

# Economie monétaire et financière

## Plan du cours.

### ↳ Introduction

### ↳ Premier Axe: Monnaie et liquidité

- Définition de la monnaie
- Fonctions de la monnaie
- Formes de la monnaie
- Mesure de la masse monétaire.

### ↳ Deuxième Axe: Création et circuit monétaire

- Création monétaire dans le modèle simple
- Création monétaire dans le modèle multiple
- Création monétaire dans le modèle hiérarchique
- Le circuit de la monnaie

### ↳ Troisième Axe: Politique monétaire

- Cadre opérationnel de la politique monétaire
- Cadre institutionnel de la politique monétaire
- Transmission de la politique monétaire
- Objectifs finaux de la politique monétaire.

## Objectif du cours:

- Ce cours vise à atteindre le cadre macroéconomique standard (IS-LM) afin d'introduire:

- ↳ Le caractère endogène de l'offre de la monnaie
- ↳ Le caractère dynamique de l'économie monétaire (délais de transmission)
- ↳ Les divers canaux de transmission de la politique monétaire.

## Introduction générale

La monnaie peut être traitée selon deux approches :

- Approche fonctionnaliste

La monnaie est définie par ses fonctions

- Approche Institutionnaliste

La monnaie est un lien de « confiance » institutionnalisé par la loi.

↳ Ce cours adopte l'approche fonctionnaliste.

L'Approche fonctionnaliste nous permet d'introduire la monnaie dans les mécanismes et les interactions micro et macro-économiques, afin de comprendre comment la monnaie en tant que bien  $\Rightarrow$  influence l'activité économique (ceux ont orthodaxe)

L'Approche institutionnaliste est quant à elle beaucoup plus théorique et ne permet pas d'étudier la monnaie dans le marché. C'est pour cela que nous allons adopter l'approche fonctionnaliste.

## Chapitre I : Monnaie et liquidité

Actif  
liquide  
→ pouvoir  
d'achat  
immédiat.

### I Définition de la monnaie

« La monnaie est un instrument de paiement indéterminé, général et immédiat » François Renaux.

La monnaie se définit généralement par l'usage qu'en fait.

- **Indéterminé** : La monnaie peut être échangée en contrepartie de n'importe quel bien ou service, n'importe où, n'importe quand, sans restriction dans l'espace national.
- **Général** : La monnaie doit être acceptée et admise par tous les agents économiques qui vivent sur le territoire national sous la souveraineté de l'état. (exception faite de l'euro monnaie qui est d'ordre supra-nationale).
- **Immédiat** : La monnaie permet de se libérer immédiatement et définitivement des dettes, et est immédiatement disponible.

### II Fonction de la monnaie

Elle permet de se procurer des biens à tout moment dans un même espace de circulation.

- **Moyen de transaction** : La monnaie divise le troc en deux échanges monétaires et permet de pallier au problème de la double coïncidence des besoins. C'est un moyen de règlement utilisé par les agents économiques dans leurs transactions.

Le troc est l'opération économique par laquelle chaque participant cède la propriété d'un bien (ou groupe de bien) et reçoit un autre bien. Le troc fait partie du commerce de compensation.

La réalisation d'un échange fondé sur le troc suppose la réunion des conditions suivantes :

- ① **La Double coïncidence des besoins** : Chaque individu doit trouver une personne prête à lui céder ce qui lui manque, mais également espérer qu'il dispose ce que cette personne désire.

Agent A	
0	D
X	Y

Agent B	
D	0
Y	X

- **La Compensation** (clearing en anglais) est une opération commerciale intentionnelle par laquelle le vendeur-exportateur s'engage à réaliser dans le pays de l'acheteur-importateur des achats, des transferts de services notamment en échange de la rente qui n'est effectuée qu'à cette condition.

② - La condition spatial-temporelle: L'Agent A doit rencontrer l'agent B dans le même lieu et en même temps

③ - Accord sur le rapport d'échange: c'est à dire se mettre d'accord avec lui le même prix relatif

Agent A  
 $P_x/y = 1$   
 $(1x = 1y)$   
 $\downarrow$   
 $1x = \frac{1y}{2}$

Agent B  
 $P_y/x = 4$   
 $(4x = 1y)$   
 $\downarrow$   
 $1y = \frac{4x}{2} = 2x$

④ - Quantité d'échange:

→ mes à côté de devises le troc elle divise aussi la propriété

• Mesure de la valeur: Sur un marché de troc à n biens, il y aurait  $n(n-1)/2$  prix, la monnaie réduit le nombre des prix à n et fournit un étalon homogène. Nous ne sommes pas en situation de concurrence pure et parfaite car il est difficile de faire circuler l'information sur le marché de troc.

	X	Y	Z	A
X	-	$P_1$	$P_2$	$P_3$
Y	-	-	$P_4$	$P_5$
Z	-	-	-	$P_6$
A	-	-	-	-

Sur un marché de troc où il ya 4 biens on trouve 6 prix relatifs.  $4(4-1)/2 = 6$

Sur un marché monétaire on retrouve pour ces 4 biens 4 prix absolus seulement.

V.B: Le Rial au Maroc est une monnaie abstraite.

**Fsjes-agadir.info/vb**

Etalon: c'est à dire un référent qui permet de mesurer et de comparer la valeur des produits

Prix relatif: Prix qui consiste à exprimer le prix d'une M<sup>re</sup> à partir d'une autre.

## • Réserve de valeur

La monnaie est un pouvoir d'achat mis en réserve et transférable dans le temps. (Valeur réelle  $\neq$  Valeur nominale)

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

N.B. L'utilité marginale décroissante n'est pas applicable à la monnaie tant que ce bien

# Fsjes-agadir.info/vb

Thésauriser : conserver une certaine somme chez soi sans la placer.

Valeur nominale : valeur théorique inscrite sur un billet de banque, pièce ou effet de commerce.

Valeur réelle ou réelle, la valeur réelle d'un bien représente sa valeur sur le marché (prix réel)

pécuniaire →  
relative à  
l'argent

### III Les formes de la monnaie:

- ✓ Monnaie métallique (Divisionnaire)
- ✓ Monnaie - papier
- ✓ Monnaie - scripturale (Monnaie écrite)

Bien avant l'apparition des formes modernes de la monnaie, il y avait une forme primitive de la monnaie: « la monnaie marchandise ».

L'introduction de la monnaie marchandise implique le passage d'un système de prix relatifs à un système de prix absolus. La valeur de la monnaie marchandise équivaut à peu près à la valeur de la matière qu'elle contient, exemple: coquillages, perles, fourrages, bétail (quise disait pecus en latin, ce qui a donné le mot « pécurinaire »). La monnaie a pris la forme de biens ayant une valeur intrinsèque: c'est la monnaie marchandise.

#### 1. La Monnaie métallique (ou divisionnaire)

Les pièces métalliques comme le fer, le cuivre, le bronze, l'argent ou l'or dont la valeur faciale est souvent supérieure à la valeur du métal qui les compose. L'or ou l'argent se sont vite imposés comme formes métalliques les plus appréciées du fait de leur inaltérabilité. Cette qualité permet de conserver et de stabiliser la valeur de la monnaie dans le temps. Généralement, cette monnaie a été distinguée en monnaie pesée, monnaie comptée et monnaie frappée.

#### • La Monnaie Pesée

Lorsque les métaux servent pour la première fois de monnaie d'échange, ce n'est pas sous la forme de pièces, mais de lingots sans forme précise. La pureté et le poids des lingots d'or et d'argent varient. Au temps de Babylone et de l'Égypte antique, on pèse donc la monnaie et on vérifie la pureté de l'or et de l'argent.

Valeur faciale: la valeur faciale est inscrite sur la monnaie. Ex une pièce de 1004 a pour valeur faciale 1004

Valeur intrinsèque: elle dépend de la quantité de métaux précieux contenus dans la pièce de monnaie.

#### Inconvénients

- ↳ Transport difficile
- ↳ Rendement, périssable, non homogène
- ↳ Comparaison de la valeur des biens alternatifs

## • La Monnaie comptée :

Vers 800 avant Jésus-Christ les lingots prennent un poids et une forme déterminés, donnant ainsi naissance aux pièces métalliques. Découper en morceaux plus ou moins égaux, le métal est compté. Les échangeurs continuaient à vérifier son poids et sa teneur en métal. Invention qui se généralise sous l'antiquité, en Grèce puis à Rome, ainsi qu'en Chine, en Inde et dans le monde islamique.

## • La Monnaie apposée (frappée)

Elle était généralement garantie par un prince ou une autorité qui bénéficie d'une certaine réputation sociale. Des inscriptions religieuses, ou autres graves sur la pièce confèrent à cette forme de monnaie une touche symbolique. La monnaie est acceptée par les membres de la commune et continue à circuler. La confiance l'emporte sur la crainte. Cette monnaie est considérée comme un phénomène social.

## • Pièces sans valeur intrinsèque

Au lieu de travailler avec l'or et l'argent, d'autres métaux sont utilisés sans grande valeur c'est-à-dire sans valeur intrinsèque.

## • Aperçu historique de l'usage de la monnaie métallique

- ✓ Système des étalons parallèles
- ✓ Bimétallisme
- ✓ Monométallisme
- ✓ Etalon or (change-or)
- ✓ Démonétisation de l'or

Et d'or  
au Maroc?

## Le système des étalons parallèles

Les étalons d'or avaient cours sous l'ancien régime. A cette époque (avant 1789) plusieurs autorités avaient le droit de frapper d'or et il circulait librement. De plus il existait deux types de monnaies: une servait de paiement (moyen de paiement) et l'autre pour compter (unité de compte).

## Bimétallisme (A partir de 1803)

Dans un système bimétallique, des pièces frappées dans deux métaux différents cohabitent - le bimétallisme fixe le rapport légal fixe entre les valeurs des deux métaux (l'or a une valeur 15,5 fois supérieure à l'argent).

Toutefois une discordance apparaît entre le rapport légal fixe et le rapport commercial résultant des cours libres de l'or et de l'argent, qui étaient déterminés par le volume des offres et des demandes de ces métaux. (1 unité d'or pour 16 unités d'argent).

Ceci mène donc à un accroissement de la circulation de l'argent et une véritable disparition de l'or qui était thésaurisé ou utilisé pour les règlements extérieurs.

Cette situation est résumée par la loi de Gresham « La mauvaise monnaie chasse la bonne »

## Monométallisme

Progressivement, l'argent se dépréciant, les autorités vont progressivement réduire son rôle pour passer au monométallisme. Il n'y a plus qu'une monnaie, soit l'or ou l'argent. L'or domine finalement.

## Etalon d'or (change or) (1870 - 1914)

C'est un système monétaire dans lequel l'unité monétaire est définie en référence à un poids fixe d'or, et chaque monnaie nationale est librement convertible en or. Pour garantir cette convertibilité, la  $\text{sp}^e$  émise par la banque centrale est strictement limitée par ses réserves d'or. Les règlements entre pays sont effectués en or. Comme chaque monnaie nationale est fixée en poids d'or, le taux de change entre deux monnaies est fixe, et égal au rapport entre les poids d'or respectifs.

- Rapport commercial: il résulte du cours de l'or et de l'argent sur le marché libre établi selon l'offre et la demande.
- Cours libre: les créanciers peuvent accepter ou non les moyens de paiement en circulation.
- Cours légal: obligation pour les créanciers d'accepter le paiement dans ces deux métaux.
- Rapport légal: rapport imposé par l'état qui est supposé fixe (1 unité d'or contre 15,5 unités d'argent).



## • Diminution de l'or

L'or n'est plus utilisé dans les relations monétaires internationales, on utilise désormais

## 2 - Monnaie papier

La monnaie papier - c'est à dire les billets - est un instrument monétaire dont la valeur faciale est dissociée de sa valeur intrinsèque. Il est accepté en vertu de la confiance accordée à son émetteur, d'où le nom de monnaie fiduciaire donné aux billets (fiducia veut dire confiance en latin)

Si la prééminence du billet apparaît après 1914, son développement a connu plusieurs étapes. Au départ, le billet est un certificat représentant de métaux précieux (certificat de dépôt), ces derniers étaient laissés en dépôt dans des coffres des banques (maison d'orfinerie) pour des raisons de sécurité et de pratique (difficulté de transport). Ces certificats de dépôts avaient trois principales caractéristiques:

- Convertible en or (Aureo)
- Nominatif (contient le nom du détenteur de l'or)
- Libellé en somme précise (le montant de l'or)

Etant donné le problème de confiance qui s'installe entre les banques émettrices des certificats de dépôts, le concept de « Banque centrale » émerge qui détient le monopole de l'émission des billets de dépôt, les derniers sont caractérisés par:

- Convertibilité en or
- Libellé en somme ronde
- Anonyme

La banque qui émet les billets contre dépôts d'or compte sur le fait que les titulaires des porteurs ne réclameront pas ensemble leur conversion en or et donc par conséquent émet des billets et à décaissent à l'occasion de leurs opérations de crédits. Le volume des billets de dépôts devient supérieur à l'encaisse métallique et les banques prennent un risque d'illiquidité. Les porteurs de billets peuvent être tentés, en certaines circonstances graves se traduisant par une crise de confiance (troubles politiques, guerres) de réclamer le remboursement en or de la totalité des billets. Si la valeur des billets en circulation est supérieure à l'encaisse d'or, il ya un risque de faillite de l'institution

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

d'émission. Pour éviter tout risque, l'état fait décider le **cours forcé** des billets, c'est à dire qu'il autorise l'émission d'émission et ne plus accepter la conversion des billets contre des espèces métalliques. De plus, les billets acquiescent un **cours légal** : les loi définit l'équivalent en des billets et oblige les agents économiques à accepter les billets au même titre que les espèces métalliques.

Monnaie fiduciaire = Monnaie métallique + Monnaie papier

### (Représente la majorité de la masse monétaire) 3 - Monnaie Scripturale (Scriptum : écriture)

C'est la conversion de la monnaie fiduciaire en dette crédite

C'est l'ensemble des sommes inscrits au crédit des comptes des agents économiques non financiers et qui sont immédiatement disponibles et transformables en liquidités sans délai. (Dépôt à vue)  
Celui qui possède de la monnaie scripturale possède un avoir simplement matérialisé par une écriture en compte. Celui qui détient de la monnaie scripturale détient une créance sur l'établissement qui gère son compte.

Les caractéristiques de la monnaie scripturale :

- Sécurité (protection contre le vol ou la perte)
- Commodité (elle permet le règlement à distance sans déplacement physiques)
- Sûreté : (elle produit des traces dans la comptabilité bancaire qui peuvent servir de preuves en cas de contestation)

Instruments de circulation de la monnaie scripturale

✓ Le chèque : C'est un instrument qui va permettre le transfert du compte du tireur du chèque au compte du bénéficiaire. Il suppose deux conditions :

1 - Condition de forme

- dénomination du chèque
- Date et lieu de paiement
- Montant en chiffre et en lettre
- Le nom du tireur et du tiers
- La signature du tireur.

2 - Condition de fond

L'existence de la provision, c'est le montant du chèque.

✓ Le virement : c'est une opération par laquelle le titulaire d'un compte donne l'ordre à son banquier de transférer (virer) une somme d'argent de son compte à un autre compte. Le virement peut être :

- ponctuel (l'ordre de virement s'effectue 1 seule fois)
- Permanent (l'ordre de virement s'effectue périodiquement)
- Direct (entre deux comptes d'une même banque)
- Indirect (entre deux comptes de 2 banques différentes)

Les virements qui sont émis vers d'autres pays transitent par le système SWIFT, qui est un système de messagerie assurant le transfert d'informations instantanées, entre banques à l'échelle mondiale.

### ✓ La carte bancaire

C'est un support magnétique qui permet de gérer la monnaie scripturale. On retrouve plusieurs types de carte:

- Carte de retrait : permet de retirer de l'argent dans des distributeurs automatiques de billets (D.A.B) ou les guichets automatiques des banques (G.A.B)
- Carte de paiement : permet de régler les achats avec les commerçants et les magasins qui possèdent un terminal de paiement électronique (TPE) et ceci en plus de permettre le retrait.
- Carte de crédit : c'est un moyen de s'endetter, elle est délivrée pour gérer la monnaie scripturale empruntée.

La monnaie électronique dont le développement a été favorisé par des techniques électroniques de l'information se définit comme « l'ensemble des techniques informatiques, magnétiques, électroniques et télématiques permettant l'échange sans papier ».

### Récapitulatif:

Pièces de monnaie (monnaie divisionnaire)

+  
Billets de banque (monnaie papier)

=  
Monnaie fiduciaire

+  
Monnaie scripturale

=  
Monnaie au sens strict (stricto sensu)

Selon les économistes ces 3 formes de monnaie ne déterminent pas à elle seule la masse monétaire. Les 1<sup>ères</sup> peuvent aussi être considérées comme moyen d'achat. Il faut inclure les actifs financiers.

Référence

Impact  
de la monnaie  
électronique sur la  
masse monétaire

## La Monnaie au sens large

La monnaie au sens large est constituée par des moyens de paiements différés, c'est à dire transformés en liquidité avec un certain délai.

Il est facile de déterminer la monnaie au sens strict, il est par contre difficile de délimiter la monnaie au sens large. Ceci est dû au développement des marchés financiers et des produits d'épargne.

Les Actifs financiers) de mobilisation de l'épargne  
(Actifs financiers; placement d'épargne)

### 1) Les Dépôts sur Livret

Ce sont des dépôts à vue qui sont gérés et émis par les institutions financières (les banques), et dont les déposants peuvent retirer leur argent sans risque de perte de capital initial et sans prélevement sur les liquidités des autres AENF. C'est un dépôt qui génère des intérêts mais qui ne fait pas l'objet d'instrument de circulation. (Dépôt à vue DAV)

### 2) Les Dépôts à terme (Épargne)

Ce sont des dépôts d'une monnaie fiduciaire qui sont émis et gérés par les banques. Il ne peut être retiré qu'à échéance et génère des intérêts qui dépendent de la durée du blocage. Un retrait anticipé donne lieu à une pénalité tolérable qui n'est en aucun cas considérée comme perte en capital. L'argent reçoit des intérêts calculés sur la durée du blocage déduction faite des intérêts payés sur la durée qui reste. Le retrait se fait sans prélevement sur les liquidités d'un autre AENF (hors d'un retrait anticipé la banque puise dans ses propres liquidités & principe de non affectation et non compensation)

Au Maroc il existe des dépôts à terme à échéance de 6 mois ou 12 mois avec un taux approximatif de 3,5%.

Avant 1996 la banque centrale imposait un taux d'intérêt. La libéralisation financière au Maroc concerne la liberté de choix des taux d'intérêt.

En 2008 on a constaté un pic du taux d'intérêt qui a dépassé 4%.

Lorsqu'un agent économique s'endette, cela représente un coût pour lui, il doit payer un taux d'intérêt débiteur. Mais lorsque un agent prêteur de l'argent, alors il bénéficiera d'un taux d'intérêt créditeur.   
Généralement les Taux créditeurs < Taux débiteurs car il ne se peut pas sur la même durée   
durée courte / durée placement < durée temporelle / long terme

Seules les banques gèrent les dépôts?

Taux d'intérêt très minime

Taux créditeur = taux de rémunération des intérêts

Taux débiteur

Taux que l'on paye sur le crédit

### 3) Les placements d'épargne

Il s'agit d'un dépôt constitué graduellement sous forme de prélèvement mensuel et qui génère des rendements qui dépendent du résultat de la banque (récompensé par un taux de rendement). Il représente un risque de perte de la rémunération sans aucun risque de perte en capital. Leur retrait s'opère sans diminution des liquidités.

### 4) Les Actions négociables

#### Petit mémo: Marché financier

Le marché financier, comme tout marché est un lieu d'échange entre acheteurs et vendeurs. Les prix de vente et d'achat sont déterminés par le niveau de l'offre et de la demande. Cet échange concerne des produits ou instruments financiers.

Les vendeurs ou agents à besoin de liquidités, dits agents à besoin de financement, sont généralement des entreprises ou l'Etat à la recherche de liquidités pour financer leurs projets de développement.

Les acheteurs ou agents disposant d'un excédent de liquidités dits, agents à capacité de financement sont généralement des épargnants ou des investisseurs qui souhaitent investir dans les projets des entreprises ou de l'Etat en prêtant de l'argent ou en devenant associés. Les instruments financiers qui contractualisent cet investissement sont appelés titres ou valeurs mobilières.

L'échange des titres se fait de gré à gré, c'est-à-dire par entente directe ou sur un lieu organisé connu sous l'appellation Bourse ou bourse des valeurs. La Bourse des valeurs est un marché réglementé et structuré au lequel sont négociés les valeurs mobilières.

Les titres échangés en bourse sont les actions. Les actions sont des titres de propriété représentatifs d'une fraction du capital de l'entreprise qui confèrent certains droits à leurs détenteurs. (ex: vote sur l'élection du PDG...). Lorsqu'un investisseur veut dans la capacité d'une entreprise à gagner de l'argent, il va acheter ces actions pour bénéficier de dividendes, dont le montant dépendra des bénéfices réalisés.

Dividende = Capital  $\times$  Taux de rendement  $\times$  Capital

On distingue deux marchés: le marché où sont proposés les titres pour la première fois on parle du marché primaire.

Les actions sont  
achetées par une  
société de  
capitalisme.

Ces titres sont vendus à un certain prix de vente. Le prix d'émission. Et le marché au... échangeant ensuite les titres entre les investisseurs. on parle du marché secondaire. Le prix de ces titres, dépend alors de la confrontation entre l'offre et la demande. Il s'agit de la bourse au sens strict.

Le marché des actions est composé d'actions cotées et d'actions non cotées. Les actions cotées peuvent être vendues ou achetées en bourse. Les actions non cotées peuvent être achetées et vendues de gré à gré à travers un intermédiaire financier (la transaction est effectuée directement entre le vendeur et l'acheteur).

Si les actions peuvent être gérées et émis par les banques, elles représentent pas ailleurs un risque très élevé de perte en capital. Leur transformation en liquidité se fait à travers un prélevement sur les liquidités d'un AENF.

- Les actions COTÉES ne remplissent pas ces deux conditions
- Les actions non COTÉES ne remplissent pas la dernière condition.

### 5) Les Obligations.

Une obligation est un titre (de cré) négociable représentatif d'un droit de créance. C'est une part d'un emprunt donnant droit à la perception d'un intérêt (fixe). Le prêteur récupère son capital lorsque l'obligation arrive à son échéance. L'obligation est cessible et peut donc faire l'objet d'une cotation sur une bourse ou du marché secondaire. L'intérêt fixe qu'elle engendre est remboursé à échéance fixe.

Les obligations ne représentent AUCUN risque de perte de capital par contre. Leur transformation en liquidité se fait à travers le prélevement sur les liquidités d'un AENF.  
Marché secondaire:

$$\begin{aligned} \Pi(\text{profit}) &= \text{Recettes total} - \text{Coût total} \\ &= \sum Q.P - (W.L + iK_e) \\ &= \sum Q.P - W.L - iK_e \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{PIB} &= \sum Q.P = W.L + iK_e + \Pi \\ &= \Delta K_I + iK_e + W.L \\ &= W.L + RK \\ &= R_N + R_i = R \end{aligned}$$

Remarque Les obligations sont moins risquées que les actions car leurs variations de cours sont moins brutales, cependant elles sont moins rentable que les actions.

Les obligations sont calculées avant le calcul du résultat de l'E<sup>18</sup>

Remarque: Les parts sociales ne sont pas cotées en bourse. Le propriétaire ne peut pas les revendre sur le marché secondaire. Elles émanent des SNAU, SCI...

Société cotée: dont les actions ont été introduites sur une bourse de valeurs mobilières.

## Du Point de vue comptable

Actif	Passif
	Financement Permanent
	Capitales propres: $K_2$ Capital interne = $\Sigma$ Actions

Dettes  $K_0$ : Capital externes  
 $\Sigma$  Obligations  
crédit bancaire

### 6) Bons de Trésor public négociables

Les bons du trésor sont des titres représentatifs d'un droit de créance sur le trésor public. Le fait de détenir un bon du Trésor rend alors son propriétaire (un investisseur - épargnant) créancier de l'Etat. De cette côté, l'Etat s'engage à le rembourser à une échéance déterminée et à verser un intérêt à son porteur. (Le taux d'intérêt comprend le taux d'inflation et une prime de risque)

L'Etat sollicite régulièrement les investisseurs sous la forme d'adjudication (mise aux enchères) pour placer ses bons du Trésor. L'émission des bons du Trésor sont un moyen pour l'Etat de combler son déficit budgétaire ( $\text{Dépenses publiques} > \text{Recettes publiques}$ )

L'émission des bons du Trésor se fait par adjudication. Le prix d'émission des bons du Trésor est le prix à payer par le souscripteur au moment de l'émission du bon. Il est fonction du prix déterminé à l'issue de la mise aux enchères.

Le revenu du B.T. qui est l'intérêt versé est versé à l'échéance à une date déterminée à l'avance.

Remarque: suite aux enchères les taux des bons du Trésor sont les plus faibles.

Les bons de Trésors ne répondent à aucun critère de classification entre les AF et AM.

**Adjudication:** c'est un appel d'offre qui consiste à déterminer le taux d'intérêt et les  $q^t$  que le trésor va vendre.

**Taux d'actualisation:** L'actualisation consiste à déterminer la valeur actuelle de flux d'argent qui se produiront dans le futur.

## Rôle de l'État

L'État a trois rôles :

- Réglementations
- Redistribution des richesses (Dépenses publiques)
- Entrepreneur

On distingue :

### Recettes de l'État

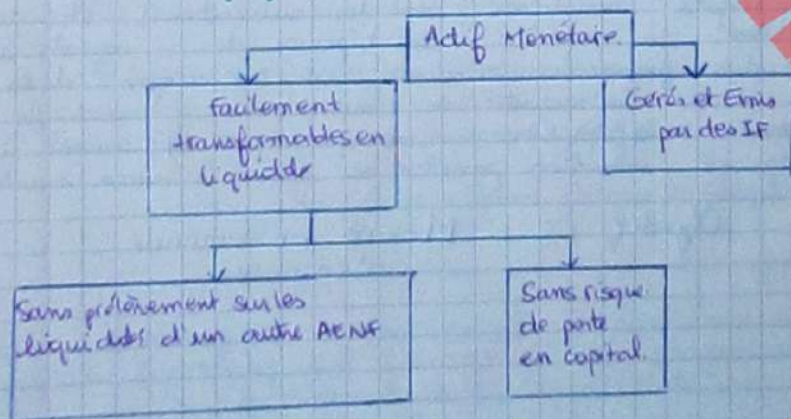
Les recettes de l'État au Maroc sont représentées à + de 50% par les taxes et impôts (IS - IR...)

### Dépenses publiques

- Investissements par les crédits de suprastructure (aménagement) et infrastructure (sécurité, sûreté)
- de fonctionnement (qui sont des dépenses à court terme) ex: paiement des salaires
- Dépenses de compensation : intervenir sur les prix du marché afin de sauvegarder le pouvoir d'achat des consommateurs

- Ces actifs de mobilisation de l'épargne, sont-ils des moyens de paiement?
- Ont-ils le même degré de liquidité que la monnaie au sens strict?
- Peut-on tous les considérer comme étant de la monnaie au sens large?

↳ Quelle est la frontière entre un actif monétaire et un actif financier?





On intègre dans la monnaie au sens large les dépôts sur livrets, les dépôts à terme et les placements d'épargne.

Sont exclus de la monnaie au sens large tout les placements dont la transformation en liquidités avant l'échéance ne peut se faire que par négociation sur un marché, avec un risque de perte en capital.

Placement avec  
marché  
secondaire

⇒ Exclue de la monnaie au sens large.

La monnaie au sens large englobe

- ↳ La monnaie métallique
- ↳ " papier
- ↳ Dépôts à vue
- ↳ " à terme
- ↳ Placement d'épargne
- ↳ Dépôt sur livret.

L'innovation financière rend difficile la distinction entre AM et AP. Une difficulté accentuée par le dépt des FCP ainsi que la création des titres à court terme émis sur le marché monétaire.

## VI Mesure de la monnaie

- Définition des agrégats monétaires
- Classification des agrégats monétaires
- Masse monétaires
- Agrégats monétaires au Mex.

Les agrégats monétaires sont des indicateurs statistiques reflétant la capacité de dépense des agents économiques non financiers résidents. Un bon moyen de la connaître est de savoir la quantité de monnaie ou d'actifs facilement transférables en monnaie que détiennent les agents. Les agrégats monétaires permettent de mesurer la masse monétaire.

Objectif → Mesurer la demande d'encaisse

Masse monétaire =  $\Sigma$  des moyens de paiement détenus par les agents non financiers lui permettant d'acquies des biens et des services à un moment donné.

## Critère de classification

- ✓ Critère du détenteur : classification par nature de l'émetteur
- ✓ Critère de liquidité : classification par ordre de liquidité

### Critère du détenteur

Selon le critère du détenteur les agrégats monétaires concernent l'ensemble des actifs monétaires détenus par les agents non financiers économique ou pas. ( $E^M$ , Ménage ...)

#### Bilan des $E^M$ (voir diapo)

On suppose que l' $E^M$  a besoin de fond de roulement. La lecture monétaire du bilan comptable de l' $E^M$  suppose le bilan suivant. La trésorerie active et le passif circulant sont éliminés. La trésorerie des  $E^M$  reste comme réserve. Ils attaquent l'activité commerciale sans décaissement. Autrement dit, les entreprises s'endettent pour financer leurs activités au lieu d'utiliser leur propre argent. Trésorerie passif: On suppose donc que l' $E^M$  a un solde créditeur chez la banque. Entre autres l' $E^M$  détient des actifs réels, financiers et monétaires.

#### Bilan des ménages

Pour Keynes la consommation dépend du revenu (raisonnement en cadre statique).

La Théorie du revenu permanent. La consommation présente dépend du revenu présent et passé (car l'épargne qui est la partie du revenu passé qui n'a pas été consommée et qui se sera consommée aujourd'hui) mais aussi dépend du revenu futur (les crédits, actualisation du revenu futur)

Le Revenu permanent. « C'est la somme qu'un consommateur peut consommer en maintenant constante la valeur de son capital »  
c'est la  $\Sigma$  de l'épargne + le revenu présent + le revenu futur (crédits)

Voir diapo: Bilan Banque et Banque virtuelle.

## Approche par l'Actif (Détailé)

Monnaie fiduciaire

+

Monnaie scripturale détenue par les AENF

+

Monnaie scripturale détenue par les banques

=

monnaie détenue par le secteur bancaire et non bancaire

## Approche par le passif

Engagement de la Bc centrale

+

Engagement des Banques

=

Monnaie détenue par le secteur bancaire et non bancaire

La Masse monétaire selon le critère du détenteur est constituée de l'ensemble des actifs monétaires détenus par les ménages et les E<sup>ies</sup> (AENF).

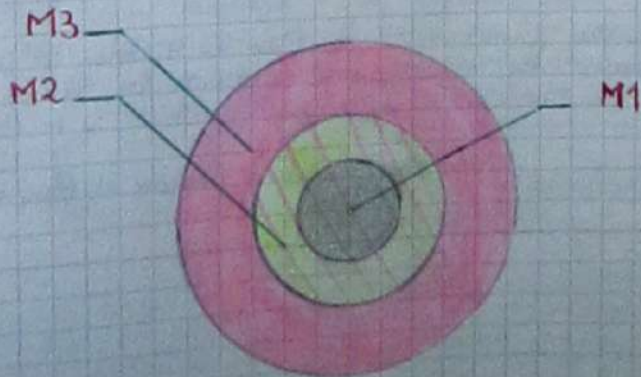
est à terme?  
M2

### • Critère de la liquidité

C'est à dire qu'on détaille la masse monétaire. Les autorités monétaires distinguent deux familles d'agréats.

- les agréats monétaires
- les agréats de placements liquides (pas dans l'exam)

Les agréats de monnaie recensent les actifs monétaires ainsi que les actifs financiers rapidement et facilement transformables en liquide sans risque de perte en capital. Ils sont présentés sous forme d'agréats désignés par le caractère M et assortis de chiffres allant de 1 à 3 en fonction de leur degré de liquidité décroissant.



## Agrégat M1

M1 représente la masse monétaire au sens étroit, il recense les actifs liquides, divisibles, transférables, sans rendement et avec un coût de transaction nul.

$$M1 = \text{Monnaie fiduciaire en circulation nette des encaisses des banques} \\ + \\ \text{Dépôts transférables à vue, en monnaie nationale} \\ (\text{c'est pas en devise car il y a risque de perte en capital})$$

Evolution de M1 au Maroc en (MDH) de 2003 à 2013.

En l'espace de 12 ans, l'agrégat M1 a été multiplié par 3. Il connaît une croissance considérable à long terme avec des variations à court terme. En terme de répartition la monnaie scripturale occupe de plus en plus d'importance dans l'agrégat M1, cependant, celle-ci est plus volatile que la monnaie fiduciaire.

## Agrégat M2

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.

$$M2 = M1 + \text{Comptes d'épargne / sur livrets}$$

Les placements à vue sont de plus en plus importants dans le portefeuille des agents économiques marocains et plus particulièrement depuis début 2008.

## Agrégat M3

M3 correspond à la masse monétaire au sens large. Il regroupe, en plus de M2, les autres actifs monétaires moins liquides, avec des coûts de transaction significatifs, non transférables et/ou indivisibles et rapportent un rendement.

$$M3 = M2 + \text{Comptes à terme et bons à échéance fixe} \\ + \text{Dépôts en devises (hors de portée des risques de change)} \\ \text{Autres.}$$

Non transférable ne peut être revendu sur le marché secondaire

N.B: Pour pouvoir procéder à un dépôt en devises il faut remplir l'une des conditions suivantes:

- Etranger résident au Maroc (compte en DH convertible)
- Marocain résident à l'étranger
- Investisseur futur de l'exportation
- Voyageur

L'Aggrégat M3 au Maroc est constitué en 1<sup>er</sup> lieu par la monnaie scripturale. Les autres actifs monétaires ont augmentés de 2005 et demeurent stables.

### A Retenir:

La masse monétaire est le stock total de la monnaie, c'est-à-dire l'ensemble des actifs liquides qui sont détenus par les agents non financiers dans une économie donnée à une date donnée. Les agrégats monétaires sont généralement classés conformément aux critères du détenteur et de la liquidité, ainsi la monnaie de transaction est-elle distinguée de la monnaie d'épargne ou encore d'autres catégories de placements plus ou moins liquides (critère de liquidité). Les actifs sont répartis compte tenu de l'institution qui les a émis ou de l'agent qui les détient (critère du détenteur).

### Utilité des agrégats monétaires.

La masse monétaire suivie par BKAM est M3 on utilise des statistiques trimestrielles.

### 1 - Le Taux de préférence fiduciaire pour la monnaie

lorsque ce taux est faible les Dg commerciales ont la

$$TPMF = CF / M2$$

possibilité de créer de la monnaie.

Le TPMF détermine combien de monnaie est détenue sous forme de monnaie fiduciaire, c'est-à-dire la proportion ou le poids de la monnaie fiduciaire par rapport à M2.

### 2 - Liquidité de l'économie

$$= \text{Masse monétaire} / \text{PIB}$$

Ce quotient rend compte de la monétarisation de l'économie. L'augmentation de ce quotient s'explique généralement par certaines mesures institutionnelles prises par les autorités pour encourager la démonétarisation des salaires, utilisation des chèques et autres de virements, bancarisation de l'économie...

Permet d'anticiper la demande de financement

monétarisation: désigne l'impact global de la monnaie sur l'économie

monétarisation: désigne la formation d'un actif en créant de la monnaie.

### 3 - La vitesse de circulation de la monnaie

$$M \times V = P \times Q = \text{PIB réel} = \text{Prix} \times Q \quad (\text{PIB})$$

La monnaie remplit la fonction moyen d'échange. Elle circule (de main en main, d'un compte à un autre, d'une banque à une autre...), à une vitesse de circulation et s'usent matériellement.

La VCM est définie comme étant le nombre de fois qu'une unité de monnaie est utilisée dans les transactions au cours d'une période donnée.

les facteurs influants sur la VCM :

- Les facteurs conjoncturels (court terme  $\rightarrow$  sans)
  - Il s'agit de la variation du PIB et de la masse monétaire
- Les facteurs structurels
  - Il s'agit de la structure de l'économie qui ne change qu'à long terme, à titre d'exemple le degré de concentration, la spécialisation de  $E^{us}$  et les habitudes de consommation.
  - Un marché concentré est un marché dans lequel les parts de marché sont détenues par une minorité d' $E^{us}$ .
  - La vitesse de rotation de la monnaie dépend du  $N^{us}$  d'entreprises et de la nature de la relation qu'elles entretiennent les une par rapport aux autres.

La VCM est relativement faible dans les pays où se trouvent des  $E^{us}$  mère. Une société mère est une société qui possède une ou plusieurs filiales c-à-d qui détient au moins 50% du capital d'autres sociétés.

Remarque : le taux de liquidité est l'inverse de la VCM.

### 4 - Mesure de la demande de monnaie

$$\frac{M}{P} = f(\text{PIB réel}, \text{taux d'intérêt})$$

$$\frac{M}{P} = \alpha + \beta \text{PIB réel} + \gamma i + \epsilon$$

La demande de monnaie dépend positivement du PIB et négativement du taux d'intérêt. Tenir compte de cette relation à travers le temps nécessite de recourir à une forme fonctionnelle linéaire et additive qui contient des résidus qui permettent de capturer les perturbations ainsi que la part non expliquée par le PIB et le taux d'intérêt.

La monnaie est déterminée par une offre et une demande. C'est la demande de monnaie qui détermine l'offre.

Déflater la demande de monnaie (en dévissant la monnaie par les prix) permet d'obtenir les encaisses réelles  $\alpha$ : (constante) permet de capter la structure de l'économie abstraction faite des variables.

Les coefficients attachés au PIB et au taux d'intérêt représentent leurs élasticités respectives.

### 5 - Objectif pour la banque centrale:

- Objectif quantitatif : Mesurable
- Objectif intermédiaire : Périodicité Mensuelle
- Objectif modélisable : prévisible

Pour augmenter la croissance économique réelle, la Banque centrale procède à une politique monétaire à court terme qui consiste à influencer le marché monétaire. La Banque centrale doit injecter suffisamment de monnaie pour booster l'investissement sans que cela conduise à une inflation. (l'offre de monnaie ne doit pas être exédentaire) pour ce faire la Bg centrale intervient pour influencer le processus de création monétaire.

A cause des délais de transmission entre le marché monétaire et réel, les agrégats sont publiés de manière mensuelle. Les agrégats monétaires nous permettent de palier au préalable des délais de transmission de la politique monétaire.

## Chapitre 2 Création monétaire et circuit monétaire

### Introduction:

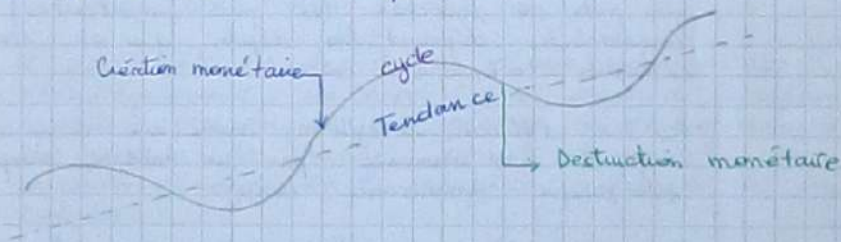
Si le premier chapitre nous a permis d'étudier la demande de monnaie (les agrégats et la masse monétaire), il convient maintenant d'étudier comment se constitue l'offre de la monnaie.

L'offre de la monnaie se fait grâce au processus de « création monétaire » que nous allons détailler au cours de ce chapitre.

Il y a création monétaire lorsqu'il y a un circuit monétaire mettant en liaison un AEF et un AEF et à l'occasion duquel le bilan de l'AEF connaît une augmentation simultanée de son actif et de son passif.

Tendance de long terme de la masse monétaire au France (1985-2012)

La Masse monétaire a une tendance de long terme qui est croissante, mais à court terme elle varie de façon cyclique. (alternance entre phase et/). Voir diapo.



- La phase croissante du cycle correspond à une création monétaire.
- La phase décroissante .. .. . à une destruction monétaire.

La tendance de long terme de la monnaie provient du solde entre création monétaire et destruction monétaire.

Les Bq commerciaux font de l'intermédiation financière

Intermédiation financière: L'intermédiation financière désigne le fait qu'une  $e^e$  ou organisation choisit de faire appel pour son propre compte à des établissements qui sont fonction d'intermédiaires financiers (essentiellement des banques) pour obtenir les fonds qui lui sont nécessaires, plutôt que de s'adresser elle-même aux détenteurs de capitaux.

Les réserves obligatoires: sont des réserves financières que les banques et les autres établissements financiers doivent déposer auprès de la banque centrale.



# Méthode d'appréhension de la création / destruction monétaire (voir diapo)

## 1 - Modèle simple

Economie monétaire avec une seule banque.

Hypothèse du modèle

Economie ouverte avec une seule banque et des AENF qui détiennent la monnaie scripturale de cette banque et font usage des instruments de paiements pour régler leurs transactions.

Circuit du Modèle simple (voir diapo)

On adopte une approche dualiste (diviser le marché en deux : acheteur et vendeur).

Processus de création monétaire

La banque commerciale a le monopole dans le processus de création de la monnaie fiduciaire (qualifiée de banque de l'ordre)

La banque centrale est neutre pour éviter tout conflit d'intérêt. (Si elle était une banque commerciale, elle disposerait des parts de marchés les plus importantes). Les banques commerciales déposent les dépôts qui ne sont pas transformés en crédits à la banque centrale.

Au lieu d'étudier le système monétaire dans un modèle complexe, on commence par un modèle simple où une seule banque commerciale existe.

Dans le modèle simple l'agent  $\Delta$  dispose d'un dépôt à vue à la banque.

Processus de création monétaire (Modèle simple)

La banque dispose de 3 possibilités de création monétaire.

1 cas : Achat d'actif réel par la banque : correspond à  $\Delta$  titre de propriété (titre foncier dans le cas de l'achat d'un terrain) (voir diapo)

2 cas : Achat de devises par la banque : correspond à un titre de créance sur la Banque centrale échangé (Achat de titre de créance sur l'étranger)

### 3<sup>ème</sup> cas: Octroi de crédit par la banque.

L'octroi de crédit par la banque correspond à l'achat d'un titre de créance sur l'intérieur.

**Résumé:** Une banque commerciale peut créer de la monnaie lorsqu'elle achète des titres de propriétés (Actifs réels) ou lorsqu'elle achète des titres de créance sur l'étranger (dérivés) ou sur l'intérieur (Octroi de crédit).

#### Détails Cas 1: (suite)

L'agent A est client de la banque (Dépôt à vue) et détient un Actif réel que la banque souhaite acheter. Le passif de la banque a augmenté car celle-ci a débité le dépôt de l'agent A.

**Remarque:** Il s'agit d'un cas extrême car les banques commerciales ne doivent pas acheter des actifs réels au delà de leurs besoins d'exploitation. Car le cas échéant les banques commerciales auront un pouvoir d'achat illimité et auront le monopole du capital productif.

#### Détails Cas 2 (suite)

L'agent A détient des devises d'une valeur de 100, il détient également un dépôt à vue auprès de la banque. Il souhaite procéder à une opération de change manuelle. Une opération de change consiste à convertir une monnaie étrangère en monnaie nationale ou le contraire.

N.B: Un bureau de change est une E<sup>tr</sup> détenue par des AENE avec un capital minimum de 500 000 dh après autorisation de l'office des changes. Ils ont été créés au r/taux depuis 2006.

#### Détails Cas 3:

Nous supposons une E<sup>tr</sup> exprime un besoin de financement et qu'elle souhaite combler son déficit par emprunt bancaire. Le financement de l'économie se fait par simple création monétaire car l'ABF dispose d'un compte courant domicilé chez la banque qui le finance.

le poste feuille  
des AENE  
comparé =  
- Actif réel  
- " financier  
- " monétaire

## Logique de la création monétaire :

La Banque crée de la monnaie lorsqu'elle « monétise » des titres de propriété ou des titres de créances.

Notre analyse vas se focaliser sur l'achat de titre de créance sur l'étranger et sur l'intérieur.

## Typologie de la création monétaire.

- La Banque achète des titres de créances sur l'intérieur  $\Rightarrow$  Monnaie de crédit  $\Rightarrow$  Création monétaire Temporaire WHY?
- La Banque achète des titres de créances sur l'étranger  $\Rightarrow$  Monnaie libre (externe)  $\Rightarrow$  Création monétaire définitive

## Le Régime de change Au Maroc.

Pendant l'époque du protectorat, le Rial a été remplacé par le franc français. En ce temps là, la Banque centrale se trouvait à Tanger. L'indépendance politique des années 1950 s'est établie avec l'indépendance monétaire.

Suite à l'instauration des restrictions sur l'exportation et l'importation, les investissements ont reculé et donc la balance commerciale s'est retournée à 25% de moins de son montant initial. Dans les années 1960 la capacité d'importation a atteint 1 mois et cela s'est aggravé dans les années 1970 : avec une capacité d'importation équivalente à 1 jour. Il y a donc une incapacité de remboursement des dettes. En 1976 le 2<sup>ème</sup> choc pétrolier nous encore emprunter les choses. En 1983 le FMI impose une politique d'ajustement structurelle (P.A.S). Le FMI prête de l'argent au Maroc sous certaines conditions. Une politique protectionniste nous donc été adoptée. Le FMI donne des droits aux importations des matières premières. Jusqu'en 1990 le marché de change était un marché rigide protégé par l'office des changes et la banque centrale. Pour avoir des devises il fallait attendre 3 jours. Après 1990 il y a eu une libéralisation du marché financier. L'Etat doit se désintéresser, mais il a continué à adopter un régime de change fixe. L'office des changes a délégué le service d'achat et de vente de devises aux banques. Les devises sont le pouvoir d'achat qu'on a sur le marché international.

Régime de change fixe, taux de change fixe par la Banque centrale

Régime de change flottant : taux de change déterminé par l'offre et la demande des diverses devises sur le marché monétaire.

N.B. Dans les pays développés  $\rightarrow$  Régime de change flottant.

L'office des change a restreint le nombre de personnes pouvant acheter des devises (exporter les devises)

Aujourd'hui :  
Libre d'importer les devises  
Mais pas de les exporter.

- Contrôle par les banques
- Les importateurs
  - Les étrangers résidents au Maroc
  - Les marocains résidents à l'étranger
  - Investissements indirects
  - Frais relatifs à la scolarité

Contrôle par les services de douane

- Voyageurs (plus fond à ne pas dépasser ; celui des voyages d'affaires est supérieur à celui des voyages touristiques - celui des voyages religieux est déterminé par le ministère des Habous)

N.B : Coy. des opérations de devises  $\Rightarrow$  Importation

L'office des change reçoit un rapport de contrôle de la part du service des douanes et un rapport du système bancaire. Il ne doit pas y avoir de différence entre flux réels et flux financiers.

La différence entre une Bq et S<sup>ie</sup> de financement :

- La banque collecte l'épargne publique et finance l'économie
- La S<sup>ie</sup> de financement ne crée pas la monnaie, ses taux d'intérêt sont plus élevés que ceux des banques (elle emprunte sur le marché financier car elle ne reçoit pas les dépôts).

Les banques dans le système bancaire elle a la capacité d'offrir les crédits sans collecter les dépôts. Ce sont les crédits qui créent les dépôts.

o Certains économistes affirment que l'offre de la monnaie est exogène, c'est à dire que les dépôts sont créés par la banque. Pour d'autres ils affirment que la majeure partie des dépôts sont créés par des opérations de crédit c'est à dire que la monnaie est endogène (provient de la demande de crédit).

o Etant donné le pouvoir de création monétaire dont disposent les banques, il convient de distinguer les dépôts reçus et les dépôts créés et qui constituent eux les deux le passif des banques.

L' Actif de la banque est constitué de créances

Actif de la banque  $\Rightarrow$  composé de créances

## Processus de destruction monétaire

Il existe trois possibilités de destruction monétaire

Cas simple ←

- 1<sup>er</sup> cas: Vente d'actif réel par la banque
- 2<sup>ème</sup> cas: Vente de devises par la banque
- 3<sup>ème</sup> cas: Remboursement de crédit à la banque

Nous faisons abstraction des intérêts de la fiscalité et des marges de profits

## 2 - Modèle multiple

Economie monétaire avec un réseau bancaire.  
Hypothèse du modèle

Economie ouverte avec plusieurs banques et des AENF qui débentent la monnaie scripturale de ces banques et font usage des instruments de paiement afin de régler leurs transactions

### 1 Circuit modèle multiple

On adopte une approche dualiste: création monétaire entre 2 banques, les règlements interbancaires se font de façon bilatérale.

Nous avons deux banques A et B et deux agents ENF 1 et 2. L'agent 1 est client de la banque A et l'agent 2 est client de la banque B. Les deux agents souhaitent échanger un actif réel et le paiement sera effectué par chèque

Pour rembourser sa dette la banque a le choix entre deux alternatives:

- La compensation
- L'Emprunt interbancaire

Jusqu'en 2002 l'opération de compensation est matérialisée par la chambre de compensation basée à la SEURE salle de la BAM. Depuis cette année là la BAM a commencé la dématérialisation de cette opération. On parle aujourd'hui de télécompensation. Au lieu d'être de se déplacer, les chèques sont scannés dans une plateforme électronique.

Le règlement interbancaire est un niveau parallèle au règlement entre les AEF. Le règlement interbancaire consiste l'opération à travers laquelle une banque donne un reçu en dette envers une autre banque. Le règlement interbancaire se fait d'abord par compensation, c'est à dire l'échange des chèques tirés sur les banques.

La compensation signifie équilibrer un effet par un autre. La circulation des effets chèques et autres moyens de paiements entre les établissements donne lieu à la naissance de dettes et de créances devant être remboursés en fin de période.

Au Maroc depuis 2007 cette opération se fait grâce au système marocain interbancaire de «téli-compensation».

La compensation permet d'équilibrer les trésoreries des banques dans la limite du montant des chèques obtenus par chaque banque.

Si la compensation ne permet pas d'équilibrer les trésoreries (déficitaires), les banques ont recourt à l'emprunt interbancaire avec une échéance de 24 et en contrepartie d'un taux d'intérêt nommé le taux de l'argent «au jour le jour» dont la moyenne pondérée constitue le taux du marché interbancaire.

A ce stade plusieurs questions se posent

- 1 - Pourquoi les banques se prêtent elles mutuellement à une échéance qui ne dépasse pas 24h?
2. Quel est le mécanisme qui influence les banques dans la détermination du taux d'intérêt?
- 3 - y a-t-il d'autres alternatives pour les banques?

- 1 Les banques disposent de deux possibilités de création monétaire

- 1<sup>er</sup> Cas: Achat de devises (par la banque)

Dans cet exemple la création monétaire est subdivisée en 2. d'un côté nous avons une banque qui se crée de la monnaie sans contrepartie et de l'autre côté nous avons une banque qui détient le titre de créance sans qu'il soit monétisé. Cela veut dire qu'une banque bénéficie de titre de créance et qui augmentant ainsi ses parts de marché au détriment d'une autre banque qui se limite à créer de la monnaie avec risque de liquidité sans contrepartie. C'est la raison pour laquelle l'échéance de l'emprunt interbancaire est de 24h seulement avec possibilité de renouvellement pour quelques jours.

Sans contrepartie c'est à dire ne créant pas des dépôts à son profit mais au profit d'une autre Bg.

## Deux remarques:

- L'empunt interbancaire vient combler les déficits de trésorerie qui sont le résultat systématique des règlements interbancaires (compensation)
- Dans un système bancaire multiple, la monétisation des créances par une banque est financée par les banques créancières sur le marché interbancaire.

## 2. Cas - Octroi de crédit

L'accords de multiple crédits par une banque  $A$  qui détient moins de parts de marché qu'une banque  $B$  sera engendré des fuites vers la banque  $B$ . La banque  $A$  crée des titres de créances qui profitent à la banque  $B$ . En plus une banque a des clients, moins elle risque d'avoir des paiements à effectuer à d'autres banques et donc plus faible sont les fuites.

L'empunt interbancaire permet de financer la création monétaire et le taux du marché interbancaire constitue une pénalité de ce financement.

Les banques créent de la monnaie lorsqu'elles « monétisent » des titres de propriétés ou de créance.

La création monétaire peut être définitive ou temporaire.

Le taux d'intérêt interbancaire influence la demande de crédit.

## 2-2. Processus de destruction monétaire - Modèle multiple

Il existe deux possibilités de destruction monétaires:

1<sup>er</sup> cas: Vente de devises par les banques

Un importateur souhaite convertir ses dhs en devises. Il est client de la Bp 1. Les fonds détenus par l'importateur proviennent d'une vente qu'il a effectuée avec son client dont le compte est domicilié chez la Bp 2.

2<sup>ème</sup> cas: Remboursement des crédits

Un salarié dont le compte est domicilié à la banque 1 a contracté un crédit qu'il rembourse grâce à un roulement reçu de son employeur dont le compte est domicilié à la Bp 2.

### 3 - Modèle Mixte.

#### Système bancaire hiérarchique.

##### Hypothèse du modèle.

Une économie monétaire ouverte composée d'une banque centrale et de plusieurs banques de second rang. Toutes les formes de monnaie circulent dans l'économie.

La banque centrale, la banque des banques, la banque de premier rang, la réserve des banques ou l'institut d'émission est une banque qui détient le monopole de création de la monnaie divisionnelle et des billets de banques, un monopole qui résulte d'une évolution historique de la monnaie.

#### 3-1 Processus de création monétaire par la banque centrale

##### 1<sup>er</sup> cas: Achat de devises (change manuel) (Achat de créance / l'extérieur)

Le passif de la banque centrale représente la base monétaire MO qui n'est pas un agrégat monétaire car il contient non seulement la monnaie détenue par les AEF mais aussi par les AEF.

La banque centrale ne prête pas au AEF car elle reçoit pas de dépôt de ceux-ci. La banque centrale détient les devises + lingots d'or.

Dans l'actif, la Banque Centrale détient des titres de créance sur l'extérieur qui comprennent les devises et les réserves en or. En ce qui concerne les créances sur l'intérieur, elle se constitue des créances sur l'Etat (Achat de bons de trésor) et des créances sur les banques commerciales. La banque centrale maintient des titres de créance sur l'extérieur et sur l'intérieur afin de créer de la monnaie fiduciaire et les réserves bancaires.

Au Maroc jusqu'en 2005 la BAM était sous le contrôle des finances et a donc pu financer les déficits budgétaires. Après 2005, il y a eu une séparation entre le marché monétaire et le marché financier. La BAM finance l'Etat, achète des bons de Trésor.



N.3

L'or est considéré comme valeur refuge en cas de crise de confiance sur le dollar  $\rightarrow$  retour à l'or.  
Depuis 2007  $\rightarrow$  Achat massif d'or par les banques centrales et donc augmentation de sa valeur.

La banque commerciale est un intermédiaire commercial lors de l'achat et de ventes des devises (c'est une opération commerciale suite à laquelle la banque commerciale fait un profit).

Un exportateur vend ses devises à la banque commerciale et souhaite recevoir de la monnaie fiduciaire. Dans ce cas la banque commerciale ne peut pas créer la monnaie et procède donc à la vente des devises auprès de la banque centrale. Cette dernière monétise un titre de créance sur l'étranger en contrepartie de la monnaie fiduciaire demandée (on suppose qu'il n'y a pas de stock initial de la monnaie fiduciaire chez la banque commerciale).

## 2. Achat de titres de créances / l'extérieur. (Credet au trésor public)

Achat de bons de Trésor : l'état (Trésor public) s'endette auprès de la banque centrale.

Un état souhaite payer le salaire d'un fonctionnaire (dépense de fonctionnement) mais il ne dispose pas de ressources suffisantes et fait recourt à l'emprunt en émettant des bons de Trésor au profit de la banque centrale.

Ces particularités

Le fonctionnaire procède au retrait de son salaire. Le trésor public a financé une dépense de fonctionnement par endettement auprès de la banque centrale. Étant donné que le fonctionnaire retire son salaire sous forme de monnaie fiduciaire, c'est la banque centrale qui a créé la monnaie en contrepartie d'un titre de créance sur l'intérieur. (on suppose que la Banque commerciale a seulement des réserves bancaires)

Le transfert des devises entre la Bq commerciale et la Bq centrale n'est pas une création monétaire.

Le retrait du salaire par un salarié constitue une simple transformation monétaire.

la Banque  
du Trésor  
public et  
la Bc  
centrale.

La banque centrale peut créer de la monnaie lorsqu'elle  
monétise en titre de créance en contrepartie d'un actif  
monétaire détenu forcément par un AENF.  
L'augmentation de la base monétaire n'implique pas  
l'augmentation des agrégats monétaires car l'augmentation  
des réserves bancaires représente une augmentation de la  
monnaie scripturale de la banque commerciale (qui est un AEF).

Outre la création monétaire, la Bc centrale peut procéder  
à des opérations de conversion de la monnaie créée  
(fiat) ou à des opérations de conversion de la contrepartie  
de la monnaie.

### Conversion de la contrepartie

L'Etat détient une  $E^*$  publique (titre de la propriété des comptes  
et fait face à des dépenses publiques qu'il a financé par  
emprunt Obligatoire auprès de la Bc centrale. Cette dernière a  
précédé à la création de monnaie fiduciaire  
après de répondre aux besoins des AENF qui sont prestataires de  
service auprès de l'Etat.

Le passif du Trésor public montrant l'engagement de l'Etat qui est  
une prise de participation ( $E^*$  publique)

L'Etat souhaite procéder à la privatisation de l' $E^*$  publique  
pour financer son déficit budgétaire. L'entreprise est acquise par  
un investisseur indirect étranger (IIE) qui achète des  
titres de participation dans le capital de l' $E^*$  publique.

Suite au dénouement de l'opération de privatisation, les devises  
reçues sont déposées dans le compte courant du Trésor ouvert  
chez la Banque centrale. L'Etat souhaite se désendetter vis à  
vis de la banque centrale.

Dans ce cas il s'agit de conversion de la contrepartie de la  
monnaie déjà créée : la monnaie fiduciaire a été initialement  
créée en contrepartie des titres de créances sur l'intérieur  
et devient finalement une monnaie créée en contrepartie  
d'un titre de créance sur l'extérieur.

Réserves  
obligatoires  
remboursées  
ou pas?

La Bc centrale qui  
modifie le taux de  
réserves obligatoires  
peut contrôler  
ainsi indirectement  
la création  
monétaire.

Fuites. C'est "ensemble des demandes de monnaie centrale  
(monnaie fiduciaire + réserves obligatoires)

Réserves obligatoires : chaque banque est obligée de tenir à son compte à  
la banque centrale, un certain pourcentage de ses dépôts à vue  
sous forme de monnaie centrale. Ce sont des comptes non remboursés  
en monnaie centrale à la Bc centrale. Plus cette proportion est  
importante, plus les possibilités de création monétaire par les Bcs  
sont limitées, dans la mesure où la banque doit détenir un montant  
important de la monnaie centrale pour chaque unité de dépôt à vue gérée.

Base  
monétaire  
monnaie  
et obligations

Avoirs extérieurs = titres de créance / l'extérieur }  
Avoirs intérieurs = titres de créance / l'intérieur }  
Contrepartie de la base monétaire au Tresa

### Evolution de la contrepartie de la base monétaire en France (Graphique)

Vous constatons que l'essentiel de la base monétaire est constitué des titres de créance sur l'extérieur.

Rupture de tendance en 2003

La constante des deux courbes change, (privatisation des E<sup>ts</sup> publics) et donc: réception des devises qui ont servi à désendosser l'état de la banque centrale.

différence entre  
réserves  
bancaires  
et obligataires

Il s'agit de conversion de la contrepartie de la monnaie créé par la Banque centrale (privatisation)

Cela a donné lieu à une augmentation considérable de la base monétaire (monnaie fiduciaire, réserves obligataires) et par conséquent une amélioration de la liquidité bancaire (réserves bancaires), une augmentation de la circulation fiduciaire. Une situation qui vas durer jusqu'en 2008 date à laquelle nous constatons un changement de tendance et qui dure jusqu'à aujourd'hui et que les autorités monétaires qualifient de crise de liquidités structurelle.

### 3<sup>ème</sup> cas : Refinancement des Bq commerciales

Une banque commerciale crée de la monnaie en monétisant un titre de créance sur l'intérieur. Contrairement au modèle simple et multiple, les AENF demandent de la monnaie fiduciaire que les Bq commerciales ne détiennent pas. (risque de fuite de liquidités par le retrait des AENF)

à travers  
la circulation  
monnaie qui  
circule dans  
l'économie

Pour faire face à cette fuite de création monétaire la banque commerciale fait recours au refinancement auprès de la Bq centrale.

Base monétaire ou monnaie Bq centrale désigne la monnaie qui a été créée directement par la banque centrale elle se compose :

- de billet en circulation
- avoirs monétaires détenus par les titulaires de comptes auprès de la Bq centrale

Crédits  
refinancés  
et sont  
supplémentaires  
de la création  
monétaire.

Taux de  
taux de l'encas  
de l'abaisse  
de l'argent

Taux de réserve  
à l'impôt  
interbancaire est  
insuffisant.

Taux de réserve  
à l'impôt  
interbancaire est  
insuffisant.

Hypothèse  
que système  
hiérarchique

La banque centrale refinance les banques à une échéance de 7 jours, chaque mercredi et ceci en contrepartie d'un taux d'intérêt, nommé taux des avances à 7 jours (le taux directeur).

Les banques commerciales anticipent leurs besoins de refinancement grâce à la possibilité du taux de préférence pour la monnaie fiduciaire  $\pm$  TTF.

Au Maroc, le taux de refinancement est quasi fixe, stable,  $\approx$  3% en 2023.

### 3.2 Processus de destruction monétaire

La monnaie créée par la banque centrale peut être détruite de deux façons :

1<sup>er</sup> Cas : Vente de devises par la banque

2<sup>ème</sup> Cas : Remboursement des crédits

Création monétaire globale  
Banque centrale et banques commerciales

#### - Processus de création monétaire :

1<sup>er</sup> Cas : Achat de devises par le système bancaire.

Un exportateur qui vient de recevoir les devises et dont le compte est domicilié à la banque 1, souhaite régler son fournisseur dont le compte est domicilié à la banque 2.

La spécificité des devises est qu'elles sont éligibles (admissibles) auprès de la banque centrale lorsque les banques commerciales éprouvent un besoin de liquidité.

La mobilisation des devises permet aux banques de faire face au règlement interbancaire sans passer par le refinancement ni au marché interbancaire ni auprès de la banque centrale.

#### Cas particuliers

l'exportateur qui vient de vendre ses devises règle partiellement son fournisseur (80%) et retient le rest sans MT.

2<sup>ème</sup> Cas : Offre de crédit à l'économie

l'entreprise dont le compte est domicilié à la banque 1 souhaite payer son fournisseur dont le compte est domicilié à la banque 2.

Le règlement interbancaire dans le modèle mixte suppose l'autre de décisions suivantes :