers les comptes des fournisseurs et salariés (vue que la seule monnaie existante et la monnaie scripturale) ;

Toutes les écritures de paiement se réalisent sur le seul livret de la banque unique ;

La banque unique garde toujours la somme prêtée à l'entreprise AHMED mais dans les comptes des fournisseurs et salariés de Ahmed. Par conséquent l'équilibre bilanciel est vérifié.

²⁴ Par conséquent la banque unique ne souffre jamais de déséquilibre au niveau de son bilan. Ce qui rend son pouvoir de monétisation quasiment illimité (la banque est prête à utiliser son pouvoir de monétisation des actifs non monétaire pour faire apparaître de nouveaux moyens de paiements, chaque fois qu'il y a une demande de crédit de la part d'un agents non financiers)



La création monétaire intervient à propos de trois types d'opérations :

Il en est ainsi, par exemple, lors d'une opération d'escompte²⁵ ; celle-ci s'analyse comme un achat au comptant par la banque d'un actif financier, c'est à dire d'une créance d'un client sur une tierce personne. La valeur de cette créance sera portée à l'actif, alors que la création monétaire correspondante apparaîtra au passif du compte client. Autrement dit, la banque, pour acquitter la dette née de l'achat de la traite, créera la monnaie nécessaire par un simple jeu d'écriture.

Plus généralement, la banque crée la monnaie au titre des crédits à l'économie lorsqu'elle procède à l'une des opérations suivantes :

- Achat d'un bien réel.

²⁵ L'escompte est une opération qui consiste pour la banque à acheter des effets de commerce escomptables (billet à ordre et lettre de change) en contrepartie du crédit consenti.

Billet à ordre : C'est un écrit par lequel un débiteur Y s'engage à payer à son créancier X une somme donnée, en un lieu donné et à une échéance qui n'excède pas, en principe, 90 jours. Cet actif financier peut circuler librement par endossement ; c'est -à-dire X peut le remettre à son propre créancier Z en y portant, avec la signature au dos de l'effet, la mention explicite du changement du nom du créancier ultime. Lorsque le billet à ordre est revêtu de 3 signatures au moins, il devient escomptable (monétisable).

Lettre de change : C'est un ordre de paiement par lequel un créancier X appelé tireur ordonne à une autre personne Y qui est son débiteur (le tiré) de verser, à une date précise, à une personne Z, qui est débiteur de x et appelée bénéficiaire, le montant de la créance. La lettre de change permet, donc, d'éteindre deux dettes à la fois. Elle peut circuler, aussi, par endossements successifs jusqu'à la date de son échéance.



- Achat d'actions
- Achat des bons du trésor²⁶, d'obligations privées ou de titres à court terme négociables.
- Escompte de billets à ordre ou de lettres de change.
- Avance en compte courant.
- Crédit et prêts non matérialisé par des titres.
- Achat de devises²⁷ (Lorsque la banque achète des devises à un client, elle exerce un pouvoir de monétisation c'est à dire qu'elle crée la monnaie nationale nécessaire à leur acquisition).

A travers les trois cas décrits, on constate que la logique de la création (ou la destruction) monétaire est simple : quand la banque supposée être unique achète un actif non monétaire, elle crée la monnaie nécessaire au règlement de cette transaction. Inversement, lorsque cette banque recouvre le montant d'un crédit qu'elle nourrissait dans son portefeuille, elle détruit la monnaie de valeur correspondante.

Cependant, la banque unique se trouve dans une situation exceptionnellement favorable puisque, du fait de son unicité, elle n'a pas de problème de liquidité : tous les paiements qu'elle fait, le sont dans sa propre monnaie scripturale. Il en est tout autrement dans le cadre d'un système monétaire comportant plusieurs banques.

²⁶ Ces créances sont proposées à la banque soit par le trésor lui-même lorsqu'il lui offre de souscrire aux bons de trésor, soit par la clientèle désireuse d'escompter des bons de trésor sur les agents non financiers non étatiques).

La banque en achetant des effets publics auprès du trésor, émet la monnaie nécessaire pour effectuer cette transaction.

²⁷ Ces devises représentent un pouvoir d'achat à l'extérieur du territoire et donc une créance sur l'extérieur. Le plus souvent leurs détenteurs peuvent désirer les échanger contre du pouvoir d'achat intérieur et ils vont céder ces devises contre de la monnaie domestique à une banque commerciale (qui elle-même pourra les négocier auprès de la Banque centrale). Il y a échange d'une créance en devises sur l'étranger contre un actif monétaire domestique. Toute entrée de devises, du moment qu'elle transite par une banque, est à l'origine d'une création monétaire domestique, et inversement toute sortie engendre une destruction. Que l'avoir soit converti ou non en monnaie domestique, la quantité de moyens de paiement augmente : aucun résident n'a vu ses encaisses diminuer. Aussi longtemps que la banque conserve cette créance sur l'extérieur et qu'elle n'en demande pas la conversion, elle fait crédit à l'extérieur.



II- La création monétaire, une simple double écriture au bilan d'une banque commerciale

Afin d'exposer toujours le plus simplement possible le principe de la création monétaire, nous supposons maintenant l'existence d'une banque unique et l'absence totale de pièces et de billets (nous les réintroduirons dans le point suivant).

D'un point de vue comptable, la distribution de crédit se traduit par l'augmentation simultanée de l'actif des banques et de leur passif par un montant égal. L'augmentation de l'actif des banques (créances) entraîne instantanément celle de leur passif (dettes) pour un montant égal.

Quand un client, par exemple l'entreprise IMANE, demande un prêt de 100 000 DHs à sa banque, celle-ci crédite son compte du montant emprunté (la somme est inscrite en dépôt à vue) en échange d'un engagement de remboursement aux échéances prévues dans le contrat.

L'opération correspond à une double inscription à l'actif (détention d'une créance) et au passif (approvisionnement d'un compte) de la banque :

Bilan de la banque commerciale	
Actif	Passif
Créance sur E/se IMANE : + 100 000 DHs	Dépôts à vue : + 100 000 DHs (compte courant de E/se IMANE)

La double inscription simultanée d'un même montant à l'actif et au passif du bilan de la banque constitue donc l'acte par lequel elle crée de la monnaie. Il y a en effet accroissement de la quantité de monnaie détenue par les agents non financiers : cette monnaie ne résulte pas d'un transfert de ressources entre agents mais représente une capacité de dépenses supplémentaire pour l'entreprise IMANE sans que personne d'autre ne renonce à son pouvoir d'achat.

Ce sont donc les crédits qui font les dépôts et non l'inverse. Il n'y a pas ici un prêt de sommes préexistantes au sein de la banque, c'est l'octroi du crédit, le fait de « dire oui », qui donne naissance à un supplément de monnaie. Il s'agit bien là d'un privilège de création *ex nihilo* (à partir de rien) et la causalité va de l'endettement primaire à l'épargne. En tant que simple jeu d'écriture, ce pouvoir de création apparaît donc comme théoriquement illimité. Dans l'exemple choisi le crédit de 100 000 DHs pourrait être de 500 000 DHs, de 1 million d' DHs... La banque peut créer autant de monnaie qu'elle le souhaite puisque tout crédit augmente les ressources d'un même montant. C'est l'expansion de son actif qui entraîne celle de son passif.



Cette opération révèle également la double nature de la monnaie scripturale : c'est à la fois une dette pour la banque (inscrite au passif) et une créance pour l'entreprise IMANE, qui va l'enregistrer à l'actif de son bilan :

Bilan de l'agent non financier E/se IMANE	
<i>Actif</i>	<i>Passif</i>
Avoir en banque : + 100 000 DHs	Dette envers la banque : + 100 000 DHs

Cette créance va ensuite être utilisée par son détenteur comme moyen de paiement. En effet, un agent économique ne demande un crédit à une banque qu'en vue d'un paiement à effectuer, puisque le crédit a un coût. Aussitôt accordé, il est dépensé et va donc s'inscrire en dépôt dans un ou plusieurs autres comptes : E/se IMANE va payer par voie scripturale un fournisseur ou les salaires de ses employés, donnant lieu à un simple transfert de compte à compte au sein de la banque unique. Autrement dit, on retrouve la caractéristique fondamentale déjà soulignée à propos des orfèvres banquiers : la monnaie n'est finalement qu'une dette de banque qui circule, un élément du passif bancaire accepté comme moyen de paiement. L'essentiel est que cette créance puisse ensuite être librement utilisée sur les marchés, en clair qu'elle soit reconnue comme une véritable monnaie.

Bien que le système monétaire ici présenté soit très basic (absence de billets et existence d'une seule banque), il permet néanmoins de mettre en valeur deux caractéristiques essentielles du processus de création monétaire.

Premièrement - Un acte de création monétaire consiste à transformer des créances sans pouvoir libératoire (titres de crédit, actions, obligations) en moyens de paiement. C'est donc nécessairement un acte qui met en relation un agent non financier - particulier, entreprise, collectivité publique (secteur détenteur) - et une institution disposant d'un pouvoir monétaire (secteur émetteur), c'est-à-dire émettant une créance sur elle-même qui sera acceptée comme moyen de paiement²⁸.

Mais si les banques possèdent ce pouvoir exorbitant de créer leurs propres ressources, cette possibilité est toutefois dépendante du « bon vouloir » des autres agents économiques :

²⁸ **RAPPEL !** Une opération de crédit entre deux agents non financiers (crédit interentreprises, par exemple) n'est pas source de création monétaire, car la créance (lettre de change par exemple) en résultant ne peut servir à effectuer des achats. Ce n'est que si cette créance est revendue dans un second temps à une institution monétaire (par voie d'escompte, par exemple), qu'il y aura création monétaire.



- le système bancaire est certes un secteur productif qui crée ses propres ressources, **mais exclusivement** à la demande des agents non financiers : les banques ne peuvent « dire oui » que si on leur demande de la monnaie. L'initiative émane donc des clients de la banque lorsqu'ils demandent un crédit, qu'ils offrent des titres financiers et des actifs réels, ou qu'ils apportent des devises, l'activité bancaire est donc bornée par celle des agents non financiers.

- la création monétaire est subordonnée au degré de confiance qu'ils accordent aussi bien à la monnaie scripturale qu'à ceux qui l'utilisent (seuls le billet et les pièces constituent de la monnaie à cours légal que tout créancier est tenu d'accepter en paiement). Si la confiance dans le tireur ou le tiré est entamée ou remise en cause, l'acceptation de la monnaie scripturale et donc ce pouvoir de création illimitée seraient menacés. Ainsi une émission exagérée de monnaie, en provoquant des tensions inflationnistes, peut engendrer des comportements de fuite devant la monnaie.

Deuxièmement - Si les crédits font les dépôts, alors symétriquement le remboursement d'un crédit induit une destruction monétaire (*L'annulation de la contrepartie monétaire accompagne nécessairement l'annulation de l'endettement bancaire*)²⁹. Lors du remboursement, des moyens de paiement sont rendus à la banque et donc retirés de la masse monétaire en circulation. Au bilan bancaire, cela se traduit par la suppression de la double écriture³⁰.

Le fonctionnement du système bancaire est ainsi un processus continu de créations et de destructions de monnaie. La quantité de monnaie en circulation dans une économie n'augmente donc que si les flux de création (la valeur totale des crédits accordés, des achats d'actifs réels et financiers réalisés par les banques, et des entrées de devises dans le pays) l'emportent sur les flux de destruction (la valeur totale des remboursements de crédit, des ventes effectuées par les banques et des sorties de devises), ce qui sera généralement le cas en période de croissance du produit national et/ou des prix.

²⁹ Toute la monnaie injectée par les banques pour répondre aux besoins de financement des entreprises a pour contrepartie l'émission d'une dette bancaire. La création monétaire s'accompagne donc d'un endettement de l'économie vis-à-vis du système bancaire. Les entreprises devront ensuite rembourser aux banques les sommes empruntées, ce qui provoquera la destruction de la monnaie ainsi créée.

³⁰ Dans notre exemple la créance sur l'E/se IMANE de 100000 DHs disparaît et le compte courant de l'E/se IMANE est débité de la somme correspondante. De la même façon, la vente par la banque d'un immeuble, d'un titre financier ou la fourniture de devises à un client occasionnera également une destruction de monnaie



III - Création monétaire dans un système hiérarchisé et différencié

Dans ce système, les crédits aux agents non financiers non étatiques, les concours au trésor et l'entrée de devises constituent les sources de la création monétaire.

Ce système comporte trois grandes catégories d'institutions financières :

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

Il convient dès lors d'analyser le rôle de chacun d'entre elles dans le processus de création monétaire.

1- La création monétaire par les banques commerciales

Les crédits accordés par les banques sont la principale source de création de monnaie. Cependant, à la différence du système simplifié, les banques rencontrent ici des limites exogènes à leur pouvoir de création monétaire.

En premier lieu, les banques ne peuvent pas émettre des billets (seule la banque centrale possède ce privilège). Elles sont en même temps tenues de constituer des réserves obligatoires (*partie de dépôts collectés auprès de la clientèle qui doit être gelée dans les comptes des banques commerciales tenus à la banque centrale*) et respecter continuellement certains ratios.

En deuxième lieu, les circuits monétaires des banques ne sont pas fermés. Il en résulte des "fuites" vers d'autres circuits. Ainsi, lorsqu'une banque crée la monnaie sur la base de l'une des trois opérations déjà citées (crédit à l'économie, concours au trésor et achat de devises), trois cas peuvent se présenter :

- 1^{er} - la monnaie créée reste chez la banque,
- 2^{ème} - elle est transformée en billets,
- 3^{ème} - elle est transférée dans une autre institution financière (banque ou trésor)

Hormis, dans le 1^{er} cas, la banque doit faire face à une "fuite". Une banque ne créera donc de la monnaie que si elle sait qu'elle pourra faire face à des fuites de cette nature.



La banque est le caissier de ses clients. La collecte des dépôts implique que la banque exécute les ordres de paiement et d'encaissement de ses clients. Les paiements effectués par les clients de la banque réduisent les dépôts auprès de cette banque et donc ses ressources. Ils augmentent les dépôts de clients d'autres banques à qui sont versés ces paiements et donc également les ressources courantes de ces banques.



DIRECTION OPERATIONS
MONETAIRES ET DE CHANGE

**CALENDRIER DES PÉRIODES
D'OBSERVATION DE LA RÉSERVE OBLIGATOIRE
ANNÉE 2020**

Les périodes d'observation de la réserve obligatoire au titre de l'année 2020 sont fixées comme suit :

Période de constitution	Début de la période	Fin de la période	Durée (en jours)
1	Jeudi 23 janvier 2020	Mercredi 19 février 2020	28
2	Jeudi 20 février 2020	Mercredi 18 mars 2020	28
3	Jeudi 19 mars 2020	Mercredi 22 avril 2020	35
4	Jeudi 23 avril 2020	Mercredi 20 mai 2020	28
5	Jeudi 21 mai 2020	Mercredi 17 juin 2020	28
6	Jeudi 18 juin 2020	Mercredi 22 juillet 2020	35
7	Jeudi 23 juillet 2020	Mercredi 26 août 2020	35
8	Jeudi 27 août 2020	Mercredi 23 septembre 2020	28
9	Jeudi 24 septembre 2020	Mercredi 21 octobre 2020	28
10	Jeudi 22 octobre 2020	Mercredi 18 novembre 2020	28
11	Jeudi 19 novembre 2020	Mercredi 16 décembre 2020	28
12	Jeudi 17 décembre 2020	Mercredi 20 janvier 2021	35

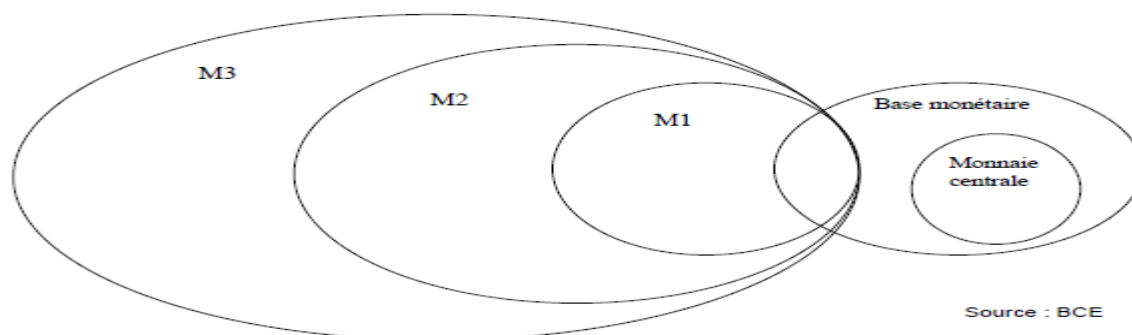
Concrètement cela signifie que chaque banque doit conserver de la monnaie centrale³¹ (billets et dépôts à la banque centrale) appelée aussi, la base monétaire³² ou savoir qu'elle pourra

³¹ Elle représente le montant global des pièces et des billets émis, auquel s'ajoutent les sommes que les banques de « second rang » (banques commerciales) ont placées auprès d'elle au titre des réserves obligatoires (Le montant des réserves obligatoires à déposer, régulièrement, est calculé comme un pourcentage de l'encours de dépôts des banques de second rang chez la banque centrale. En général, seule une partie des dépôts est prise en compte. Il s'agit des dépôts et des titres de créance et instruments du marché monétaire dont les échéances sont inférieures à une année)

³² **IMPOIRANT !!** il ne faut pas confondre entre la masse monétaire et la base monétaire. La base monétaire est composée des billets et pièces en circulation **que les banques commerciales détiennent** pour répondre à la demande de leurs clients (demande de retrait "demande de transformation de la Monnaie scripturale en monnaie fiduciaire ") et de la monnaie centrale détenue par les banques sous



aisément s'en procurer afin de faire face aux fuites vers les autres réseaux de collecte de dépôts ou aux demandes de conversion en billets.



Les avoirs des banques en monnaie centrale constituent la "liquidité bancaire" indispensable à toute création de monnaie en circulation. Le besoin en cette liquidité est relativement prévisible (chaque banque connaît les habitudes de ses clients et peut mesurer l'ampleur des fuites qu'elle aura à subir).

Ils peuvent aussi ne pas avoir d'influence sur les ressources de la banque si le paiement est effectué à un client de cette même banque. Et inversement en cas d'encaissement de clients de la banque.

Chaque jour, chaque banque fait le bilan des paiements effectués par ses clients. Et les banques échangent les paiements qui correspondent à des mouvements de fonds de l'une vers l'autre. Elles n'ont plus à payer entre elles que le solde net des mouvements qui peut être selon les cas dû ou à recevoir.

Lorsque la fuite subie par une banque est supérieure aux avoirs en monnaie centrale qu'elle possède, cette banque aura un besoin de refinancement. Ce besoin sera comblé de deux manières³³ :

forme scripturale sur leur compte courant à la banque centrale (Bank Al-Maghrib), dépôts que les établissements de crédit sont tenus de conserver afin de remplir leur obligations en matière de constitution de réserves monétaires obligatoires.

³³ En plus des deux solutions susmentionnées (en haut), on ajoute souvent **une 3^{ème} solution**, non pas d'ordre réglementaire mais plutôt de gestion. Il s'agit de l'amélioration des niveaux de dépôts pour disposer d'une bonne marge par rapport aux crédits.

La structure des dépôts est un aspect essentiel de la gestion de la liquidité. Une banque dont la base de dépôts est stable, vaste et variée connaîtra généralement moins de problèmes de liquidité.

En raison de la concurrence des fonds, la plupart des entreprises et des particuliers cherchent à avoir le moins possible d'argent qui dort et à minimiser l'effet de la désintermédiation sur les dépôts bancaires. C'est pourquoi les gestionnaires d'une banque adopteront et poursuivront généralement un programme de développement et de rétention pour tous les types de dépôts. Les gestionnaires doivent s'intéresser non seulement à la croissance des dépôts mais aussi à la qualité de la structure des dépôts pour



- Soit auprès d'une autre banque commerciale qui dispose d'une liquidité excédentaire en monnaie centrale³⁴, cette opération s'effectue sur le marché interbancaire où les banques empruntent les unes aux autres de la monnaie centrale inscrite dans les comptes de la banque centrale qui est la banque des banques.
- Soit directement auprès de la banque centrale³⁵. Prêteur en dernier ressort, la banque centrale alimente les banques commerciales en matières premières (monnaie centrale) chaque fois que le marché interbancaire manque de liquidités³⁶.

Facteurs Autonomes de Liquidité Bancaire (FALB) (source BAM)

Les besoins en liquidité des banques découlent de deux sources différentes : les facteurs autonomes et les excédents ou insuffisances par rapport à la réserve obligatoire.

Les insuffisances ou excédents de réserves se définissent comme la différence entre la moyenne des soldes de fin de journée en Compte Centraux de Règlement constituée par les banques et le niveau de leurs réserves obligatoires respectives.

Les facteurs autonomes désignent toutes les rubriques du bilan de Bank Al-Maghrib " en dehors des comptes des banques « dont l'évolution est indépendante du contrôle direct de la banque centrale. L'évolution de l'ensemble de ces rubriques impacte directement le niveau de liquidité des banques.

déterminer quel pourcentage de la structure globale des dépôts est constitué de dépôts stables, de dépôts fluctuants ou saisonniers, et de dépôts volatils.

³⁴ **ATTENTION !** une monnaie devient vraiment une monnaie quand elle est monétisée, mise en circulation, autrement dit lorsqu'elle est entre les mains des agents non financiers et non bancaires, quand elle vient augmenter leur capacité de dépense. Elle devient un véritable intermédiaire des échanges, un instrument de paiement qui permet d'acheter des biens et services et de se libérer de toutes les dettes. Tant qu'une monnaie, créée et/ou fabriquée, reste entre les mains des banques et/ou la banque centrale, ce n'est pas encore une monnaie. La monnaie qui ne circule qu'entre les banques (marché interbancaire) d'une part et entre les banques et la banque centrale, d'autre part, est de la monnaie centrale.

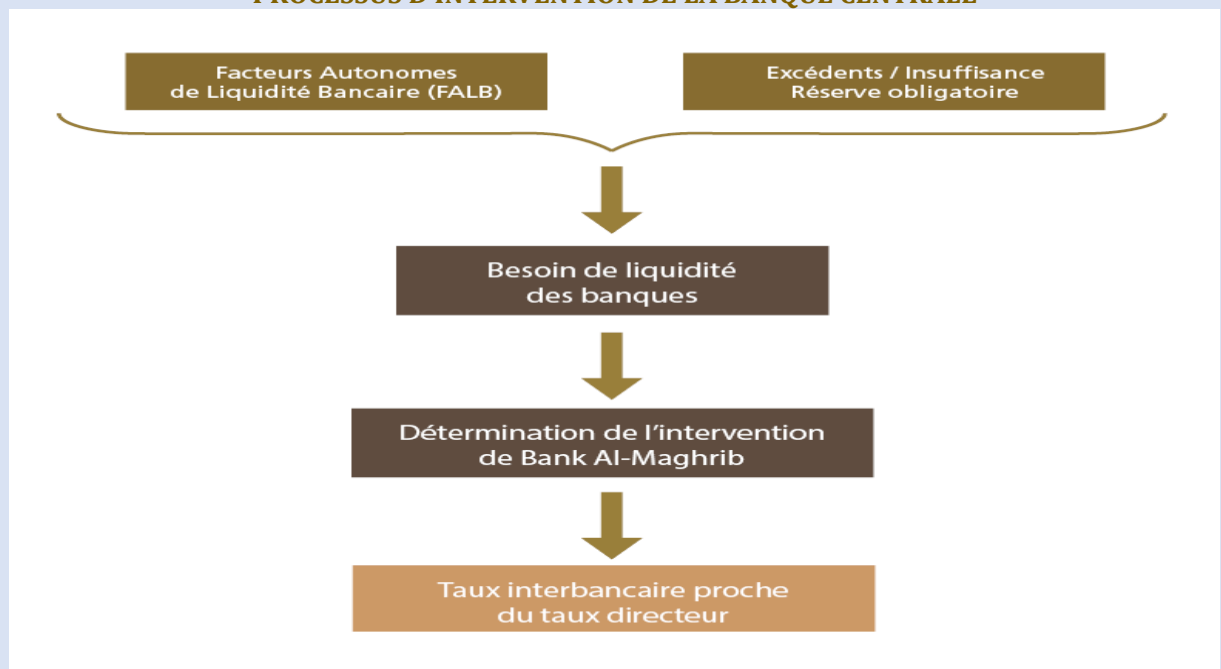
³⁵ La première fonction de la banque centrale est d'assurer l'émission de la monnaie fiduciaire, c'est-à-dire la fabrication, la mise en circulation et l'entretien des billets et des pièces. Mais son rôle ne s'arrête pas là. La fonction essentielle de la banque centrale est de surveiller la capacité des banques commerciales (ou de second rang) à créer de la monnaie scripturale. Celle-ci dépend des besoins et des résultats de l'activité économique, car il y a un lien étroit entre la sphère monétaire et l'économie réelle. En accordant un crédit, la banque commerciale crée de la monnaie. De la même manière, quand l'emprunteur rembourse le prêt, la quantité de monnaie diminue. La banque centrale impose aux banques de respecter continuellement un ensemble de ratios et de contraintes réglementaires et prudentielles, parmi elles : **constituer des réserves obligatoires** et de les déposer chez elle.

³⁶ **IMPORTANT !!** Si les banques commerciales ont le pouvoir de la création de monnaie, la banque centrale a celui de contrôler la quantité de monnaie créée. Les demandes et les offres de la liquidité bancaire s'exprime en monnaie centrale. La banque centrale conduit la politique monétaire en agissant, soit sur la quantité de monnaie centrale offerte, soit en agissant indirectement sur son prix. Elle peut, modifier la quantité de monnaie centrale émise en injectant des quantités de monnaie (avances sur 7 jours) ou en retirant (reprise de liquidité sur 7 jours). Elle pratique alors une politique dite de base monétaire. La banque centrale peut aussi viser, par des interventions, à agir sur le prix de la monnaie centrale, c'est-à-dire sur les taux d'intérêt interbancaire (qui par la suite impactera toute la courbe des taux d'intérêt). Elle peut mettre en œuvre sa politique monétaire en définissant une cible opérationnelle pour les taux d'intérêt sur le marché monétaire (taux directeurs ou de réglage de la liquidité bancaire), ou grâce aux opérations d'open market, constituées par les interventions de la banque centrale sur les marchés monétaires des TCN. (Voir plus de détail sur l'Axe 5 : la politique monétaire)



Les facteurs autonomes les plus importants en termes de volume et de volatilité sont les avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib, la circulation fiduciaire et le Compte Courant du Trésor auprès de la banque centrale.

PROCESSUS D'INTERVENTION DE LA BANQUE CENTRALE



2- Les limites de la création monétaire par les banques commerciales et le multiplicateur de crédit

La création monétaire par les banques n'est pas illimitée. Elle se trouve contrainte par des facteurs liés à la demande de crédit ; aux besoins des banques en M centrale ; plus des contraintes réglementaires et prudentielles dictées par les autorités monétaires qui veillent en permanence sur la stabilité du système bancaire.

- La contrainte de demande de crédit : la responsabilité de la création de M est d'une certaine façon partagée entre la banque et les autres agents économiques puisque la banque ne peut créer la M que si un agent économique lui demande un crédit. Or, le besoin en liquidité des ANF peut être élevé en période de croissance et faible lors des périodes de récession. Les banques ne créent pas de la monnaie en absence de demande de crédit même si elle présente une potentialité de création monétaire.
- Le besoin en matière première : la monnaie centrale. La création de la M scripturale par les banques engendre des fuites en M centrale de leur circuit. Une fraction plus ou moins importante de la monnaie nouvellement créée quitte le circuit de la banque auquel le banquier doit faire face. Les banques qui ne peuvent pas créer la monnaie centrale mais scripturale doivent ainsi détenir la M centrale. Plus les **fuites** sont importantes, plus la capacité de création monétaire est faible.



- **La réglementation prudentielle** est destinée à éviter que les banques prennent trop de risques et finissent par faire faillite. La réglementation prudentielle joue un rôle primordial dans la promotion de la solidité du système bancaire, même si interprétée par les banques comme un ensemble des contraintes lourdes à pourvoir. Le contrôle des établissements financiers s'avère donc essentiel puisqu'il faut assurer la stabilité d'un système qui remplit tout un rôle en termes d'opérations de paiement, de mobilisation de l'épargne et de financement de l'économie.³⁷.

2-1- Fuite des dépôts et développement équilibré

Cas de deux banques :

Soit un système monétaire composé de deux réseaux de banques commerciales A et B dont les parts de marché sont respectivement de 20% et 80%.

Imaginons que les réseaux bancaires A et B accordent chacun 100 de crédits nouveaux.

Les bénéficiaires des crédits de 100 accordés par A, vont dépenser leur dépôt à vue auprès de leurs fournisseurs qui sont répartis selon les parts de marché respectives. 20 retournent sous forme de dépôts dans A et 80 fuient vers B.

L'utilisation par les bénéficiaires des crédits accordés par B se traduit d'une manière identique à l'inverse par un retour de dépôts de 80 dans B et une fuite de 20 vers A.

On a donc les bilans intermédiaires suivants :

Bilan du réseau banque A		Bilan du réseau banque B	
<i>Actif</i>	<i>Passif</i>	<i>Actif</i>	<i>Passif</i>
Crédit : 100	Dépôts à vue : 40 (20 provenant des clients du même réseau A et 20 provenant des clients du réseau B)	Crédit : 100	Dépôts à vue : 160 (80 provenant des clients du même réseau B et 80 provenant du réseau des clients de A)

³⁷ En effet, si la situation financière d'un client est irrémédiablement compromise, le prêt que la banque lui a consenti risque de ne pas être remboursé. Dans ce cas, la banque devra combler son manque de liquidités en empruntant aux autres banques les montants non remboursés et devra enregistrer une perte comptable correspondant à la partie du crédit non remboursée. Si trop de clients de la banque ne peuvent rembourser leurs emprunts, c'est la banque elle-même qui se retrouve dans une situation difficile. Compte tenu des liens de financement entre les banques, qui se prêtent mutuellement, les difficultés d'une banque peuvent se transmettre à l'ensemble du secteur bancaire. C'est pourquoi les réglementations dites prudentielles imposent aux banques des limites dans le montant total de leurs engagements. En particulier, elles doivent respecter un ratio de solvabilité rapportant le montant total de leurs fonds propres à leurs engagements au moins égal à 12 % (Selon le dernier rapport (2019) de la direction de la supervision bancaire de Bank Al-Maghrib, le ratio de solvabilité moyen du secteur s'est renforcé à 14,7%. C'est 2,7 points de plus que le minimum réglementaire de 12%).

**Le rapprochement comptable des deux réseaux bancaires fait apparaître que**

Bilan du réseau banque A		Bilan du réseau banque B	
<i>Actif</i>	<i>Passif</i>	<i>Actif</i>	<i>Passif</i>
Créance sur banque B : 20	Dette envers banque B : 80	Créance sur Banque A : 80	Dette envers Banque A : 20

Les banques peuvent alors procéder à une compensation

La banque A doit 80 à la banque B qui lui doit 20. Il reste une dette nette de A envers B de 60

Bilan du réseau banque A		Bilan du réseau banque B	
<i>Actif</i>	<i>Passif</i>	<i>Actif</i>	<i>Passif</i>
Crédits : 100	Dépôts à vue : 40 Dette envers B : 60	Crédits : 100 Créance sur A : 60	Dépôts à vue : 160

=> Un réseau bancaire peut octroyer de manière autonome plus de crédits (sans faire appel au refinancement interbancaire) si sa part de marché sur les dépôts est importante. Il est donc stratégique pour une banque de chercher à conquérir (ou à défendre) des parts de marché sur les dépôts³⁸.

=> Les fuites hors de chaque réseau bancaire se compensent parfaitement si le rapport des crédits nouveaux est égal au rapport des parts de marché de dépôts. Nulle opération de refinancement n'est nécessaire dans ce cas (« *Toutes les banques marchent du même pas* » dit Keynes³⁹). Cette condition est dite de « développement équilibré ».

Pour justifier logiquement cette règle, il est affirmé que les banques doivent éviter le risque de prêter plus que leurs concurrentes et d'être endettées en permanence envers elles. *L'argument a peu de poids*. L'essentiel est que toutes les banques marchent du même pas. Si une banque prête plus que les autres, même en respectant la règle posée (*les banques ne peuvent pas prêter des sommes supérieures à celles qu'elles ont reçues en dépôts*), elle connaîtra des difficultés. Si toutes les banques s'endettent mutuellement dans la même mesure, tout en dépassant largement le montant des dépôts initiaux, la compensation va se faire automatiquement entre elles.

Démonstration, avec :

³⁸ Une banque ne sera en difficulté que si elle est trop optimiste, c'est-à-dire si elle prête davantage que ses concurrentes, car dans ce cas, elle ne pourra récupérer ses liquidités sous forme de dépôts. Il lui faudra se refinancer auprès des autres institutions financières ou auprès de la banque centrale, à un coût probablement élevé.

³⁹ Il est évident qu'il n'existe aucune limite au montant de monnaie bancaire que les banques peuvent créer sans danger pourvu qu'elles marchent du même pas » (Keynes, 1950)



F= fuites

C = Crédit

D = Dépôts

Le montant des fuites hors du réseau bancaire A est : $F_A = 0,8 \times C_A = (1 - D_A) C_A$

Le montant des fuites hors du réseau bancaire B est : $F_B = 0,2 \times C_B = (1 - D_B) C_B$

Pour qu'il y ait compensation intégrale, il faut (1) que les fuites du réseau F_A soient égales aux fuites du réseau F_B , donc $F_A = F_B$

Donc $(1 - D_A) C_A = (1 - D_B) C_B$

Comme $(1 - D_A) = D_B$ et comme $(1 - D_B) = D_A$

L'égalité (1) devient $C_A / C_B = D_A / D_B$ (= 2 / 8 dans l'exemple) : le rapport des crédits émis par A aux crédits émis par B est égal au rapport des dépôts de A aux dépôts de B

Cas de trois banques :

Soit un système monétaire composé de trois réseaux de banques commerciales ATW ; BP et CA.

1^{er} cas : sans fuites des dépôts

- Les parts de marché des dépôts sont : ATW 50% ; BP 30% et CA 20%.

- Les crédits accordés sont : ATW 50 000 MDH ; BP 30 000 MDH et CA 20 000 MDH.

L'argent crée par chaque banque va se déposer en partie chez ses concurrentes selon les écritures ci-après :

Banque Bq ATW		Banque BP		Banque CA	
50 % des dépôts		30 % des dépôts		20 % des dépôts	
Prêts	Dépôts	Prêts	Dépôts	Prêts	Dépôts
50.000 ATW	25.000 ATW	30.000 BP	15.000 ATW	20.000 R	10.000 ATW
	15.000 BP		9.000 BP		6.000 BP
	10.000 CA		6.000 CA		4.000 CA
	50.000		30.000		20.000

Nous remarquons, que les trois banques arrivent, pleinement, à assurer les équilibres bilantiels, aucune banque n'a constaté un déséquilibre entre les dépôts collectés et les crédits octroyés, vue, qu'elles n'ont pas dépassés leurs parts de marchés en termes de dépôts.

**2e cas avec fuites des dépôts :**

- Les parts de marché des dépôts sont : ATW 50% ; BP 30% et CA 20%.
- Les crédits accordés sont : ATW 70 000 MDH ; BP 20 000 MDH et CA 10 000 MDH.

L'argent créé par chaque banque va se déposer en partie chez ses concurrentes selon les écritures ci-après :

Banque ATW 50 %		Banque BP 30 %		Banque CA 20 %	
Prêts	Dépôts	Prêts	Dépôts	Prêts	Dépôts
70.000 ATW	35.000 ATW	20.000 BP	21.000 ATW	10.000 CA	14.000 ATW
	10.000 BP		6.000 BP		4.000 BP
	5.000 CA		3.000 CA		2.000 CA
	50.000		30.000		20.000

Nous constatons, *cette fois-ci*, que les comptes de chaque banque sont déséquilibrés :

- Pour les deux banques BP et CA : les dépôts collectés sont supérieurs par rapport aux crédits octroyés. Cette situation est avantageuse pour les banques, elles sont par conséquent excédentaires en liquidité bancaire.
- Pour la banque ATW : la situation est totalement inverse par rapport à ses consœur (BP et CA). Les dépôts collectés sont inférieurs par rapport aux crédits octroyés. La banque ATW a constaté des fuites importantes vers les deux autres banques. Une situation déséquilibrée qui nécessite une recherche de liquidité auprès des banques excédentaires.

Qui doit combien à qui ?

ATW	doit	21.000 ATW	à	BP	qui lui doit	10.000 BP	⇒	11.000 ATW
BP	doit	4.000 BP	à	CA	qui lui doit	3.000 CA	⇒	1.000 BP
CA	doit	5.000 CA	à	ATW	qui lui doit	14.000 ATW	⇒	9.000 ATW

Nous observons donc que :

ATW	doit	11.000 ATW	à	BP
BP	doit	1.000 BP	à	CA
ATW	doit	9.000 ATW	à	CA



En autorisant le principe de transfert des obligations, la banque BP n'a pas besoin de payer la banque CA : elle n'a qu'à demander à la banque ATW de lui verser 1.000.

On a donc, les nouveaux transferts de liquidités bancaires entre les banques.

ATW	doit	10.000 ATW	à	BP
BP	doit	0 BP	à	CA
ATW	doit	10.000 ATW	à	CA

- La banque ATW doit à la banque BP 10 000 (11 000 – 1000) et doit à la place de la BP envers la banque CA 1000, bien sûr sans oublier que ATW doit également à la CA 9000. Au total la banque ATW doit à la CA 10 000 (9000 + 1000). Finalement, on s'aperçoit que ATW est obligé de reverser 20.000 aux deux autres banques.
- La règle de limite de création monétaire reste la même : ATW doit aux deux autres banques la monnaie qu'elle a créée « *en trop* ».
- La quantité de monnaie « nette » que se doivent les banques entre elles est calculée chaque jour : c'est la compensation interbancaire

2-2- La relation entre monnaie centrale et masse monétaire : le multiplicateur de crédit

La création monétaire nécessite l'existence de la monnaie centrale. Il faut alors analyser la relation entre la masse monétaire et la monnaie centrale. Cette relation est déterminée par le mécanisme du multiplicateur de crédit.

On appelle multiplicateur de crédit le rapport existant entre le supplément de monnaie banque centrale dont dispose une banque (par exemple suite à un dépôt effectué par un client) et le montant de ce supplément de monnaie. C'est un instrument de mesure de la création monétaire par les banques commerciales.

Le multiplicateur de crédit (k) est un ratio comptable qui indique le nombre d'unités monétaires créées en circulation pour chaque unité de monnaie centrale « *Les banques doivent constituer préalablement à toute opération de crédit une réserve en monnaie centrale* ». Autrement dit, il permet de répondre à la question : par combien une banque doit-elle multiplier sa liquidité pour déterminer le volume de crédit qu'elle pourrait distribuer.



L'équation du multiplicateur de crédit peut s'écrire : $M = k \cdot H^{40}$, elle exprime la relation entre la masse monétaire et la base monétaire⁴¹. Autrement dit, la masse monétaire est un multiple de la base monétaire. Cela signifie qu'à l'échelle du système bancaire :

Monnaie créée = monnaie centrale multiplié par le multiplicateur (k)

⁴⁰ Soient :

M : La masse monétaire

D : dépôts bancaires

B : billets détenus par le public

H : monnaie centrale (ou base monétaire)

R : réserves en monnaie centrale détenues par les banques

On aura :

$$M = D + B$$

$$H = R + B \quad (1)$$

$\frac{B}{M}$ est le coefficient de préférence des agents économique (*secteur détenteur*) pour les billets. Il est noté : b

$\frac{R}{D}$ est le coefficient de réserves en monnaie centrale détenues par les banques commerciales, il est noté : r

La première équation (1) peut s'écrire : $\frac{H}{M} = \frac{R}{M} + \frac{B}{M} \quad (2)$

Comme $M = B + D$ (en remplaçant M par B+D), on peut écrire :

$$R/M = R/(B + D) \text{ ou encore } R * M = R * B + R * D \quad (3)$$

En divisant cette dernière équation par M*D, on obtient :

$$\frac{R * M}{M * D} = \frac{R * B}{M * D} + \frac{R * D}{M * D} \text{ d'où } \frac{R}{M} = \frac{R}{D} - \frac{R * B}{M * D} \text{ d'où}$$

En remplaçant $\frac{R}{M}$ par sa valeur dans l'équation (2), on obtient :

$$\frac{H}{M} = \frac{R}{D} - \frac{R * B}{M * D} + \frac{B}{M} \quad (\text{Pour rappel } \frac{B}{M} \text{ est } b ; \frac{R}{D} \text{ est } r)$$

Ou

$$\frac{H}{M} = r + b - \frac{R * B}{D * M}$$

ou encore

$$\frac{H}{M} = r + b - r * b$$

La relation entre la masse monétaire et monnaie centrale on peut l'écrire ainsi :

$$M = \frac{1}{r + b - r * b} * H$$

$$M = k * H$$

⁴¹ Le sens de la causalité : $M = k \times H$ (M est générateur de H / ou c'est H qui est générateur de M)

• Si $H \rightarrow M$: **l'offre de monnaie est exogène** et la banque centrale joue le rôle de prêteur en dernier ressort non contraint. Les réserves en monnaie centrale sont fondamentales pour les banques.

• Si $M \rightarrow H$: **L'offre de monnaie est endogène** et la banque centrale joue le rôle de prêteur en dernier ressort contraint. Les banques sont assurées d'obtenir un refinancement auprès de la banque centrale. La Banque Centrale aurait juste la qualité de prêteur en dernier ressort (elle assure la cohérence du système bancaire et reste la banque des banques).

Nota bene : La question de monnaie exogène ou endogène (la monnaie est une donnée ou une variable dépendante) nous renvoie à la théorie de l'offre de monnaie, et plus précisément, à la question des objectifs des autorités monétaires qui a la maîtrise de l'offre de monnaie et de leur implications (directes ou indirectes) dans l'opération de création monétaire.



La formule du multiplicateur met en évidence les contraintes qui pèsent sur les banques en matière de distribution de crédit et de création de monnaie et qui sont matérialisées par les fuites : r et b .

L'analyse du multiplicateur présente de nombreux avantages :

- elle montre, d'une part, en particulier, le rôle de création de monnaie par les banques –
- elle montre, d'autre part, que la création monétaire dépend essentiellement de la préférence pour la liquidité des ANF.
- Le multiplicateur met en évidence le rôle des autorités monétaires dans la création de monnaie par l'intermédiaire de sa monnaie centrale et de son taux de réserves obligatoires.
- La théorie du multiplicateur indique la limite de création monétaire conditionnée par la demande de crédit émanant des ANF.
- Cependant, le multiplicateur donne une estimation du maximum de monnaie que le secteur bancaire est susceptible de créer. C'est donc une limite vers laquelle peut tendre la création monétaire. C'est un maximum potentiel qui n'est pas nécessairement atteint, d'une part, si les agents non financiers ne réclament pas de crédits et d'autre part, si les banques préfèrent utiliser leur excédent de monnaie centrale pour se désendetter vis-à-vis de la Banque centrale plutôt que pour accorder des prêts.

Par rapport au multiplicateur de crédit, il y a une autre logique selon laquelle le sens de la causalité est inversé. Il s'agit de la logique du diviseur de crédit selon laquelle les banques vont d'abord distribuer des crédits et dans un second temps se préoccuper de trouver les liquidités correspondantes nécessaires. Elles vont donc déterminer une offre de crédit qui tient compte de leurs capacités ultérieures de se procurer de la monnaie centrale. La question devient : par combien doit-on diviser le volume de crédit distribué pour déterminer les liquidités dont une banque aura besoin ?

Soit d le diviseur de crédit. La monnaie centrale qui devra être créée est égale au montant des crédits distribués divisé par d .

Dans cette nouvelle approche, le rôle fondamental dans la création de monnaie revient aux demandeurs de crédit, le problème du banquier étant de détenir un montant d'actifs mobilisables suffisant. Dès lors, le potentiel de création monétaire est déterminé essentiellement par le montant des actifs mobilisables et non par le volume des liquidités immédiatement disponibles.



L'accroissement de liquidités qui se produit au cours de l'expansion de crédit est la conséquence et, en aucune façon, la cause de cette expansion. Ce n'est pas l'encaisse qui détermine les dépôts mais ce sont les dépôts qui déterminent l'encaisse.

VI - Création monétaire du trésor

L'Etat est appelée à gérer les finances publiques de façon, à ce que ses besoins de financement trouvent en permanence des ressources compatibles aux dits besoins, ce qui peut l'amener à intervenir au sein de la sphère financière du pays. Cette intervention se réalise via son agent financier qui est le Trésor public.

La personnification de l'Etat par le Trésor public se manifeste à travers l'ensemble des fonctions qu'il accomplit pour son compte que ce soit au niveau de la gestion des finances publiques ou au niveau du marché monétaire comme étant un organe de création monétaire participant aux grands équilibres du système financier.

Le Trésor public n'est pas seulement le caissier de l'Etat, chargé de faire face à des dépenses continues (*la couverture quotidienne des dépenses publiques*) à l'aide de recettes discontinues (*principalement les ressources fiscales*)⁴². Ce ne sont pas seulement des moyens de Trésorerie, mais aussi des moyens de financement que le Trésor entend se procurer. Le Trésor, a donc, non seulement, à financer les dépenses de l'Etat en attendant des recettes imminentes, il supporte la charge nette de l'exécution de toutes les lois des finances (*et de régler les problèmes de trésorerie qui en découlent*).

Par ailleurs, le trésor se comporte aussi comme une institution financière exercent des activités financières. A ce titre, il reçoit les fonds des collectivités publiques. Il est également autorisé à recevoir des dépôts des entreprises et des particuliers. Le Trésor public dispose d'un compte ouvert sur les livres de Bank Al-Maghrib qui lui permet d'effectuer toutes les opérations libellées en dirhams et en devises d'ordre et pour le compte de l'Etat.

Tenant compte de ces aspects, on peut dire que le trésor a un double pouvoir monétaire ; direct (création monétaire par le trésor) et indirect (création monétaire pour le trésor). De ce fait, le

⁴² Le trésor est considéré un organe d'exécution des opérations financières de l'Etat, il est chargé d'exécuter les décaissements prévus par la loi de finances, d'opérer, après contrôle, toute opération financière à la charge de la puissance publique (versement du salaire des fonctionnaires, virement d'un crédit alloué à un organisme public ou à une administration déconcentrée, paiement d'une subvention, règlement d'une facture de fournisseur). Il joue également un rôle important dans la gestion des comptes auprès des correspondants du Trésor (comme les collectivités locales, les établissements publics à caractère administratif) qui ont un compte au Trésor, par obligation ou libre choix.



trésor est considéré comme un agent non financier. Il est au contraire l'un des agents auxquels les institutions financières font crédit, l'un des bénéficiaires par conséquent de la création monétaire.

La personnalisation financière de l'Etat.

C'est une administration financière qui joue essentiellement 2 fonctions :

La fonction de caissier de l'Etat⁴³ : le trésor pour fonction essentielle de percevoir les recettes de l'Etat et d'assurer ses paiements dans le cadre de ses décisions budgétaires.

Les recettes de L'Etat sont composées des recettes fiscales (Impôts directs, impôts indirects) et des recettes non fiscales tels que les recettes en capital de la vente des stocks stratégiques, de terrain et des actifs incorporels....

Les dépenses de l'Etat se distinguent en dépenses ordinaires (dépenses de fonctionnement, intérêts de la dette, subventions aux fonds spéciaux...) et aussi les dépenses d'équipement (investissement direct, opérations financières, principal de la dette.....)⁴⁴.

La fonction de banquier de l'Etat⁴⁵ : le trésor permet à l'Etat d'accéder aux multiples sources de financement et contribue à la mobilisation d'une grande partie de l'épargne existante. Pour financer le déficit budgétaire de l'Etat, le trésor public a recours essentiellement à 4 ressources:

-Les dépôts des correspondants : les correspondants du trésor dont les ressources sont constituées en partie des ressources ou des cotisations à caractère obligatoire sont tenus de déposer leurs fonds au trésor (municipalité, université...).

- Les emprunts intérieurs : le trésor emprunte de l'argent sur le marché intérieur en s'adressant directement aux banques commerciales ou encore aux ANF qui achètent les bons de trésor.

⁴³ Le Trésor exécute un grand nombre d'encaissements et de paiements. Ce sont tout d'abord les opérations prévues par la loi de finances, c'est-à-dire les recettes et les dépenses proprement dites (budget général et budgets annexes), ainsi que les opérations des comptes spéciaux du Trésor. Mais le Trésor ne sert pas seulement de caissier à l'Etat, il est aussi le caissier des « correspondants du Trésor » qu'il s'agit des organismes ou particuliers qui sont en application des lois et règlements, soit en vertu de conventions, déposent à titre obligatoire ou facultatif des fonds au Trésor ou sont autorisés à procéder à des opérations de recettes et de dépenses par l'intermédiaire des comptables du Trésor.

⁴⁴ En tant que caissier de l'Etat, le Trésor est chargé de l'émission et de la gestion de la dette. Il assure un rôle capital d'émission des bons de Trésor à long et moyen terme (pour objectif : le financement des investissements publics), il bénéficie du concours des banques pour le placement des emprunts. Le trésor émet, aussi, des bons de Trésor à court terme (extra-budgétaire < 2 ans) qui doivent lui permettre d'assurer à tout moment des liquidités suffisantes pour répondre aux engagements des organismes dont il doit assurer les paiements et veiller à la disponibilité des ressources financières.

⁴⁵ Ce rôle prend deux formes : (i) le Trésor agit comme une banque de dépôt, voire comme une banque d'affaires en fournissant des capitaux ou en octroyant certains avantages à certaines entreprises dont il veut assurer le développement, (ii) l'activité du Trésor se rapproche de celle d'une banque d'émission et le Trésor intervient dans le domaine de la circulation monétaires.



- Les emprunts extérieurs : le trésor peut emprunter pour le compte de l'Etat de l'argent de l'extérieur auprès des banques étrangères, organismes financiers internationaux.
- Les avances de BAM : les avances peuvent être provisoires ou définitives.

1- Création monétaire par le trésor

À l'instar des banques, le trésor dispose, lui-même d'un compte auprès de la banque centrale. Il gère des comptes à vue de ses correspondants, il dispose d'un circuit de monnaie scripturale comparable à celui de la monnaie créée par les banques commerciales. Ce circuit utilise les mêmes supports (chèques, virements, etc.). Il a donc, en théorie, le pouvoir de création monétaire⁴⁶ même si à l'inverse des banques il ne peut pas accorder des crédits. En revanche, il peut créer de la monnaie selon une modalité différente⁴⁷ : à chaque fois que le trésor règle un créancier de l'Etat (fournisseur ou autre créancier), disposant d'un compte au trésor public, ou les salaires des fonctionnaires de l'Etat, il les paie⁴⁸ par un simple jeu d'écriture en créditant le compte de ce créancier chez lui (et virement des salaires ou bien chez lui ou dans leurs comptes bancaires). Il y a alors création de monnaie *scripturale trésor public*, sans destruction d'une autre forme de monnaie (déjà existante) et donc il y a augmentation de quantité de monnaie détenue par les ANF⁴⁹.

La création monétaire par le trésor connaît des fuites comparables à celles que connaît le réseau bancaire (des virements pouvant être effectués par les déposants de leurs comptes au trésor vers leurs comptes bancaires et inversement). A la différence du réseau bancaire, le trésor « récolte » des dépôts effectués par les agents non financiers (ayant pour origine les crédits obtenus dans le réseau bancaire), mais ne peut multiplier ses dépôts par l'octroi de crédits comme le font les banques. Cependant, si nous admettons qu'une partie des dépenses du trésor (exemple du paiement des fonctionnaires) reste dans son propre circuit, il est alors possible de dire qu'il crée de la monnaie par jeu d'écriture. A la limite, si tous les fonctionnaires disposent d'un compte auprès du trésor et acceptent le virement de leurs salaires sur ces comptes, le trésor n'aurait pas

⁴⁶ Le trésor dispose d'un caractère ambivalent, (i) il est un agent financier qui a le pouvoir de créer la monnaie, on le considère, alors, comme étant un secteur émetteur. Et (ii) il est, également, un agent non financier qui demande et réclame un besoin de financement et dans ce cas il est secteur détenteur de moyens de paiements. En utilisant un jargon professionnel on dit que « le trésor porte deux casquettes, il est un AF quand il crée de la monnaie, et il est un ANF quand il demande de la monnaie ». Mais, **ATTENTION !** il ne peut pas porter les deux casquettes en même temps !

⁴⁷ Le trésor public crée de la monnaie lorsqu'il crédite un compte à vue pour payer un fonctionnaire ou un fournisseur de l'Etat qui disposait d'une créance sur le trésor.

⁴⁸ Le trésor crée directement la monnaie scripturale à chaque fois que l'Etat paie ses dettes envers des agents non financiers détenteurs des comptes à vue auprès du trésor.

⁴⁹ Règle obligatoire pour que on puisse parler d'une création monétaire



à rechercher des ressources ; il réglerait simplement les fonctionnaires par de simples écritures comptables, mais connaîtrait ensuite les problèmes de fuites déjà signalés. De ce seul point de vue, il est permis d'admettre que le trésor public crée de la monnaie.

2- Création monétaire pour le trésor épargnants

L'Etat peut être considéré comme un agent non financier qui a des besoins de financement. S'il les satisfait par une émission d'obligations à long terme, il n'y a pas création monétaire, des particuliers placent simplement leur épargne en emprunts d'Etat comme ils auraient pu la placer en emprunts de grandes entreprises. Par contre s'il fait appel au système bancaire, il bénéficiera d'une création monétaire à son profit.

Lorsque le Trésor public ne peut pas couvrir la totalité de ses charges par ses propres ressources, il est obligé de faire appel à une création de monnaie nouvelle, par les banques commerciales et dans des cas très exceptionnelles par la Banque centrale⁵⁰.

Lorsque le Trésor public ne peut pas couvrir la totalité de ses charges par ses propres ressources, il est obligé de faire appel à une création de monnaie nouvelle, soit par la Banque centrale, soit par les banques commerciales.

Lorsque le trésor, pour financer ses opérations, fait appel aux institutions financières, il n'est pas considéré comme un client ordinaire puisqu'il peut toujours obtenir le financement qu'il souhaite.

Deux opérations sont à l'origine de la création monétaire au profit du trésor ⁵¹:

- L'emprunt auprès des banques commerciales sous formes de souscriptions en bons de trésor. L'acquisition des bons de trésor par les banques se fait en monnaie centrale et se traduit par un virement des comptes des banques commerciales au compte du Trésor. Les compte des banques commerciales seront débités et celui du trésor crédité. Au départ, le trésor reçoit de la monnaie

⁵⁰ Lorsque le Trésor se trouve dans la situation où ses dépenses sont supérieures à ses recettes, il fait appel à la Banque centrale qui lui accorde une avance en compte courant.

⁵¹ En résumé,

- Lorsque le trésor effectue un règlement au profit d'un agent non financier sur un compte ouvert dans son réseau de collecte, il crée directement de la monnaie ;
- Lorsque le trésor effectue un règlement au profit d'un agent non financier sur un compte ouvert dans une banque, il est dans la même situation que n'importe quel agent non financier qui :
 - Soit utilisera la monnaie dont il dispose (compte créditeur à la banque centrale)
 - Soit fera appel à l'épargne publique (financement non monétaire),
 - Soit demandera un crédit à la banque centrale et aux banques de dépôts, ce qui entraînera une création de monnaie.



centrale ; l'opération se traduit en même temps par une augmentation au passif du bilan de la banque centrale du compte courant du trésor. Ce n'est que lorsque le trésor utilise cette liquidité pour régler des dépenses que l'on parle de création monétaire.

- L'emprunt auprès de la banque centrale sous forme d'avances directes ou facilités de caisse. Ces avances sont plafonnées à 5% de recettes fiscales réalisées au cours de l'année budgétaire écoulée et doivent être remboursées dans un délai ne pouvant pas excéder 120 jours.

Cette création monétaire est faite par les banques commerciales ou la banque centrale, mais comme c'est le trésor public qui en prend l'initiative, on parle parfois de création monétaire indirecte du trésor.

Tableau de bord des finance publiques à fin décembre 2020 au Maroc (source TGR)

SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRESOR (Hors TVA des collectivités territoriales) En millions de dirhams					
	Décembre 2019 ^(*)	LFR 2020 ^(**)	Décembre 2020	Taux de réalisation	Variation en %
1- RECETTES ORDINAIRES	254 000	210 964	249 368	118,2%	-1,8%
1.1- Recettes fiscales⁽¹⁾ :	218 419	192 166	206 008	107,2%	-5,7%
Impôts directs	97 142	88 115	93 361	106,0%	-3,9%
Impôts indirects	96 750	83 425	90 023	107,9%	-7,0%
Droits de douane	9 579	7 955	9 373	117,8%	-2,2%
Droits d'enregistrement et de timbre	14 948	12 671	13 250	104,6%	-11,4%
1.2- Recettes non fiscales :	35 581	18 798	43 360	230,7%	21,9%
Monopole et participations	12 894	14 697	9 716	66,1%	-24,6%
Privatisation	5 344	0	0		-100,0%
Domaine	363	200	334	167,0%	-8,0%
Autres recettes ⁽²⁾	16 980	3 901	33 310	853,9%	96,2%
2- DEPENSES ORDINAIRES⁽³⁾	240 038	244 808	243 604	99,5%	1,5%
2.1- Biens et services :	184 568	197 295	195 026	98,8%	5,7%
Personnel	127 719	135 933	133 529	98,2%	4,5%
Autres biens et services ⁽³⁾	56 849	61 362	61 497	100,2%	8,2%
2.2- Intérêts de la dette :	29 504	29 339	28 720	97,9%	-2,7%
Intérieure	25 742	24 421	24 673	101,0%	-4,2%
Extérieure	3 762	4 918	4 047	82,3%	7,6%
2.3- Compensation⁽³⁾	18 256	11 860	11 745	99,0%	-35,7%
2.4- Rembours. dégrèv.et restitut. fiscaux⁽⁴⁾	7 710	6 314	8 113	128,5%	5,2%
3- SOLDE ORDINAIRE	13 962	-33 844	5 764		
4- INVESTISSEMENT⁽³⁾	70 567	85 733	89 913	104,9%	27,4%
5- SOLDE DES COMPTES SPECIAUX DU TRESOR	10 281	235	2 235		
6- SOLDE DES SEGMA	-196	0	-128		
7- DEFICIT/EXCEDENT GLOBAL⁽⁵⁾	-46 520	-119 342	-82 042		
8- VARIATION DES INSTANCES	510	0	14 430		
9- BESOIN / EXCEDENT DE FINANCEMENT	-46 010	-119 342	-67 612		
10- FINANCEMENT INTERIEUR :	28 991	74 313	25 078		
Dont :					
Adjudications	10 956		43 580		
Dépôts au Trésor	7 650		-6 916		
Compte courant à BAM	-841		-4 185		
11- FINANCEMENT EXTERIEUR :	17 019	45 029	42 534		
Tirages et dons	25 440	61 400	62 603		
Amortissement	-8 421	-16 371	-20 069		

V. Création monétaire par la banque centrale

La création monétaire revêt une importance particulière puisqu'elle détermine la quantité de monnaie en circulation, avec des impacts économiques importants, notamment sur l'évolution



des prix⁵². La monnaie est aujourd'hui, déconnectée des métaux précieux, elle est majoritairement créée lorsque les banques accordent des crédits. Cette activité est cependant étroitement encadrée par les banques centrales, garantes de la stabilité monétaire.

En tant que banque des banques, la banque centrale met en circulation de la monnaie manuelle (billets + pièces) dans l'économie. Il ne s'agit pas ici de création de monnaie⁵³, mais d'une simple transformation des avoirs des banques en billets. Ensuite, ces dernières règlent en espèces des retraits de fonds inscrits aux comptes des particuliers et des entreprises.

Au début de l'opération, nous avons une simple modification de la monnaie centrale (avoirs des institutions financières à savoir les billets et le solde positif des comptes détenus par ces institutions auprès de la banque centrale) ; c'est à dire une diminution des avoirs des banques à la banque centrale et une augmentation des billets détenus. Ensuite, les banques remettent les billets aux agents non financiers en débitant leurs comptes courants. Ici aussi, il y a une modification de la répartition des formes monétaires : un peu plus de monnaie fiduciaire et un peu moins de monnaie scripturale dans l'économie.

Par ailleurs, la banque centrale ne crée qu'une faible quantité de monnaie au sens de la masse monétaire (la monnaie détenue par les agents non financiers). Cela s'explique par le nombre limité d'agents non financiers détenteurs de comptes auprès de la banque centrale. Cette création à caractère marginal s'opère par l'intermédiaire des avances sur titres aux agents non financiers (personnel de la banque par exemple) et des opérations de change manuel.

La place de la banque centrale dans le processus de création monétaire est donc faible comparée à l'activité des banques commerciales. Toutefois, le rôle de la banque centrale paraît déterminant au niveau de la création et la gestion de la monnaie centrale. D'ailleurs, cette monnaie est la seule à avoir un pouvoir libératoire illimité dans l'espace nationale.

⁵² Parmi les principaux objectifs de la politique monétaire est la stabilité des prix, cet objectif passe souvent par la maîtrise de la quantité de monnaie en circulation et par conséquent un contrôle étroit et strict de la création monétaire par les banques commerciales.

⁵³ La banque centrale peut agir sur la quantité de monnaie en circulation dans l'économie de deux façons. Elle peut tout d'abord obliger les banques à détenir, sous forme de réserves obligatoires (dépôt sur leur compte banque centrale), une fraction des dépôts qu'elles gèrent : en augmentant cette fraction (pourcentage du taux de la réserve monétaire obligatoire), la banque centrale limite la quantité de crédits que les banques peuvent accorder. Elle peut également agir en faisant varier les liquidités disponibles sur le marché monétaire (en modulant son offre de monnaie centrale) ainsi que la rémunération qu'elle demande aux banques pour leur en fournir. Voir plus de détail sur l'Axe 5.



La création de la monnaie centrale par la banque centrale s'opère à propos de l'acquisition des actifs non monétaires. En fait, elle échange des actifs contre de la liquidité bancaire dans trois cas :

- Les concours au trésor public : ils permettent de faire face aux décalages conjoncturels entre les recettes et les dépenses publiques. Tant que le trésor n'utilise pas cette liquidité pour régler des dépenses, les variations des concours n'entraîneront pas la variation de la masse monétaire.
- Les créances sur l'étranger : elles résultent essentiellement de l'achat de devises auprès des banques commerciales.
- Les créances sur l'économie : elles se composent des crédits aux banques commerciales. La banque centrale reprend ici une partie des crédits effectués par les banques commerciales (une banque lui revend par exemple un effet de commerce qu'elle a précédemment escomptés). La banque centrale inclura dans son actif la valeur du titre et créditera le compte de la banque chez elle à son passif.

Question AXE / 4

Expliquez la règle suivante « Les prêts font les dépôts ».

Comment la monnaie est-elle créée ?

Quelles sont les freins à la création monétaire ?

Qu'est-ce que la monnaie centrale ?

Comment la banque centrale limite indirectement la création de monnaie ?

Exposez les effets des comportements des agents économiques sur la quantité et la forme de monnaie circulante dans l'économie ? (AXE 3 et 4 !!!!)

Comment les fuites des dépôts limitent la création monétaire ?

Quel est l'impact de l'augmentation du taux de réserves obligatoires sur la création monétaire ?

Comment le trésor est à la fois un agent financier et agent non financier ?

Comment une Banque centrale peut-elle contrôler indirectement la création monétaire ?

Pouvez-vous justifier que la monnaie n'est autre qu'une dette qui circule ?