

### III - chapitre 3: politique Monétaire (su)

- 1) Objectif et instruments de la politique Monétaire
- 2) Cadre Institutionnel de la P.M au Maroc.
- 3) Cadre réglementaire de la P.M au Maroc
- 4) Aperçu sur le Système financier Marocain.

### IV - Monnaie et théorie Economique

- 1) La Monnaie chez Les classiques
- 2) La Monnaie chez KEYNES
- 3) La Monnaie chez les monétaristes
- 4) La Monnaie dans la théorie Contemporaine.

### III - Création et Circuit Monétaire

#### 4) Circuit de La Monnaie.

dans le Modèle Mixte, chaque Banque (contrôle) crée la Monnaie selon les mécanismes que nous avons vus dans le modèle Simple, tout fois, la Monnaie crée subit 2 formes de transformation :

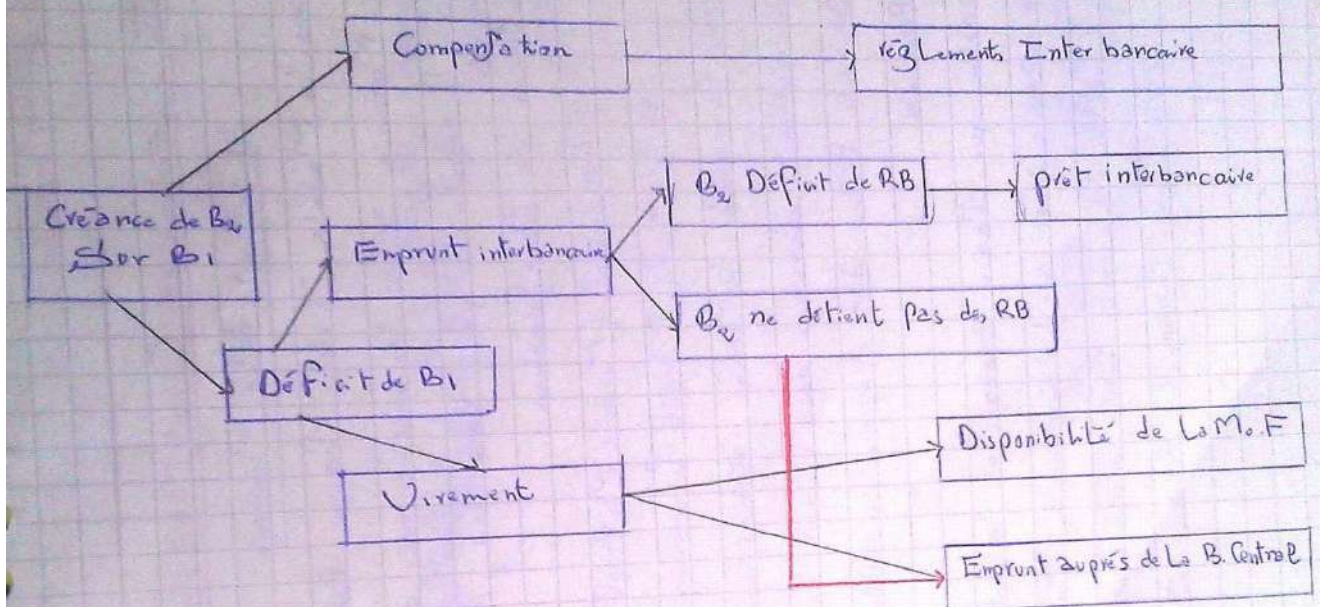
1) Horizontale (Modèle Multiple)

2) Verticale (Modèle hiérarchique) demande de la MF

dans ce modèle, le Marché interbancaire devient un Marché des réserves Bancaire dans lequel toute banque qui souhaite prêter doit disposer préalablement de réserves Bancaire

- noter que chaque Banque est confrontée à des demandes de retraites ainsi que le règlement inter bancaire

• Les règlements inter bancaire dans le Modèle Mixte suppose l'arbre de décision suivant :



Le règlements interbancaire dans Le Modèle Mixte

Deux Cas de Figure découlent de cette arbre de décision : (4) (3)

\* le Marché Inter bancaire "Hors Banque Central"  $\Rightarrow$  l'indépendance

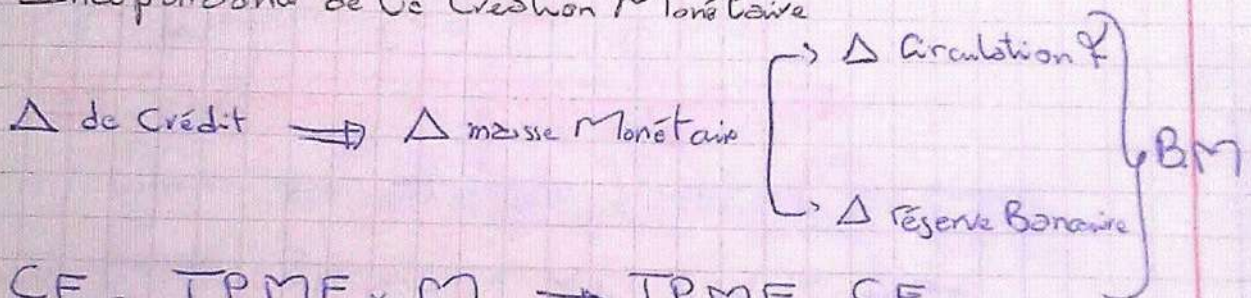
Les Banques dispose d'un accès de réserve bancaire

- il s'échange entraîne avec un recours moins ou moins dans la Banque Central, dans ce cas la Bq Central doit mettre en place les instruments qui permette de réguler la création monétaire.

$\rightarrow$  le Marché Interbancaire est "En banque Central"

les Banques dépend des refinancements auprès de la Bq Central, ce qui permet à ces derniers de réguler la création en agissant sur le Marché Interbancaire.

Indépendance de la création Monétaire



$$CF = TPMF \times M \Rightarrow TPMF = \frac{CF}{M}$$

$$b = TPMF$$

$$\pi = \frac{RB}{\text{Dépot}} = \text{ratio des réserves Bancaire par rapport au Dépot}$$

$$BM = CF + RB = b \times M + \pi \times B$$

$$D = M - CF = M - bM = M(1 - b)$$

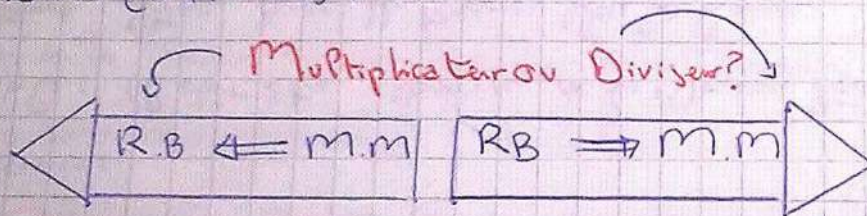
$$BM = (b + \pi - \pi b) M$$

+ Multiplicateur Monétaire

$$M = \frac{1}{b + \pi - \pi b} \times BM = k \left( \frac{1}{b + \pi - \pi b} \right)$$

+ Diviseur de Crédit:  $d = (b + \pi - \pi b)$

$$BM = (b + \pi - \pi b) M$$



il s'agit de même Formule, La lecture Economique de la relation entre la Base Monétaire et la Masse monétaire peut être interpréter de deux façons différents :

Multiplicateur de la Monnaie  $BM \Rightarrow M.M$

Le Sens de Causalité  $BM \Rightarrow M.M$ , l'offre de monnaie Exogène, et que La Banque Centrale peut agir sur la Masse Monétaire, en agissant préalablement sur la Base Monétaire

Diviseur de Crédit : M.M  $\Rightarrow$  B.M

Cela suppose que l'offre de la Monnaie est monogène  
et que le Sens de Causalité  $\Rightarrow$  M.M  $\Rightarrow$  B.M

### Conclusion :

Si Les Banques Commerciales à Un Objectif de Maximiser Leurs profits, La Bq Central est l'autorité monétaire qui veille sur la Création Monétaire et qui supervise l'activité des Banques, en fonction des Ses Objectifs de Stabilité Macro Economique

### Chapitre III - La politique Monétaire

#### 1) objectifs de La PM

<u>Stabilité des Prix</u>	Lutter Contre l'inflation	Relancer l'activité Economique	<u>RIB</u>
<u>Taux d'intérêt</u>	Lutter Contre le chômage	Valeur Externe de La Monnaie	<u>Taux de change</u>

\* La Bq Central doit Veiller sur La Stabilité de La Valeur Externe et interne de La Monnaie

Le but En Essais de Stimuler (Encourager) La Croissance Economique réelle

1<sup>er</sup> obj de La P.M  $\Rightarrow$  Stabilité des prix

Questions :

x Qu'est ce que La Stabilité des prix?

y Pourquoi La Stabilité des prix est-elle Un objectif primordial?

!  $\Rightarrow$  Cible d'inflation 2%

l'inflation = se définit par Comme étant Un Haussé général durable

maintenue de Niveau des prix

**Haussé général** : il touche La Major partie des prix des Biens et Services.

**Durable** : il doit être observé de La Moyenne Terme.

**Maintenue** : se tenue avec Un tendance Vers La Haussé.

**Niveau des prix** : c'est l'indice de Niveau général des prix.

$$\text{Taux d'inflation} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100$$

Taux d'inflation par glissement Annuel.

$$\text{Ex. } \frac{P_{\text{mars } 2004} - P_{\text{mars } 2003}}{P_{\text{mars } 2003}} \times 100$$

quel est l'indicateur du Niveau du prix ?

1) Déflateur de PIB

2) Indice des prix à la Consommation (IPC)

quelle est la mesure la plus fiable du Niveau

général des prix : IPC

d.2.c) Déflateur PIB =  $\frac{\text{PIB Nominal}}{\text{PIB Réel}}$

taux d'inflation =  $\frac{\text{Déflateur} - \text{Déflateur}_{-1}}{\text{Déflateur}_{-1}} \times 100$

Indice de Coût de Vie = IPC

**IPC:** est un indicateur du Niveau général à été calculé par le Haut Commissariat de plan (H.C.P) à partir d'enquête de Ménages en constitue le panier de Le Ménage, qui comporte tous les biens et services qui sont consommés selon des fréquences différentes en fonction des habitudes des dépenses.

- Les biens et services identifiés sont classés par des visions chacun ayant un coefficient déterminé en fonction de son poids dans le panier de ménage

- étant donné, que le déflateur de PIB porte sur les prix des biens et services produits par le territoire national uniquement



il ne capte pas l'inflation

- IPC Permet de capter les prix des Biens et Services Consommés par les Ménages pour l'importer dans le pays.
- aujourd'hui, on peut avoir "IPC" pour chaque ville, la convergence régionale au Maroc.

### Inconvénients de la hausse des prix

A titre des Exemples:

- perte de la Fonction de réserve de Valeur de la Monnaie.
- Déséquilibre du rapport des prix au revenus.
- effets perturbateurs sur les signaux émis par le Marché
- Effets non anticipés sur le Taux d'intérêt
- Assi. etc d'imposition Nominale.

$$\sum p_i \cdot q_i = \sum R = wL + rK + d_i$$

$$\text{facteur qtu} = \frac{\sum p_i}{P_{Fq}} \times P_{FP} \rightarrow \text{facteur production}$$

in  $wL + d \Rightarrow$  Revenu  $\Rightarrow$  prix du facteur de Production

$$\downarrow \rightarrow q_p P_A = P_{FP} + \frac{P_{Fq}}{P_A}$$

$$\frac{P_{FP}}{P_{Fq}} = \frac{P_{FP}}{P_{A, \text{Bina}}} \quad \text{Div. des des d'intérêt}$$

$\frac{Q_P}{Q_{FP}}$  = rapport de la production au facteur.

$\frac{P_{FP}}{P_B}$  = rapport des prix aux revenus.

⇒ choc de productivité positif

$$Q_P \uparrow \Leftrightarrow \overline{Q_{FP}} \Rightarrow \frac{Q_P}{Q_{FP}} \uparrow \Rightarrow \begin{cases} \uparrow \left( \frac{P_{FP}}{P_B} \right) \\ \uparrow P_{FP} \end{cases}$$

Choc d'inflation =  $\left\{ \begin{array}{l} Q_P/Q_{FP} \downarrow \text{ Déséquilibre} \\ P_{FP} \uparrow \Rightarrow \text{revenue à la situation initiale} \end{array} \right.$

$P_B \uparrow \Leftrightarrow \frac{P_{FP}}{P_B} \downarrow \Rightarrow \left\{ \begin{array}{l} Q_P/Q_{FP} \downarrow \text{ Déséquilibre} \\ P_{FP} \uparrow \Rightarrow \text{revenue à la situation initiale} \end{array} \right.$

en cas de choc d'inflation (Par la demande):

à titre d'exemple : Le prix des biens et services augmente ce qui implique une variation des rapports des prix revenus qu'il doit être corrigé soit par une réaction nominale en biens réels.

une réaction = par une variable nominale : Suppose que le Etat doit augmenter la rémunération des employés, et du capital à fin de retourner à la situation initiale sans changement de variable réel.

une réaction = par une variable réel : Consiste à augmenter la quantité du facteur de production ou bien à diminuer la production.

un choc d'inflation qu'il persiste (entraîne) des réajustements qui sont difficile à supporter ce qui porte le risque d'un déséquilibre.

• Structurels.

• Les Effets perturbateur Sur Les Signaux emis par le Marché :

L'inflation ne permet pas de distinguer Entre La tendance Futur et Les prévisions Sur Les Variations Cyclique, raison pour lequel on Calcule l'inflation **Sous-jacente**, ...

• Effets Non Anticipés Sur Le Taux d'intérêt: l'inflation est associée

par Une Augmentation Le taux d'~~inflation~~ d'intérêt Nominal, pour Compenser la diminution de taux réel pour Les agents Economique Intégrés des Anticipations d'inflation de Les Contrats Financés, Ce qui Justifie Une Intervention de La Politique Monétaire

↳ La politique Monétaire Efficace pour gérer La pression Sur La Demande, alors qu'elle l'est moins en Face d'un Choc d'offre qui Entraîne Une Hausse des prix Aléatoires

Karim ELAYNAOUI

• La politique Monétaire ne peut agir que Sur Le M.M  
Rors Au Maroc, Nous avons Corrélation entre Les agrégats Monétaires, l'inflation, Ce qui justifie l'objectif de stabilité des prix Comme Etant l'objectif principal de La Banque Centrale.

Les Efficacités de la politique Monétaire se limite à la lutte l'inflation par la Demande.

### Politique Monétaire = Cible d'inflation

- Ciblage d'inflation Explicite

- Cible d'inflation Flexible

- Type de Mesure: l'inflation totale ou Sous-jacente

- Politique Monétaire prospective.

- Transparence et Crédibilité de la Bq Central.

⇒ La Bq Central travail d'anticipation, prévision l'inflation Statistique Calculé par I.P.C

- l'inflation Sous-jacente: l'exclusion des produits qui connaissent une Volatilité à court terme des prix

⇒ réaction des Conditions Bancaire aux taux directeurs

- l'effet d'anticipations (Canal de transmission de la P.M, permet à la banque Central de transmettre sa politique Monétaire au Marché Financier et au Marché réel (les Ménages Anticipé face à l'inflation: des pouvoirs d'achat)

deuxième objectif de La P.M :  
Lutte Contre Le chômage

Définition du chômage: du point de Vue Macro Economique

Un Chômeur est Une personne en âge de travailler, qui n'a pas d'emploi, alors qu'il est Apte à travailler, qu'est disponible pour Etre Employé au Salaire Courant et qui cherche effectivement Un Emploi:

- Les personnes en Situation de "Non recherche" d'emploi Sont les personnes découragées par la (demande) recherche Active c'est le Cas des personnes qui :

- Ont Une promesse d'embauche et demeurent passives attendant Une réponse de l'employeur.

- Croient que le travail n'est pas disponible dans Leur localité de résidence.

- Declarent ne pas avoir le Niveau Scolaire de Formation, de qualification ou l'expérience nécessaire pour Accéder à Un Emploi

- Sont trop jeune ou trop âgés pour Etre Embauchés par Les Employeurs.

- Ont Un Handicap personnel pour trouver Un Emploi

Le Concept de chômage est fondé sur un critère à trois conditions. Ainsi le chômeur les personnes qui sont à la fois.

x Sans travail

x En âge de travailler, apte et disponible pour être employé, x A la recherche d'un travail.

Les chômeurs (actif Non Employés) sont toutes les personnes non pourvue d'un emploi, mais sont aptes, et disponibles et cherchent d'un travail. Autrement dit, la population active en chômage est donc constituée des personnes âgées de 15 ans et plus, qui n'ont pas une activité professionnelle, et qui cherchent activement un emploi.

$$\text{taux de chômage} = \frac{\text{Actif Non Employés}}{\text{Population Active}}$$

$$\text{taux d'emploi} = \frac{\text{Actif Employés}}{\text{Pop. active.}}$$

Population	
p. Age de travailler	
Pop. Inactive	Pop. active
	Employés   Chômeurs

$$t_x \text{ de Séparation} = \frac{\text{actif perte d'emp } P_i}{\text{Actif Employé}}$$

$$t_x \text{ de Sortie} = \frac{\text{actif Embauché}}{\text{Actif Non Employé}}$$

Troisième Objectif de La P.M. (Croissance Economique)

$$\text{indice de Croissance Eco} = \frac{Pib_t - Pib_{t-1}}{Pib_{t-1}} \times 100$$

Le Pib est la Valeur de la Somme des biens et Services Financiers produits dans un pays donné au Cours de l'année d'une période donnée.

- On peut Calculer le Pib par région

Méthode:

$$M. \text{offre} = Pib = \sum VA + \Delta \text{Stock} + T - \text{Subv}$$

$$M. \text{revenu} = \sum \text{revenu distribués}$$

$$M. \text{dépense} = Pib = C + I + G = CF + FbcF + G$$

$$FbcF = FCF - CF = \Delta K$$

$$0 = 0$$

$$PE = D_m + D_e + D_g$$

$$P_f(LK) = C + I + G$$

$$FbcF = I = \Delta K = (k_t \cdot k_{t-1}) + \alpha k_{t-1}$$

$$\uparrow Pib = \uparrow D = \uparrow O = C + I + G$$

$\left. \begin{array}{l} \text{Consommation} \\ \text{investissement} \end{array} \right\} \text{Dépense}$

$\left. \begin{array}{l} C, I \end{array} \right\} \text{influencé par Poli. Monétaire}$

Effet de la P.M Sur La Consommation

$$C = f(\text{revenu Courant, richesse, revenu Anticipé, taux d'intérêt})$$

$$\text{Keyens} : C_c = f(R)$$

$$= C_c = P_{mf} \times R_c + C_0$$

• l'effet de taux d'intérêt Sur La Consommation.

$\Delta$  de taux d'intérêt se  $\uparrow$  repercute Sur La Consommation à travers  
le Mécanisme:

• la Variation de taux débiteurs se repercute Sur le Coût de  
la Consommation Financé par Crédit.

• la  $\Delta$  de taux Céditaires se repercute Sur le Comportement de Consommateurs  
intertemporelle.

• l'effet de revenu (revenu Anticipé) lorsque les A.E. anticipent une  
Augmentation de Revenu Futur, ils ont tendance à Accroître leur Consommation  
présente

• la richesse : le patrimoine des A.E. qui consiste à leur revenu  
passé graduellement immobilisé, influence la Cons<sup>n</sup> présente



La Consommation en tant que agrégat MacroEconmique Dépend des Conditions du Marché Financier. Cela permet à la Bq Centrale de réguler (La Force de la Loi) Sa Valeur à travers Le Temps

Effet du Multiplicateur d'investissement

$$\bar{I} = I_{max} - f(r)$$

$$\frac{\Delta R}{\Delta i} = k = \frac{1}{1 - PMC}$$

$$I_0 \Rightarrow \Delta k \Rightarrow \nearrow f(L, k) = \nearrow PQ = 0 \nearrow = \nearrow \Sigma R$$

$$\begin{matrix} \nearrow C + \nearrow S \\ \downarrow \\ C = D \Rightarrow 0 \end{matrix}$$

$$I = \Delta k \Rightarrow f(L, k)$$

« petite Economie Fermée »

inv  $\hat{=}$  initiale de 100

Proportion Marginale de Consommer = 0,8

.. ..  $\hat{=}$  Epargne = 0,2

	inv	Cons $\hat{=}$	Epargne	production
1	100			100
2		80	20	80
3		64	16	64
4		51,2	12,8	51,2
total	100	304	100	304

$$\Delta \text{ production} = \Delta R = \Delta I + P_{mc} \Delta I + P_{mc} (P_{mc} \Delta I) + P_{mc} (P_{mc} (P_{mc} \Delta I)) + \dots$$

$$\Delta R = \Delta I + P_{mc} (\Delta I) + P_{mc}^2 \Delta I + \dots + P_{mc}^m \Delta I$$

Suite géométrique à raison de  $P_{mc}$

→ Multiplier d'investissement:

$$R = \frac{\Delta R}{\Delta I} = \frac{1}{1 - P_{mc}} = \frac{1}{P_{ms}} \leftarrow \text{Épargne}$$

$$P_{ms} + P_{mc} = 1$$

$$\begin{aligned} \text{Multiplieur d'inv} &= 1 / P_{ms} \\ &= 1 / (1 - P_{mc}) \end{aligned}$$

l'inv<sup>s</sup> en tant que Agrégat Macro Economique Dépend Egalement Les Conditions Financiers, ce qui permet à la banque Central de Stimuler, et Par Voix de Conséquence, augmente de Demande

Agréger à travers : Agrégats C.I

$$I_s \rightarrow R \rightarrow C \rightarrow I$$

il faut Maximiser Le PIB Sans Contrainte PIB → PIB potentiel

$$\uparrow P = \uparrow D$$

$$\uparrow P, q = \uparrow (C + I)$$

$$\Delta P + \Delta q = \Delta C + \Delta I$$

PIB potentiel = PIB Sans inflation

La P.M doit Conseiller (7/10) son objectif de Croissance Economique et Stabilité des prix

En cas de Conflit entre les Objectifs (Stagflation), La P.M doit être En Avant son rôle d'émetteur Crédible de la Monnaie Française

Conclusion: La Banque Centrale Veille Sur La Disponibilité d'une quantité optimale de La Monnaie optimale qui ne Veinne pas la Croissance Eco<sup>+</sup>, Sans pour autant qu'il Soit Une Cause d'inflation

4<sup>ème</sup> Objectif = Le Taux de Change.

+ Taux de Change Nominal = prix relatif de 2 Monnaies

+ Taux de Change réel = prix relatif des biens Vendu dans Un pays différents

$$TCN = e = Df/\$$$

$$1\$ = 100 Df \Rightarrow 1 Df = 0,1 \$$$

$$\left. \begin{array}{l} B_{Natio} = 100 Df \\ B_{Eur} = 20 \$ \end{array} \right\} = C = \frac{100 \times 0,1}{20} = \frac{10}{20} = \frac{1}{2} = 0,5$$

$$TCN = e$$

$$TCR = \frac{P_N \times e}{P_E} = \frac{P_N}{P_E} \times e$$

= rapport de Natio

## Politique Monétaire et régime de Change: Flottant, 2<sup>e</sup>

petite Economie Ouverte avec l'Etat

$$\begin{aligned}0 &= D \\ R &= D_m + D_g \\ &= C + I + G \\ &= C_I^{\text{bien}} + C_{Ext}^b - I_{Natio}^{\text{bien}} + I_{Ext}^{\text{bien}} + G_i^b + G_m^b \\ &= C + I + G + (C_{Ext} - I_{Ext} - G_E) \\ &= C + I - G + X \Rightarrow \text{Exportation}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}0 &= \sum R = T + G^e + S \\ &= T + C + S + M \Rightarrow \text{importation}\end{aligned}$$

Equilibre

$$C + I + G + X = C + S + T + M$$

$$I + G + X = S + T + M$$

Equilibre de la Balance Commerciale

$$X = M$$

$$I + G = S + T$$

$$[S - I = G - T]$$

Le Déficit Budgétaire est financé par bons de trés

Equilibre budgétaire =  $G = T$

$$\underbrace{\quad}_{\text{Flux de Capitaux}} [S - I = X - M] \quad \underbrace{\quad}_{\text{Flux de Mises}}$$

⇒ Les  $X^e$  nettes sont associées au Flux de Capitaux sous forme des Actif Monétaire financière.

Les  $X^e$  Nettes sont corrélés aux taux de chômage

$$X_M = f(\bar{e}) = f\left(\frac{\sum DE}{P_N}\right)$$

Les  $X^e$  Nettes  $e \uparrow \Rightarrow X_M \downarrow$

$e \downarrow \Rightarrow X_M \uparrow$

Marché Monétaire: hypothèse: Mobilité parfaite des Capitaux

$M^o$ : Exigence de la B.C

$$M^d = f(R, i) \Rightarrow M = M^o(R, i)$$

$$M = f(R, i)$$

$$f_R > 0 \text{ et } f_i < 0$$

L'offre de Monnaie (Banque Central)  $\Leftrightarrow L = k \times B.M$

$i \approx i^*$  international = tx d'intérêt

$L$  multiplicateur monnaie.

Sous l'hypothèse de la parfaite de Mobilité des Capitaux

$M$  / DIAT (USA)

$$M \Rightarrow DAT_t \Rightarrow DAT_{t+1} + (i+i)$$

$$M \Rightarrow DAT(S) \Rightarrow DAT(S) \times \frac{1}{TCN}$$

Convertible

$$\searrow DAT_t(DH)$$

$$TCN = DR$$

$$\hookrightarrow f^* = \frac{1}{TCN}$$

$$DAT(DH) \times (1+i) = DAT(DH)$$

$$DAT_t(DH) \times TCN_{t+2} = DAT_{t+2}(S)$$

$TCN_{nm}$  = tx de Change Anticipe

$$\hookrightarrow DAT(S) \times \frac{1}{TCN} \times (1+i) \times TCN_{tm} = DAT(S) (1+i)$$

$$(1+i) \frac{TCN_t}{TCN_0} = (1+i^*)$$

$$\hookrightarrow 1+i = 1+i^* \times \left[ \frac{TCN_t}{TCN_0} \right] \Rightarrow \text{parité de tx d'intérêt}$$

l'égalité de tx d'intérêt à l'échelle Nationale et internationale

est une conséquence de l'hypothèse de la parfaite Mobilité des Capitaux.

- la parité des tx d'intérêt peut fournir une idée sur la convergence des conditions financières à l'échelle internationale

- la parité des Taux d'intérêt peut fournir également une idée sur les Anticipations, de Taux de Change

$$i > i^* = TCN_t \uparrow \Rightarrow TCN_{tm} \downarrow$$

$$i < i^* \Rightarrow TCN_t \downarrow \Rightarrow TCN_{tm} \uparrow$$

$$\hookrightarrow TCN = \frac{1}{i^*} \times TCN_{t+2}$$

$$O = D$$

$$R = T + C + S = C + I + G$$

$$C + S + T + M = C + I + G + X$$

$$S: G = T$$

$$S - I = X - N$$

$$\text{Consommation} = C = f(R, i) \quad \text{Anticipo-Permanent}$$

$$\text{Investissement} I = f(i, R)$$

G et T fixe

$$X = f(\text{TCR}, R \text{ international})$$

$$N = f(\text{TCR}, \text{Revenu National})$$

$$M = g(R, i)$$

$$L = K \times B \cdot M$$

$$i^{\text{Natio}} = i^{\text{Int}} \times \frac{\text{TCN}_N}{\text{TCN}_{+2}}$$

$$\text{TCN}_r = \frac{i}{i^*} \times \text{TCN}_{+2}$$

Relation Entre TCN et TCR

$$\text{TCR} = \text{TCN} \times \frac{P}{P^*}$$

$$i \downarrow = \text{TCN} = \text{TCR} = X \uparrow$$

$$L \rightarrow S_{\text{inter}} + S_{\text{externe}}$$

$$(R = C + I + G + (X - M))$$

revenu, Crois. Eco

$$\Delta S = \bar{I}$$

Ce mécanisme de transmission de la P.M est Valable pour  
Le régime de Change Flottant (Flexible)

Régime de Change Fixe =  $TCN = \overline{TCN}_{m1}$

$$TCN_t = TCN_{m1} \Leftrightarrow i = i^*$$

« le régime de Change Fixe, La Bc Central intervient sur le Marché  
de Change à fin de Supporter la Monnaie Nationale Contre la  
Dépréciation  $\Rightarrow TCN \downarrow$ , appréciation:  $TCN \uparrow$

« le régime de Change Fixe des autorités Monétaire peuvent procéder  
à la réévaluation de Taux de Change.

**Marrac**  $\Rightarrow$  Système de Change Fixe, Imparfait de Mobilité  
des Capitaux.

- Dans ce tel régime, la réglementation empêche la Mobilité  
parfaite des Capitaux à travers des Mesures Selective et des Barrières  
à l'entrée et de la Sortie des P.M

Conclusion: en Fonction de Régime de Change Adopté, La Bc  
Central Veuille sur la Stabilité de Taux de Change  
en tant que ~~La Bc~~ Canal Potentiel (possible, probable)  
de transmission de la P.M.



## instruments de la p.m

Principale Objectif  $\Rightarrow$  Stabilité de taux de change

introd<sup>2</sup> des Arguments :

Le Maroc connu durant les 20 dernières années plus mutations économiques qui touchent à la fois la sphère réel et financière

- S'agissant des réformes du Marché financier la libération de T<sub>x</sub> d'intérêt et le désencadrement du crédit ainsi que l'abandon des allocations sectorielles ont donné lieu à un marché de fonds prêtâble régi par Mécanisme de Marché.

- aujourd'hui, La Bq Central impose plus de Contrainte réglementaire au Bq Commercial

- Avant d'étudier les instruments Modernes d'intervention de La Bq Central, il convient d'analyser le Contexte Marocain pour identifier le lien Entre la Monnaie et Les Variables Nominales et Réelles

- Les Classiques ils disent: La Monnaie Neutre

- Les Keyensiens  $\Rightarrow$  la Monnaie  $\neq$  Un Valeur

Corrélation = Dépendance

$\neq$  Causalité

En Maroc, la Monnaie est fortement Corréliée au Prix avec Un Coefficient Supérieur à 0,90

- la Corrélation Entre La Monnaie et les prix augmente en fonction La largeur de l'agrégat Monétaire.

Cela Confirme, l'étude théorique selon lequel La Monnaie doit être Considérée au Sens Large, la Corrélation Entre La Monnaie et l'activité réel est relativement Faible, La Monnaie au Sens

Stricte est plus Corréliée à l'activité réel au Sens Large

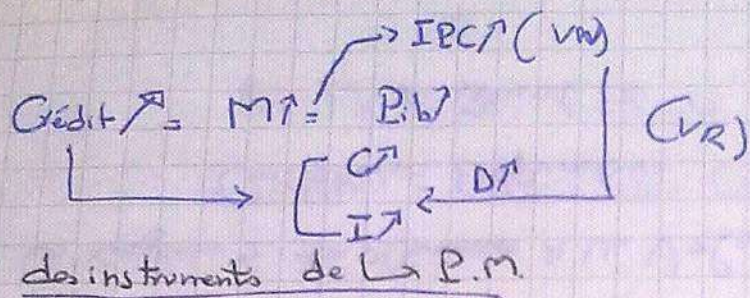
- l'activité Economique est Corréliée avec Un décalage qui représente le délai de transmission financière à la Conjuncture Economique.

- le Coefficient Endogène de l'agrégat M (Contrepartie M<sub>2</sub> → Crédits) implique que cette Corrélation Entre La Monnaie et l'activité Eco

Passer de Canal de Crédit Bancaire  $M \Rightarrow PIB$   
 $LC \uparrow$

Cela suppose que Une grand partie de La Monnaie a été Créé par La Bq à travers la Monétisation des titres des Créances Sur l'interieur, ~~C'est la même chose...~~

- la Ventilation des Crédits à l'économie révèle que La Major partie du Financement accordés au ménage et au Etat dans Le Cadre de La Consommation et l'inv



\* refinancement de la Bg

\* réserve Obligatoire.

\* interventions Sur Le Marché Monétaire

Pib potentiel

$$P \times Q = O = D = C + I$$

$$\underbrace{\Delta P}_{VN} \times \underbrace{\Delta Q}_{VR} = \Delta C + \Delta I$$



En B.C  
Hors B.C

Le Taux directeur / avances à  $T_{jr}$

Taux d'avance à 24h  
(inférieur à +1%)

Taux de reprise à 24h  
(inférieur à -1%)

Troisième type d'opération

Opérations à long terme: - Swap de Change

Vente de devise

\* reprise de la liqu. drte

\* à l'initiative de la Bg Contrat

> Bilateral de gré à gré ou l'appel d'offre  
Achat de devise:

x injection de liquidité

x A l'initiative de la Bg Central

< b. lateral de gré à gré ou l'appel d'offre.

Refinancement  $\begin{cases} \Phi \text{ ref} \Rightarrow \text{Endogène.} \\ \text{P. ref} \Rightarrow i^* r \Rightarrow \text{Exogène.} \end{cases}$

•  $BM = b + r(1-b) M \Rightarrow$  Diviseur de Crédit

$AEN + ADN \Rightarrow b + r(1-b) \cdot M$

Devise +  $\overline{PNF} \cdot \text{ref} = (b + r(1-b)) \cdot \overline{M}$

La Structure des Taux de bitaux

$i \text{ ref} \Rightarrow \text{Exogène}$   
 $\begin{cases} \rightarrow \text{Taux de bitaux } L_{-1} (iR, \text{Inflation Anticipé}) \\ \rightarrow \text{TMI} \uparrow \end{cases}$

$M = f(\text{ref}, i)$

Passive des réserve Obligatoire (RO) représente la  $\Sigma$   
des Exigibilités retenus dans le Calcul de ratios de (RO)

$\Sigma \text{ actives } \neq \Sigma \text{ passif}$   
(RO)

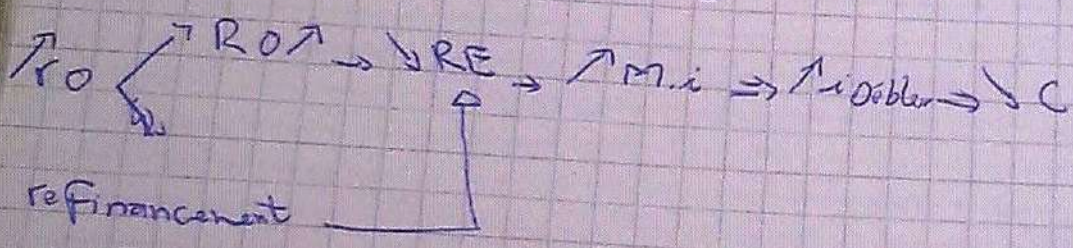
$r_o$  : ratios de RO  $RB = RO + RE$   
 $\uparrow r_o \Rightarrow \uparrow RO \Rightarrow \uparrow RE \Rightarrow \downarrow C \Rightarrow \downarrow M$   
 $\downarrow r_o \Rightarrow \downarrow RO \Rightarrow \downarrow RE \Rightarrow \uparrow C \Rightarrow \uparrow M \Rightarrow \uparrow P \Rightarrow \uparrow PIB$

$$M = K_m \cdot BM$$

$$K = \frac{1}{b + (1-b)r_o}$$

$$BM = CF + RB = CF + RE + RO$$

$\uparrow$  aug de Marché interbancaire



Conclusion: la P.M est l'action des Variable Monétaire Sur Les Variables réels et Nominal.