

UNIVERSITÉ MOULOUD MAMMERRI DE TIZI-OUZOU

**FACULTÉ DES SCIENCES ÉCONOMIQUES, DES SCIENCES DE GESTION ET
DES SCIENCES COMMERCIALES**

DÉPARTEMENT DES SCIENCES COMMERCIALES



THÈME :

**COURS D'ÉCONOMIE
MONÉTAIRE**

Cours pour les étudiants de 2^{ème} année

Présenté par : Dr TITOUCHE Rosa.

Année Universitaire : 2023/2024.

*« Croyez- moi, aujourd'hui
comme hier le sort de l'homme
se joue sur la monnaie »
Jacques Rueff*

Remarques pédagogiques :

*Ce document ne remplace aucunement
le cours. C'est un outil d'appui, uniquement pour vous orienter.
Les explications et les exemples abordés ainsi que les questions
réponses survenues durant le cours contribuent à mieux
comprendre son contenu.*

CHAPITRE 1 :
NOTIONS GÉNÉRALES SUR LA MONNAIE

Introduction au chapitre I

Pour certaines personnes, l'argent est la cause de tous les fléaux (les guerres, les maladies...), alors que pour d'autres, l'argent fait non seulement le bonheur, mais fait tourner le monde. En y regardant de plus près, nous remarquons que la monnaie est une marchandise comme une autre, un simple objet inerte, l'économie quant à elle est constituée de vrais êtres humains, qui à leur tour constituent un véritable circuit économique, ce dernier fonctionne grâce à la monnaie.

Dans ce chapitre, nous allons présenter les différentes définitions et notions inhérentes au terme de la monnaie, ensuite nous verrons les caractéristiques et les fonctions de celle-ci, la création monétaire, sa mesure ainsi que ses limites.

1- DÉFINITIONS

Nous ne pouvons pas donner une définition parfaite et exhaustive de la monnaie, mais nous allons essayer de la cerner au mieux à travers diverses informations.

L'origine du terme « monnaie » vient du nom de la déesse romaine *Juno Moneta*¹, qui veut dire « avertir », car c'est dans les dépendances de son temple que les Romains avaient installé un atelier pour frapper les deniers de l'Empire.

La monnaie est aussi un ensemble **d'actifs liquides** convertibles en biens et services ou actifs financiers sans coûts (temps ou financier) et sans perte en capital, acceptés dans une zone géographique. Élément liquide du Patrimoine (immobilier, foncier, financier, monétaire).

La monnaie est caractérisée par les éléments suivants :

- En pratique, un bon intermédiaire des échanges est homogène
- Elle est facile à distinguer (difficile à contrefaire)
- Divisible inaltérable facile à manipuler/transporter

¹ Le temple de Junon Moneta (en latin : *Aedes Iunonis Monetae*) est un temple romain construit sur le Capitole, dominant le Forum Romain, et dédié à Junon, sœur et épouse de Jupiter. Déesse dont les fonctions englobent la distribution des richesses et ses aspects pré monétaires.

- La nature de la monnaie n'est pas importante. Ce qui est important, c'est le témoignage qu'apporte la détention de monnaie. La monnaie est valorisée car elle apporte de la liquidité, c'est-à-dire la possibilité d'échanger avec les autres.

Cependant, la définition ne peut être dissociée des fonctions que l'on peut présenter comme suit :

2- LES FONCTIONS DE LA MONNAIE

Les économistes définissent la monnaie à partir de ses fonctions, c'est pourquoi il est nécessaire d'étudier celles-ci au lieu d'essayer de donner une définition claire de la monnaie.

Selon la tradition, aristotélicienne², la monnaie se définit par les fonctions qu'elle remplit³. On lui reconnaît alors trois principales fonctions : Unité de compte ou instrument de mesure, intermédiaire des échanges ou moyen de paiement et réserve de valeur. Cependant, il existe également une quatrième fonction qui prend de plus en plus de l'importance : instrument de politique économique

Qu'elle soit utilisée comme instrument d'échange, de mesure ou de réserve de valeur, la monnaie se concrétise par le fait qu'elle soit immédiatement convertible en n'importe quel bien en service et cela grâce à son caractère « **liquide** » c'est-à-dire qu'elle n'est tâchée d'aucune « **rigidité** » qui l'empêche de se transformer en biens ou services.

La monnaie a de ce fait 3 principales fonctions, nous pouvons les présenter comme suit :

2-1- UNITÉ DE COMPTE

Il s'agit d'une unité commune à partir de laquelle on peut quantifier la valeur d'un bien. En effet, l'échange des biens et des services entre agents économiques nécessite une évaluation elle permet donc de mesurer la valeur d'un bien ou d'un service, mais aussi de comparer la valeur des biens et des services entre eux afin de garantir au consommateur l'accès aux

²Relatif à Aristote, à sa philosophie.

³<https://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/aristot%C3%A9licien/5257>

informations nécessaires avant de faire les achats.

Afin de permettre le développement de ces échanges, il est nécessaire d'adopter une seule unité de calcul- instrument de mesure des prix des biens et services- en laquelle peuvent être estimées les valeurs des biens et des services échangés : il s'agit donc d'une fonction d'évaluation. Cette fonction d'unité de compte est une condition nécessaire mais non suffisante pour dire d'un bien qu'il est une monnaie. Il faudrait que celui-ci soit utilisé dans les transactions.

2-2- MOYEN DE PAIEMENT

Les **moyens de paiement** permettent d'utiliser **la monnaie** qu'on détient en compte de dépôt ou en espèces pour régler ses dépenses et dettes. La monnaie permet donc d'assurer le règlement d'un achat et le paiement d'une dette, elle a donc aussi un pouvoir libérateur. Elle est utile aux échanges économiques entre les agents

La monnaie est donc avant tout un « intermédiaire des échanges », c'est-à-dire un élément que les agents économiques peuvent utiliser pour acheter n'importe quel bien ou service qui s'échange sur un marché ou pour rembourser leurs dettes. Cela ne peut évidemment être possible que si chacun a confiance dans le fait que la monnaie qu'il reçoit sera accepté comme règlement par les autres agents.

La monnaie repose donc sur la confiance. Dans les économies modernes, cette confiance repose sur l'État qui impose par la loi le fait d'accepter une monnaie comme moyen de paiement des achats ou de règlement des dettes, de paiement.

Pour comprendre l'importance de la fonction d'intermédiaire des échanges, il faut s'imaginer ce que serait la vie quotidienne s'il n'existait pas d'intermédiaire des échanges et que les échanges prenaient uniquement la forme du troc, c'est-à-dire de l'échange de biens ou de services contre d'autres biens ou de services.

Les agents économiques seraient alors confrontés au problème du « double coïncidence des besoins » : pour qu'un échange se réalise entre deux agents économiques, il faudrait que chacun dispose de quelque chose que veut l'autre. Un violoniste virtuose ne pourrait ainsi

acheter des produits alimentaires que s'il trouve un commerçant qui soit prêt à échanger ses produits contre un petit récital de violon... ce qui peut être passablement compliqué.

L'absence d'un intermédiaire des échanges limite donc les échanges dans une économie et donc, par la même occasion, la spécialisation des individus dans les tâches où ils sont les plus efficaces. Dès lors qu'un intermédiaire des échanges existe, la double coïncidence des besoins n'est plus nécessaire à l'échange.

En reprenant l'exemple précédent, il n'est plus nécessaire que la personne qui souhaite écouter un récital de violon et la personne qui dispose des produits alimentaires soit une seule et même personne : la première « paie » le violoniste et, avec cet argent, le violoniste « paie » la seconde pour obtenir les produits alimentaires

2-3- RESERVE DE VALEUR

Détenir de la valeur d'une marchandise permet de transférer du pouvoir d'achat à travers le temps La monnaie est une réserve de valeur. Mais beaucoup d'autres actifs ont ce pouvoir : titres, maisons, œuvres d'art, etc. Certains sont mêmes rémunérateurs.

La monnaie peut être conservée afin de réaliser un achat pour une période ultérieure. Elle permet de constituer une épargne en vue d'une utilisation ultérieure. Cette fonction n'est réellement réalisable que lorsque le pouvoir d'achat reste le même. Elle permet de transférer de la valeur dans le temps

Le pouvoir d'achat d'une monnaie, pour qu'elle soit utilisée comme moyen de paiement doit donc être relativement stable dans le temps. Pour accepter de la monnaie en échange d'un bien dont on se sépare, il faut que, pendant le temps où l'on conserve cette monnaie, par exemple pour prendre le temps de rechercher et de trouver un objet qu'on désire acquérir, elle n'ait pas perdu une bonne partie de sa valeur. Sinon on préférerait le troc, malgré son immense inconvénient qui est de ne pas séparer l'achat de la vente, ce que permet la monnaie si elle est réserve de valeur⁴. La monnaie devient donc un élément que les agents économiques utilisent pour conserver du pouvoir d'achat à travers le temps et reporter à plus tard des

⁴ Pierre-Noël Giraud : Le commerce des Promesses. Petit Traité sur la Finance Moderne ». Edition le Seuil, 2001.

décisions d'achat, d'investissement, etc.

Par exemple, lorsqu'un agent économique dispose d'un billet 100 € dans son portefeuille, il n'a aucune obligation de les dépenser tout de suite et peut le garder pour le dépenser demain ou dans 10 ans. Toutefois, la « valeur » de ce billet n'est pas constante au cours du temps. En effet, s'il y a de l'inflation, c'est-à-dire que le niveau général des prix des biens et services augmente au cours du temps (ce qui est généralement le cas), les 100 € de notre agent économique ne permettront pas d'acheter la même quantité de biens et de services aujourd'hui, dans un mois ou dans un an. Plus l'inflation est forte, plus la monnaie perdra de sa valeur au cours du temps et moins la monnaie sera une bonne réserve de valeur.

Certains pays ont connu ou connaissent des épisodes d'inflation extrêmement élevée que l'on appelle des épisodes d'hyperinflation. Le cas de l'Allemagne au début des années 1920 est certainement le plus célèbre. Plus proche historiquement de nous, on peut citer le cas du Venezuela où, d'après le FMI, le taux d'inflation est attendu à 10 000 000 % pour l'année 2019. Dans ces situations, la monnaie utilisée par les agents économiques n'est évidemment plus une véritable réserve de valeur et perd son statut de véritable monnaie. À noter que la monnaie n'est évidemment pas la seule réserve de valeur disponible : la détention de biens, ce qu'on appelle « La monnaie des immobiliers », d'actions ou d'obligations⁵

3- LA CRÉATION MONÉTAIRE

Tout agent a la possibilité de détenir son patrimoine sous trois formes : des actifs réels, des actifs financiers et des actifs monétaires. La détention de monnaie présente deux avantages par référence à la possession d'actifs réels ou financiers : la monnaie est un actif parfaitement liquide ; la monnaie est un actif sans risque dans la mesure où l'inflation est faible.

Le processus de la création monétaire consiste en la transformation de créances sans pouvoir libératoire en de véritables moyens de paiement ». La création monétaire provient de ce fait ; essentiellement des prêts accordés par les banques commerciales. Mais les banques centrales créent aussi de la monnaie, par exemple les billets et les pièces.

Le système bancaire est structuré en trois niveaux hiérarchiques :

- Au premier rang, se trouve la banque centrale qui constitue en quelque sorte la banque des banques et qui est l'institut d'émission de la monnaie fiduciaire ;
- Au second rang se trouvent les banques commerciales qui créent chacune une monnaie scripturale ;
- Les agences non financières ANF se trouvent au 3^{ème} rang et n'entretiennent de relations directes qu'avec la banque de second rang de leurs choix.

Parmi ces trois catégories d'agents, seules les banques disposent du pouvoir de créer de la monnaie, c'est-à-dire, de transformer des créances en moyens de paiement. Il y'a :

- Création de monnaie scripturale par les banques commerciales Et ;
- Création de monnaie scripturale centrale et de monnaie fiduciaire par la banque centrale.

La création monétaire consiste en la transformation de créances (créances sur l'économie, créances sur l'étranger et créances sur le Trésor Public) détenues par les banques sur les ANF en moyens de paiement directement utilisables pour effectuer des transactions.

Les origines de la création monétaire : les contreparties de la masse monétaire Chaque fois qu'une banque accorde un crédit, elle crée de la monnaie scripturale. Le remboursement du crédit est à l'origine d'une destruction de monnaie. Les banques de second rang, ou banques commerciales, créent de la monnaie scripturale à l'occasion de trois types d'opération :

- Lorsqu'elles octroient des crédits aux agents non financiers, tels que les ménages ou les entreprises ;
- Lorsqu'elles accordent un crédit au Trésor public en souscrivant des bons du trésor. Les bons du trésor sont des titres d'emprunt public à court terme (2 ou 7 ans).
- Lorsqu'elles créditent le compte d'un agent en échange de devises. La

Banque centrale crée de la monnaie à l'occasion de deux types d'opération⁶ : 1 ANF = Agents non financiers 10

- Lorsque les banques de second rang ont besoin de monnaie centrale lorsque la Banque centrale acquiert des devises. Un excédent de la balance commerciale, qui est associée à une entrée nette de devises, se traduit par une création monétaire. À l'inverse, un déficit commercial doit se traduire par une sortie nette de devises c'est-à-dire une destruction de monnaie.
- b. Les limites à la création monétaire Les limites à la création monétaire dans un système à une seule banque : Dans un système à banque unique, la seule limite objective à la création monétaire est la demande de conversion en devises de la monnaie émise par cette banque par les agents économiques. Le pouvoir de création monétaire et donc pratiquement sans limite dans ce type d'économie (il n'y a donc pas de problème de liquidité bancaire), aussi longtemps que les agents garderont confiance dans la banque émettrice. Ce problème de confiance oblige les responsables à une certaine discipline monétaire. Les limites à la création monétaire dans un système à plusieurs banques : Dans les économies monétaires contemporaines, toutes les banques créent de la monnaie. Cette multiplicité des émetteurs pose des problèmes de conversion d'une forme de monnaie scripturale en une autre (la monnaie scripturale d'une banque commerciale n'étant pas directement convertible en celle d'une autre). Ces problèmes sont résolus grâce à des mécanismes de compensation entre banques c'est-à-dire par des écritures d'annulation des dettes et créances réciproques, les soldes étant réglés par l'utilisation d'une forme de monnaie hiérarchiquement supérieure aux autres, la monnaie centrale émise par la Banque Centrale. Les règlements entre banques commerciales s'effectuent donc au moyen de la monnaie centrale. Afin d'assurer ces opérations de compensation entre monnaies scripturales,

⁶ E. Legrand– IUFM d'Auvergne/Université de Rennes Préparation aux concours du professorat d'économie et gestion

les banques commerciales disposent d'un compte auprès de la banque centrale.

D'une façon plus générale, le pouvoir de création monétaire des banques est limité par les facteurs suivants :

- L'octroi d'un crédit ne constitue que la réponse à une demande de crédit de la part des ANF. Si l'activité économique entre dans une phase de récession, les besoins de crédit (la création monétaire) seront limités.
- Le système bancaire se compose de plusieurs banques de second rang, disposant chacune de leur propre monnaie scripturale. Comme la monnaie scripturale d'une banque n'est pas directement convertible en celle d'une autre, chaque banque commerciale doit disposer d'un compte auprès de la banque centrale afin d'effectuer les opérations de compensation ;
- La création monétaire peut également être limitée par l'existence d'un coefficient de réserves obligatoires : chaque fois qu'une banque accorde un crédit, elle doit constituer des réserves en monnaie centrale auprès de la banque centrale ; le coefficient de RO est variable : s'il est égal à 100%, cela signifie que les banques commerciales sont contraintes de mettre en réserve un montant équivalent aux crédits qu'elles ont octroyés. En modulant le taux de réserve, la banque centrale peut contrôler indirectement la création monétaire : une augmentation du taux de RO incite les banques de second rang à restreindre l'octroi de nouveaux crédits.
- Une dernière limite à la création monétaire réside dans les habitudes de paiement des ANF, lesquels souhaitent détenir une partie de leurs avoirs en billets (c'est-à-dire sous forme d'encaisses monétaires)⁷. Dans ces conditions, lorsqu'elles créent de la monnaie scripturale, une banque de second rang s'attend à ce que les agents retirent une partie de cette

⁷ Pierre-Noël Giraud : Le commerce des Promesses. Petit Traité sur la Finance Moderne ». Edition le Seuil, 2001.

monnaie créée sous forme fiduciaire.

Remarque : *Monnaie légale, monnaie banque centrale et monnaie centrale sont des termes synonymes. La monnaie centrale est à la fois une monnaie en circulation et de la monnaie interbancaire⁸.*

3-1- LA MONNAIE CENTRALE EN CIRCULATION

Les ANF détiennent de la monnaie centrale qui prend la forme de billets de banque. Cette monnaie appartient à la masse monétaire en circulation.

3-2- LA MONNAIE BANQUE CENTRALE INTERBANCAIRE

Toutes les banques de second rang détiennent un compte auprès de la banque centrale. Les sommes inscrites sur ce compte représentent de la monnaie qui n'est pas en circulation. En effet, cette monnaie interbancaire n'a pour fonction de circuler afin de permettre aux agents économiques d'effectuer leurs transactions courantes. La monnaie centrale interbancaire a deux rôles à jouer :

- Elle sert de support aux règlements entre banques (opérations de compensation) ;
- Elle est un instrument de contrôle de l'activité de création monétaire des banques. En effet, le système bancaire ne peut créer de la monnaie que s'il est assuré de pouvoir se procurer également de la monnaie banque centrale : cette monnaie constitue la base nécessaire à la création monétaire. La base monétaire est appelée également liquidité bancaire. La liquidité bancaire se définit comme l'ensemble des avoirs des banques commerciales en monnaie centrale et des billets en circulation : plus la base monétaire est importante, plus la création monétaire peut se développer.

Au total, les systèmes bancaires et les mécanismes monétaires contemporains sont

⁸ E. Legrand– IUFM d'Auvergne/Université de Rennes Préparation aux concours du professorat d'économie et gestion

hiérarchisés avec l'existence :

- *d'une banque centrale ;*
- *de banques commerciales ou banques de second rang et avec la coexistence de plusieurs types de monnaie : une monnaie centrale ou base monétaire (billets, avoirs des banques sur leur compte à la banque centrale) ; des monnaies scripturales, émises par les banques commerciales.*

La création monétaire est essentiellement le fait des banques commerciales ; la source principale de création monétaire est représentée par les crédits distribués par les banques. Leur activité de création monétaire les confronte à un problème de liquidité bancaire c'est-à-dire d'approvisionnement en monnaie centrale. La politique monétaire s'appuie sur cette contrainte de liquidité bancaire.

4- LES LIMITES DE LA CRÉATION MONÉTAIRE

Les banques ne peuvent créer indéfiniment de la monnaie, dans la mesure où elles doivent, à tout moment, être capables de convertir la monnaie qu'elles créent (monnaie scripturale) en une autre monnaie (monnaie fiduciaire), nous devons donc prendre en considération les inconvénients suivants :

4-1- L'EXISTENCE DE FUTURES

Le public va effectuer sur ses dépôts un certain nombre de ponctions car il a sa disposition, pour assurer ses règlements, d'autres monnaies que la seule monnaie scripturale. On parle de "fuites" vers d'autres monnaies (vers les billets, les devises, d'autres banques).

4-2- LA NÉCESSITÉ DE DÉTENIR UNE RÉSERVE DE MONNAIE BANQUE CENTRALE

Les banques commerciales ne peuvent accorder un crédit supplémentaire que si elles disposent d'une quantité de monnaie banque centrale suffisante pour pouvoir faire face aux demandes qu'on peut leur adresser et éviter ainsi le manque de liquidité.

4-3- LE CONTRÔLE DE LA BANQUE CENTRALE

La Banque centrale, qui dispose du monopole d'émission des billets, peut alors agir sur le volume de monnaie pouvant être créée par les banques commerciales en modifiant les conditions de refinancement (en jouant sur le niveau du taux directeur) ou en instituant un système de réserves obligatoires plus ou moins contraignant. Si les banques commerciales disposent d'un montant de monnaie banque centrale supérieur à ce qui leur est nécessaire pour satisfaire les demandes de billets de leur clientèle et pour constituer éventuellement les réserves obligatoires, elles pourront accroître le volume de crédits qu'elles accordent.

5- LA MESURE DE LA MASSE MONÉTAIRE

Dans une économie, la quantité de monnaie qui circule à un moment donné – c'est à-dire celle qui n'est pas détenue par les institutions financières, mais par les agents non financiers - est un indicateur économique important. La variation de cet indicateur renseigne sur l'évolution future des prix et conditionne par conséquent la conduite de la politique monétaire.

La mise en place de la zone euro⁹, a conduit la Banque centrale européenne à définir de nouveaux agrégats monétaires M1, M2, M3, se substituant aux anciens agrégats nationaux. Dorénavant, la masse monétaire est mesurée par l'agrégat M1, c'est-à-dire l'ensemble des billets, pièces, et dépôts à vue directement utilisables dans les transactions par les agents économiques.

5-1- DÉFINITION DES AGRÉGATS MONÉTAIRES

Il distingue en particulier trois grands agrégats statistiques imbriqués, du plus liquide au moins liquide, et mettant en relation un secteur dit « émetteur de monnaie », le secteur des institutions financières monétaires, et les autres secteurs de l'économie :

➤ **M1**, le plus liquide, qui comprend les pièces et les billets en circulation ainsi que les dépôts à vue : c'est la masse monétaire au sens

⁹ KAN (C), SOURGET (N), VENDRAMIN (R) et WICKMAN (J) : Les instruments et les objectifs de la politique monétaire européenne Université Paris1 – M1 Banque Finance Mutations financières et politique monétaire, 2006/2007

étroit, et qui correspond à la vision intuitive de la monnaie ;

- **M₂**, qui contient l'agrégat **M₁**, ainsi que les dépôts assortis d'un préavis de remboursement inférieur ou égal à trois mois et les dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans ;
- **M₃**, qui contient **M₂** ainsi que les instruments négociables sur le marché monétaire émis par les institutions financières monétaires, et qui représente des avoirs dont le degré de liquidité est élevé avec peu de risque de perte de capital en cas de liquidation (par exemple : OPC 16 monétaires, certificats de dépôt) : c'est la masse monétaire au sens le plus large. En d'autres termes, **M₁** correspond à la monnaie telle que définie jusqu'à présent dans ce chapitre à l'aide de ses trois fonctions. Les éléments additionnels dans **M₂** et **M₃** ne servent pas quant à eux d'intermédiaires dans les échanges ; ils ne sont pas de la monnaie mais de la « quasi-monnaie » : ces agrégats sont calculés comme outils d'analyse dans le cadre de la politique monétaire. Par ailleurs, on distingue parfois également l'agrégat **M₀**, aussi appelé « base monétaire », qui représente les pièces et billets en circulation ainsi que les avoirs en monnaie scripturale détenus auprès de la banque centrale. L'agrégat **M₀** permet de mettre en lumière le rôle de la banque centrale dans le processus de création monétaire, mais il n'est pas considéré comme faisant intégralement partie de la masse monétaire (au sens des conventions statistiques) car une partie de ses composants (les réserves des banques) ne circule pas entre l'ensemble des agents économiques, mais seulement entre les banques.

Les banques sont des intermédiaires financiers qui ont reçoivent des dépôts, offrent des moyens de paiement, accordent des prêts et qui, comme nous venons de l'écrire, disposent du « droit » de pouvoir créer de la monnaie scripturale à partir de rien lorsqu'elles accordent des prêts à leurs clients, en inscrivant simplement les sommes prêtées sur les comptes des clients en question.

Les systèmes bancaires nationaux sont aujourd'hui hiérarchisés ; ils sont constitués d'une multitude de banques commerciales et d'une banque centrale :

- **Les banques commerciales** regroupent tout simplement ce que nous appelons banque dans la vie de tous les jours : ce sont les banques qui ont pour clients les individus ou les entreprises (la Société générale, BNP Paribas, le Crédit agricole ou encore la Banque postale sont des exemples de banques commerciales).
- **La banque centrale** est une banque un peu particulière qui joue tout d'abord le rôle de « banque des banques » : chaque banque commerciale doit disposer d'un compte bancaire auprès de la banque centrale et c'est par l'intermédiaire de ces comptes que les banques commerciales règlent les dettes qu'elles ont entre elles. Elle joue également le rôle d'« institut d'émission » de la monnaie fiduciaire : elle seule dispose du pouvoir émettre de la monnaie fiduciaire, c'est-à-dire créer des pièces et des billets. Du fait de son statut un peu particulier, la banque centrale joue un rôle majeur dans le bon fonctionnement du système bancaire dans son ensemble et dans le processus de création monétaire (sur lequel nous reviendrons)

5-2- LES CARACTÉRISTIQUES DES AGRÉGATS MONÉTAIRES

Il est actuellement difficile d'identifier les composantes de la masse monétaire dans la mesure où la distinction entre monnaie et actifs financiers tend à s'estomper. Jusqu'au début des années 1980, les actifs financiers étaient assez peu nombreux, bien identifiés et les coûts de conversion en monnaie restaient relativement élevés. Depuis les années 1980, les actifs financiers se sont multipliés et diversifiés, phénomène souvent identifié par l'expression d'innovations financières. Ces nouveaux produits financiers remettent en cause la distinction établie entre monnaie et actifs financiers dans la mesure où ces derniers peuvent être très facilement convertis en monnaie.

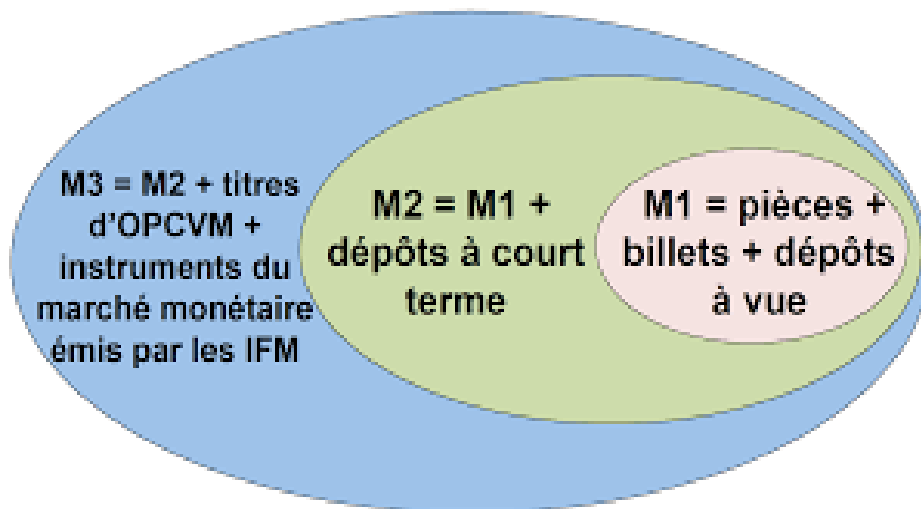
L'exemple des SICAV monétaires en est un exemple caractéristique. À partir des

agrégats monétaires, deux indicateurs sont généralement calculés : le taux de liquidité de l'économie et la vitesse de circulation de la monnaie.

Le taux de liquidité, qui mesure la propension des agents à conserver des actifs liquides, se définit comme le rapport de l'un des agrégats monétaires (M1, M2 ou M3) sur l'ensemble des transactions effectuées c'est-à-dire le PIB. La vitesse de circulation de la monnaie correspond à l'inverse du taux de liquidité. Elle mesure le nombre moyen de changements de main que connaît une unité monétaire, sur un espace économique donné, au cours d'une période donnée.

En principe, les banques centrales ne créent pas de monnaie. Ce sont essentiellement les banques commerciales, celles qui sont habilitées à la fois à faire des crédits et à recevoir des dépôts, qui créent de la monnaie.

Figure 1 : Les agrégats monétaires



Source : Les effets de la variation de la masse monétaire - Cours BTS COM

CONCLUSION AU CHAPITRE 1

Les controverses sur la nature de la monnaie se poursuivent depuis des siècles. Pour les uns, la monnaie est externe au monde de la production. C'est une marchandise particulière dont

l'offre est exogène¹⁰. Pour les autres, elle est la contrepartie du crédit qui est indispensable à la production. Elle est donc interne. Son offre est endogène. L'enjeu n'est pas que de pure théorie parce que la monnaie est un levier de l'action collective pour réguler la macroéconomie. C'est pourquoi les idées théoriques sur la monnaie et les principes de la politique monétaire s'influencent réciproquement. Lorsqu'une doctrine monétaire inspirée d'une conception de la monnaie rencontre des difficultés persistantes d'application, le besoin de changer de doctrine finit par ramener au premier plan la conception opposée.

¹⁰ AGLIETTE (M) : Le renouveau de la monnaie. Edition La Découverte, collection Repères, Paris, 2002.

CHAPITRE 2 :
LES FORMES DE LA MONNAIE

Introduction au chapitre II

Actuellement, la monnaie est essentiellement scripturale, c'est-à-dire, constituée d'avoir matérialisés par une inscription dans les comptes bancaires ou postaux dont les principaux instruments de circulation sont les chèques et les cartes bancaires. Mais cela n'a pas toujours été le cas, la monnaie avant d'être ce qu'elle est aujourd'hui est passée par plusieurs étapes, nous allons les présenter comme suit :

1- LE TROC

Historiquement parlant, il est impossible de donner une date exacte à l'apparition du « troc ». Tout au long de nos lectures, nous avons trouvé plusieurs dates, plusieurs exemples, mais celui qui nous a frappé est celui qui parle du début du VII^e siècle avant notre ère, en Lydie, l'actuelle Turquie. Ce pays est alors connu pour ses célèbres marchés et pour ses jeux. On y pratiquait régulièrement le troc, c'est-à-dire l'échange direct : dix poulets contre un mouton ou 150 kg de blé

L'économie du troc est définie comme étant : « une économie dont le signe monétaire n'existe pas¹¹ ». Toutefois, pour que le troc soit possible, il doit exister une double coïncidence entre les besoins respectifs, un individu doit donc posséder ce que l'autre désire, et vice versa. Par exemple, la personne A possède des pommes de terre, la personne B du tissu, l'échange ne sera possible que si les deux personnes sont intéressées chacune par la marchandise de l'autre, sinon il faudra attendre un échange multilatéral.

Le troc fonctionne mieux dans des économies simples. On peut imaginer que, dans un petit village, un paysan fasse plus facilement du troc avec le forgeron, le tailleur, l'épicier ou le guérisseur

Le troc est né de la nécessité des individus de se procurer les biens dont ils ne disposent pas, il s'agit donc d'échanger un bien contre un autre bien ou un service Or, très rapidement, ces mêmes individus ont rencontré des difficultés à savoir :

¹¹ Dictionnaire Larousse.

- Il est difficile de trouver en même temps une personne qui a la marchandise dont vous avez besoin et accepte celle que vous avez.
- Certaines marchandises ne pouvaient pas être conservées comme la tomate.
- Certaines marchandises étaient indivisibles comme le bétail.

2- LA MONNAIE MARCHANDISE

Il s'agit de marchandises utilisées comme étant des moyens de paiement : Le sel, les coquillages, le poisson séché, les épices, le bétail...L'inconvénient de ce système est que certaines de ces marchandises sont périssables (ne conservent pas leur valeur) et rien n'oblige les gens à accepter les marchandises comme un moyen de paiement.

De l'Antiquité jusqu'au XIXe siècle, certaines régions du monde ont utilisé des monnaies marchandises pour leurs échanges – c'est-à-dire que l'instrument support de la monnaie peut être désiré pour lui-même, et remplit des besoins non liés à l'échange (coquillages, bétail, blé, thé, fèves, etc.).

3- LA MONNAIE MÉTALLIQUE

Les métaux utilisés présentaient généralement la caractéristique d'être fongibles, d'avoir une forte valeur marchande, d'être divisibles et d'être rares

La monnaie a été inventé par le roi de Lydie, au 7e siècle avant Jésus-Christ. Il a créé des pièces de même forme et de même poids. Le papier monnaie a été conçu par les Chinois, au 7^{ème} siècle après JC.¹²

Elle est constituée par l'ensemble des pièces monétaires qu'on appelle aussi monnaie divisionnaire. Elle permet d'assurer les transactions de faible valeur. Cette forme de monnaie est passée par 3 étapes avant d'atteindre sa forme actuelle :

¹² <https://www.universalis.fr/encyclopedie/monnaie-histoire-de-la-monnaie/>

3-1- LA MONNAIE PESÉE

On pèse l'objet métallique trouvé (blocs, lingots, pépites, pièces) servant à l'échange afin d'en déterminer son contenu en termes de métaux précieux (or, argent, cuivre...) et on en détermine, de façon souvent rudimentaire, sa teneur en cas de mélange avec d'autres métaux. Pour cette forme de monnaie, la valeur dépend du poids du métal.

On parle de bimétallisme lorsque deux métaux (typiquement or et argent) définissent des pièces de valeur différente

3-2- LA MONNAIE COMPTÉE

Les métaux précieux sont fondus et transformés en pièces de la même taille, du même poids et de la même forme, leur valeur dépend donc de leur nombre.

Image 1 : Exemples de la monnaie comptée



3-3- LA MONNAIE FRAPPÉE

Une rondelle de métal lisse qui va être frappée pour obtenir une pièce de monnaie est appelée **un flan**. Le monnayeur, ouvrier spécialisé chargé de la frappe, place ce flan sur un premier coin, enchâssé dans un billot ou une enclume, qui porte en creux l'empreinte du dessin qui apparaîtra sur l'une des faces de la pièce

La frappe des monnaies les rend facilement reconnaissables, et évite qu'on ne les taille.

Image 2 : Exemples de la monnaie frappée

Photo d'un écu d'argent de Louis XIII



4- LA MONNAIE FIDUCIAIRE

Du latin *fides*, la confiance (et la déesse de la bonne foi et de l'honneur).

La monnaie fiduciaire désigne l'ensemble des **pièces et billets** valides mis en circulation au sein d'un territoire. Il s'agit donc des billets de banque qui représentent une valeur nominale et qui ont « **cours forcé** » c'est-à-dire qu'ils ne sont pas convertibles en métal précieux tel que l'or. On l'appelle aussi « **la monnaie papier** ».

L'origine de la monnaie fiduciaire remonte à l'Antiquité, lorsque les gens utilisaient des objets de valeur comme le métal précieux ou les perles pour échanger des biens et des services.

Dans un premier lieu, la monnaie fiduciaire est constituée des monnaies physiques, voire les pièces et les billets qui circulent par le biais des opérations commerciales et des distributeurs de billets. Quant à la monnaie scripturale, elle est constituée des écritures sur les comptes bancaires des agents économiques.

Le cours légal signifie qu'un État impose d'accepter cette monnaie pour un montant donné : l'État accorde un pouvoir libératoire. Le seigneurage désigne les revenus issus de l'émission de monnaie¹³ sans valeur marchande intrinsèque, mais acceptée en paiement de biens et services en anticipant de pouvoir à son tour utiliser ce moyen de paiement.

Le billet de banque représentatif de métaux précieux : à l'origine, le billet de banque représentait une certaine quantité de métal déposée en banque Le billet de banque convertible ou monnaie fiduciaire.

À compter du 17^{ème} siècle, les banquiers prirent l'habitude de mettre en circulation un volume de billets supérieur à l'encaisse métallique. Le billet de banque ne tire plus sa valeur du stock de métal qu'il représente mais de la confiance (*fiducia* = confiance) que son porteur accorde à la banque en ce qui concerne le remboursement du billet en métal (or ou argent) Le billet de banque inconvertible ou papier monnaie : en 1914, la nature fiduciaire de la monnaie s'est accentuée dans la mesure où ce dernier n'est plus convertible en monnaie métallique¹⁴.

Le terme « monnaie fiduciaire » ne désigne généralement que les billets de banques, le terme « monnaie divisionnaire » étant utilisé pour désigner les pièces. Cette distinction s'explique par le fait qu'historiquement les pièces étaient constituées de métaux précieux et avaient donc une valeur intrinsèque.

Aujourd'hui, les pièces ne sont plus constituées de métaux précieux et leur valeur repose donc, comme les billets, sur la confiance. C'est pour cela que nous utiliserons le terme de « monnaie fiduciaire » pour désigner à la fois les billets de banque et les pièces

¹³ Adam Smith (1723-1790) *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (Recherche sur la nature et les causes de la richesse des Nations), 1776

¹⁴ E. Legrand– IUFM d'Auvergne/Université de Rennes Préparation aux concours du professorat d'économie et gestion

5- LA MONNAIE SCRIPTURALE

Elle correspond à une monnaie écrite c'est-à-dire une monnaie créée par l'intermédiaire d'écritures comptables dans les livres des banques. Appelée également monnaie de banque, elle est représentée par l'ensemble des dépôts à vue auprès des banques de second de rang et des comptes chèques postaux. La monnaie scripturale circule entre les agents au moyen de chèques, de cartes bancaires, de virements et représente à l'heure actuelle plus de 80% de la masse monétaire dans les pays développés.

On l'appelle aussi monnaie de banque. Elle est basée sur les inscriptions sur les livres des institutions financières.

Cette forme de monnaie présente plusieurs avantages. Elle est commode dans la mesure où elle s'effectue par simple jeu d'écriture. Elle est sécurisée puisque son utilisation laisse toujours une trace et élimine tout risque de perte. La monnaie scripturale se compose **des dépôts à vue** et de certains **dépôts à terme** auprès des banques et comptes chèques postaux. La circulation de cette monnaie est assurée par plusieurs instruments : le chèque, le virement, les prélèvements bancaires, les cartes bancaire de paiement, ... Nous pouvons les présenter comme suit :

5-1- Le chèque

Écrit par lequel une personne (tireur) donne l'ordre de remettre, soit à son profit, soit au profit d'un tiers, une somme à prélever sur le crédit (de son compte ou d'un autre).

Le chèque peut être bancaire ou postal, il s'agit d'un ordre de paiement adressé par le débiteur, au moyen d'une formule délivrée par la banque ou la poste, à son créancier.

- **Titulaire d'une créance** : personne à qui de l'argent est dû.
- **Débiteur** : c'est la personne qui doit de l'argent à quelqu'un. Il a donc une dette.
- **Le compte à vue** : également appelé compte de paiement, sert à effectuer les opérations financières quotidiennes (paiements, virements, retraits). C'est pour cela que nous l'appelons le "compte principal".
- **Le compte à terme** : Il s'agit d'un compte d'épargne, qui, en échange du placement d'une somme bloquée pendant une durée déterminée, permet de bénéficier de taux d'intérêt attractifs.

5-2- Le virement

Le "Virement" est une technique bancaire par laquelle, par le débit de son compte, le titulaire donne l'ordre à l'établissement bancaire, dépositaire de fonds lui appartenant ou dont il peut disposer, par exemple en qualité de mandataire, de créditer le compte d'une tierce personne.

Le virement peut avoir lieu entre comptes ouverts dans le même établissement ou entre établissements différents. Il peut aussi s'exécuter entre comptes différents appartenant à un même donneur d'ordre.

Contrairement aux paiements effectués en espèces qui libèrent le débiteur dès l'instant où il a remis les sommes qu'il doit à son créancier, le virement bancaire ne libère le débiteur qu'au moment où la somme virée est créditée au compte bancaire du créancier, ce qui peut prendre plusieurs jours et poser alors, le problème de la responsabilité de l'établissement du donneur d'ordre s'il a anormalement tardé à réaliser l'opération et la question du calcul des intérêts¹⁵.

¹⁵ Dictionnaire juridique en partenariat avec Baumann Avocats Droit informatique

5-3- La lettre de change

C'est un document commercial qu'on appelle aussi **effet de commerce** remis par le fournisseur à son client lors d'une transaction. Utilisée comme moyen de paiement, particulièrement à l'international, la lettre de change revêt une forme de crédit puisqu'elle fixe une date d'échéance ultérieure à la fourniture du produit ou du service.

La "lettre de change " est un titre du droit commercial par lequel un "tireur «donne mandat à son débiteur, dit "le tiré", de payer à une certaine date une somme d'argent à une tierce personne "dite le bénéficiaire". La somme pour laquelle elle est émise correspond à une créance (la provision) dont est titulaire le tireur sur le tiré et elle doit se trouver liquide et exigible à la date fixée pour le paiement.

Le terme « traite » est occasionnellement utilisé au lieu de « lettre de change ».

Trois acteurs sont alors concernés par la lettre :

- Le tireur ou fournisseur ou créancier
- Le tiré ou client ou débiteur
- Le bénéficiaire du paiement, ou porteur (généralement le tireur)

En pratique, le bénéficiaire du paiement et l'émetteur de la lettre sont très souvent la même personne.

La lettre de change est en même temps un instrument de crédit par l'escompte car elle fixe **la date d'échéance** pour le paiement, ultérieure à la date de prestation du service ou de livraison du produit.

Les caractéristiques de la lettre de change :

- Les lettres de change sont soumises aux conditions générales de validité des contrats.
- Une lettre de change ne peut être émise que par une personne ayant statut de commerçant. Sinon elle sera déclarée nulle. Les mineurs, par exemple, ne peuvent pas émettre de lettre de change.

- Il doit y avoir existence d'une provision de la lettre de change (La provision désigne la créance du tireur sur le tiré).
- L'existence de la provision d'une lettre de change signifie que, à l'échéance de cette dernière, le débiteur doit au créancier une somme d'argent au moins égale au montant figurant sur la lettre.
- La provision doit obligatoirement exister à la date d'échéance du paiement, mais pas forcément à la date d'émission de la lettre.

5-4- LE TITRE INTERBANCAIRE DE PAIEMENT (TIP)

C'est un document à travers lequel le débiteur autorise le créancier (la société émettrice du TIP) à prélever une certaine somme sur son compte. Il est utilisé par les entreprises qui reçoivent de nombreux règlements (Sonelgaz, Algérie Télécoms...) et nécessite, pour chaque opération, la signature du débiteur (ce n'est donc pas une autorisation permanente).

5-5- LE VIREMENT AUTOMATIQUE

Il s'agit de l'ordre permanent donné à la banque du titulaire du compte de payer à un tiers une somme à date fixe.

5-6-LE PRÉLÈVEMENT AUTOMATIQUE

Il est un cet instrument par lequel le titulaire du compte donne l'autorisation permanente, mais révocable, à sa banque de régler les factures présentées par les émetteurs qu'il a désignés (paiement des impôts, des cotisations d'assurance...).

5-7- LA MONNAIE ÉLECTRONIQUE

La monnaie électronique peut être définie comme une « valeur monétaire mesurée en unités fiduciaires et stockée sous forme électronique ou dans une puce électronique détenue par le consommateur » ou encore comme « l'ensemble des techniques informatiques, magnétiques, électroniques et télématiques permettant l'échange des fonds sans papier ». Il s'agit d'une

nouvelle façon de gérer la monnaie scripturale.¹⁶ Elles offrent diverses possibilités à leur détenteur, en fonction de leur nature, et notamment :

- Le retrait de billets aux distributeurs automatiques avec les **cartes de retrait**.
- Le paiement, avec débit de 4 à 7 jours plus tard, auprès de commerçants affiliés, pour les **cartes de paiement**.
- Le paiement, avec débit différé de 2 à 5 semaines, pour les **cartes de crédit** qui sont à la fois des instruments de paiement et de crédit, et pour lesquels le détenteur paye une cotisation annuelle.

L'augmentation des échanges et l'importance croissante prise par la monnaie scripturale entraînent une **dématérialisation** de la monnaie.

Dans un premier temps la monnaie fiduciaire a pris le pas sur la monnaie divisionnaire. Puis, le développement de la monnaie scripturale a entraîné une diminution du poids de la monnaie divisionnaire et fiduciaire dans les échanges économiques.

¹⁶ HACHEMI (A) : La monnaie-finance dans une économie en mutation : une introduction aux mécanismes monétaires et financiers dans le cadre d'un pays en mutation vers l'économie de marché, la Tunisie, Centre de publication universitaire, 2002.

Image 3 : Histoire de l'évolution de la monnaie



Monnaie-marchandise



Monnaie métallique



Monnaie de papier



Monnaie scripturale



CONCLUSION AU CHAPITRE 2

La monnaie est un intermédiaire qui facilite les échanges de biens ou de services. L'échange entre deux agents peut se réaliser par le moyen du troc, mais ce mode d'échange comporte des inconvénients : il suppose que les valeurs à échanger soient approximativement d'un même montant, et que chacun des échangistes ait besoin du bien offert par l'autre.

La monnaie, en pouvant se subdiviser et en permettant, en tant qu'équivalent général, d'acquérir n'importe quel autre bien, élimine ces inconvénients.

Par ailleurs, elle permet de différer l'échange dans le temps. Si l'histoire de la monnaie à travers le temps montre qu'elle a longtemps pris des formes matérielles (« monnaies-marchandises » comme la tête de bétail, un poids de sel ou de métal, ou encore des épices, du thé ou des peaux d'animaux), la monnaie a connu, au cours de son évolution multiforme, une tendance générale à la dématérialisation. Elle a évolué de la pièce d'or au billet pour être, aujourd'hui, majoritairement utilisée sous la forme immatérielle d'écritures numériques sur les comptes bancaires.

CHAPITRE 3 :
L'INFLATION

INTRODUCTION AU CHAPITRE 3

Qui gagne et qui perd dans l'inflation est une question empirique. Cela dépend de la manière dont les droits des uns et des autres sur la production sont protégés contre l'évolution des prix. Il est certain par exemple que, si les dépôts à vue ne sont pas rémunérés, tous les détenteurs de monnaie sont perdants. Si les salaires sont indexés sur le niveau général des prix à la consommation, mais avec retard, les salariés sont perdants dans une accélération de l'inflation, mais pas dans un régime d'inflation stabilisée. Tous ceux qui ont emprunté à taux fixe sont gagnants, puisqu'ils rembourseront dans une monnaie dévaluée.

1- DÉFINITIONS

Il existe des termes indissociables de celui de l'inflation, nous allons les présenter comme suit :

1-1- Inflation

Elle est un déséquilibre qui se manifeste par une hausse durable du niveau général des prix et se traduit par une baisse de la valeur de la monnaie qui perd ainsi une partie de son pouvoir d'achat. Une flambée provisoire des prix ou la hausse isolée d'un prix n'est pas une inflation.

L'inflation est mesurée par l'indice des prix. Celui-ci indique le rapport entre le niveau actuel des prix et un niveau antérieur pris comme base.

Le mot "inflation" vient du latin "**inflatio**", qui signifie un "**gonflement** ».

1-2- Déflation

La déflation est une baisse générale et durable des prix, donc le contraire de l'inflation.

1-3- Désinflation

Elle est en fait la diminution du taux d'inflation : les prix augmentent toujours, mais à

un rythme moins important qu'auparavant.

1-4- Stagflation

La stagflation est une situation caractérisée à la fois par une stagnation de la production (faible croissance économique, chômage élevé) et par une inflation (hausse des prix).

2- CAUSES DE L'INFLATION

Il existe plusieurs causes à l'inflation, nous allons les résumer comme suit :

2-1- L'INFLATION PAR LA DEMANDE

Elle résulte d'un déséquilibre entre une demande trop forte par rapport à une offre à un prix donné. Pour rétablir l'équilibre entre offre et demande, les prix augmentent (tirant la demande à la baisse car la hausse des prix décourage la consommation).

2-2- L'INFLATION PAR LES COÛTS

Les entreprises fixent leurs prix en fonction de leurs coûts, or les coûts de production peuvent augmenter (hausse des salaires, des matières premières, des prélèvements, des taux d'intérêt...) et l'entreprise répercutera cette hausse sur le prix de vente.

2-3- L'INFLATION PAR LA MONNAIE

Une création excessive de monnaie, sous forme de crédits accordés aux agents, se traduit par des dépenses supplémentaires, qui peuvent être cause d'inflation si l'offre ne suit pas.

2-4- L'INFLATION IMPORTÉE

Si un bien importé joue un rôle fondamental dans la production, la hausse de son prix peut avoir un impact inflationniste (cela a été le cas avec le choc pétrolier de 1973). De même la dépréciation de la monnaie fait augmenter le prix des biens importés.

L'inflation par les coûts reste la forme la plus dangereuse puisque ses causes à court et

moyen termes sont multiples.

En effet, l'inflation peut résulter d'une hausse des prix des matières premières, des prix de l'énergie par exemple (hausse du prix du pétrole), ou de perturbations climatiques (sécheresse ou gel par exemple affectant la production agricole).

Ces hausses augmentent les coûts de production des entreprises et se répercutent plus ou moins fortement (selon l'état de la concurrence notamment) sur les prix de vente aux consommateurs. En retour, les revendications salariales s'accroissent et l'inflation s'installe.

De même, une dépréciation du taux de change de l'euro par rapport aux autres monnaies, en augmentant mécaniquement le prix en euros des produits et des services importés de l'étranger, peut contribuer à accroître l'inflation. L'inflation par la demande.

Enfin, à côté de cette inflation par les coûts affectant l'offre de biens et de services, il existe d'autres sources d'inflation, liées cette fois à la demande de biens et services. Ainsi, un accroissement exagéré du crédit, en fournissant aux ménages ou aux entreprises des liquidités pour augmenter leurs achats de biens et de services plus vite que n'augmente l'offre, peut contribuer à l'apparition de pressions inflationnistes.

À ce stade, il importe de noter que ces diverses causes de l'inflation peuvent se combiner, contribuant alors à faire de l'inflation un phénomène largement auto-entretenu. Ainsi, la hausse des biens à la consommation incite les salariés à réclamer des hausses de salaires pour compenser les pertes de pouvoir d'achat. En alourdissant en retour les coûts de production, ces hausses de salaires sont susceptibles de se traduire à terme par de nouvelles hausses des prix des biens de consommation.

L'opinion qui prévaut parmi les économistes est que le niveau général des prix est fortement lié à la quantité de monnaie présente dans l'économie. Au bout d'un temps suffisamment long pour que l'offre et la demande de biens et de services s'équilibrent dans l'économie, une augmentation de la masse monétaire se traduit surtout par une hausse de

l'inflation¹⁷.

3- CALCUL DU TAUX D'INFLATION

L'indice des prix à la consommation (**IPC**) est l'instrument de mesure de l'inflation. Il permet d'estimer, entre deux périodes données, la variation moyenne des prix des produits consommés par les ménages. C'est une mesure synthétique de l'évolution de prix des produits, à qualité constante. Il est publié chaque mois au Journal Officiel.

Ainsi, pour calculer l'indice au 1^{er} janvier, il faut diviser le prix du panier à cette date par le prix du panier au 1^{er} janvier de l'année précédente, puis multiplier ce résultat par l'indice de référence établi à 100. De ce fait, nous pouvons parler d'inflation quand les prix augmentent (quand l'indice est supérieur à 100), et de déflation quand ils diminuent (quand l'indice est inférieur à 100).

L'indice des prix à la consommation, ou IPC, mesure les variations, dans le temps, des prix des biens de consommation et des services acquis, utilisés ou payés par les ménages.

Les IPC visent à couvrir toute la palette des biens et services consommés par la population sur le territoire d'un pays donné. Pour ce faire, ils sont basés sur un ensemble représentatif appelé « panier de la ménagère ».

Ce panier de biens et de services comprend, par exemple, des denrées alimentaires et des boissons, des produits d'hygiène personnelle, des journaux et périodiques, les dépenses liées au logement et à la fourniture d'eau, de gaz, d'électricité et d'autres combustibles, des dépenses de santé, de transport, de communication et d'éducation, loisirs et culture, les restaurants et les hôtels. Il s'agit de biens et services qui font l'objet d'achats fréquents, voire d'une consommation quotidienne¹⁸ :

¹⁷ Banque de France : la monnaie et nous, rapport 2009 ;

¹⁸ <https://enit.rnu.tn/fr/Minds/Eco/cours%20inflation.pdf>

- **L'hyperinflation** : Elle désigne une inflation rapide, devenant anormalement incontrôlable. Par exemple un taux d'inflation mensuel à deux chiffres (> 10%). Quelques épisodes célèbres d'hyperinflation : Allemagne 1922, Hongrie 1946, Bolivie 1985, Zimbabwe 2008, etc. En France : 1715-1720 : John Law, la Banque Royale et la Compagnie de l'Occident. 1789-1796 : les assignats sont gagés sur les biens confisqués au clergé.
- **L'inflation rampante** : Elle décrit un état d'**inflation durable**, sinon chronique, dont le taux mesuré correspond à des valeurs faibles
- **L'inflation galopante** : s'accompagne d'un taux élevé de hausse des prix (plus de 10 %). Les équilibres sont menacés, les décisions brouillées, les structures attaquées ; la crise peut survenir.

4- LES CONSÉQUENCES DE L'INFLATION

L'inflation a des conséquences négatives dans la mesure où elle accroît les inégalités sociales en avantageant certains titulaires de revenus et en pénalisant ceux dont le pouvoir d'achat se déprécie. D'autre part, elle détourne l'épargne des investissements productifs pour l'orienter vers des valeurs refuge (immeubles, œuvres d'art, devises étrangères, etc). Enfin, elle entraîne des déséquilibres dans les relations économiques avec d'autres pays.

La hausse des prix diminue la compétitivité des produits nationaux sur les marchés extérieurs et donc les possibilités d'exportation, tandis que les produits fabriqués à l'étranger, qui ne subissent pas les mêmes hausses, sont plus demandés, d'où un développement des importations. Cette situation conduit à une balance commerciale déficitaire (excédent des importations par rapport aux exportations pendant une période donnée). Ce déficit doit être compensé par un prélèvement sur les réserves du pays et peut le conduire à dévaluer sa monnaie.

L'inflation présente cependant quelques aspects plus positifs. Ainsi, en allégeant la charge des emprunts (qui sont remboursés en monnaie dépréciée), elle peut stimuler les investissements. Contenue dans des limites acceptables, elle sert également le développement

économique du pays en stimulant la demande dans la perspective de nouvelles hausses de prix. La lutte contre l'inflation doit donc être menée avec précaution si l'on veut éviter de tomber dans la récession. C'est à cela que s'emploient les gouvernements par la mise en œuvre des moyens dont ils disposent. Il s'agit principalement de la politique monétaire et de la politique budgétaire.

Conclusion au chapitre 3

À un niveau modéré d'inflation sont en effet associés plusieurs avantages :

- Cela permet aux entreprises **d'ancrer leurs anticipations de hausses des prix** à moyen et long terme. Le caractère prévisible de ces dernières est favorable à la prise de décision d'investir, car il réduit l'incertitude sur les revenus futurs engendrés par l'investissement.
- Cela incite par ailleurs les ménages à **placer leurs excédents de liquidités** plutôt que de les thésauriser ou de les conserver sur leurs comptes bancaires. À défaut, l'érosion monétaire réduirait le pouvoir d'achat de leur épargne. Une inflation modérée contribue donc à assurer l'équilibre entre le niveau d'épargne et le niveau de l'investissement sans lequel les taux d'intérêt s'orienteraient à la hausse, limitant ainsi les projets d'investissements des entreprises.
- Cela permet également de conserver les taux d'intérêt à des niveaux peu élevés, puisque la banque centrale qui fixe les taux d'intérêt directeurs n'a pas besoin de restreindre les conditions de crédit pour atteindre son objectif de politique monétaire. **Ceci est favorable à la croissance économique car les ménages et les entreprises peuvent emprunter à des conditions financières incitatives**, tant en termes nominaux (le niveau des taux d'intérêt) que réels (le niveau des taux d'intérêt diminué de l'inflation).

CHAPITRE 4 :

LA POLITIQUE MONÉTAIRE

(CAS DE LA LUTTE CONTRE L'INFLATION)

INTRODUCTION AU CHAPITRE 4

Le ciblage de l'inflation est la doctrine par laquelle des banques centrales indépendantes conduisent une politique monétaire discrétionnaire dans un cadre institutionnel propice à la pérennité de la confiance.

Ce cadre permet une diversité considérable des politiques monétaires. Elle ne doit pas être trop élevée pour que les agents économiques aient confiance dans l'unité de compte. Mais elle ne doit pas être trop basse pour que la banque centrale donne une visibilité et une force d'adhésion à ses actions concrètes : le plein-emploi soutenable.

1- DÉFINITION ET OBJECTIFS

La politique monétaire est un instrument de la politique économique, au même titre que la politique fiscale, sociale... Elle régule la création de monnaie (contrôle de la masse monétaire) et consiste donc à fournir les liquidités nécessaires au bon fonctionnement de l'économie tout en veillant à la stabilité de la monnaie. La politique monétaire doit être compatible avec les objectifs économiques du gouvernement.

Ses objectifs sont des objectifs difficilement compatibles¹⁹.

Les différents objectifs possibles sont tous souhaitables mais difficiles à atteindre ensemble et en même temps. Et, il faut donc choisir entre ces objectifs.

- Dans les années 60, *l'objectif était plutôt la croissance économique*. La politique monétaire était donc plus laxiste par rapport à l'objectif de stabilité des prix. Peu à peu, les taux d'inflation ont augmenté pour passer à deux chiffres à la fin des années 70.
- Au début des années 80, c'est *l'objectif de stabilité des prix* qui est devenu prioritaire pour un grand nombre de banques centrales

¹⁹ La politique monétaire d'hier et aujourd'hui, Lionel Artige HEC –Université de Liège

- Assurer la croissance qui est de nature à générer plus de revenus et donc d'agir sur l'épargne, l'investissement et l'emploi ;
- Maîtriser l'inflation en harmonie avec le développement économique ;
- Préserver les équilibres extérieurs en maintenant la stabilité de la monnaie et en renforçant les réserves en devises.
- Le contrôle des variations de la masse monétaire qui ne doit être ni trop faible, ni trop abondante

Il ne faut pas qu'il y ait un excès de création monétaire. En effet, si le taux d'intérêt est faible, les crédits distribués aux ménages et aux entreprises augmentent. Le risque est le gonflement de la masse monétaire (inflation) car le pouvoir d'achat des agents économiques est supérieur à la quantité de biens disponibles. La demande est supérieure à l'offre, ce qui entraîne une hausse des prix. D'autre part, si le taux d'intérêt est bas, il existe un risque de fuite des capitaux flottants vers l'étranger car la rémunération y est plus importante.

Il ne faut pas qu'il y ait une insuffisance de création monétaire. En effet, si le taux d'intérêt est élevé, les crédits distribués aux ménages et aux entreprises baissent. Le risque est la diminution de la masse monétaire (récession) car le pouvoir d'achat des agents économiques est inférieur à la quantité de biens disponibles. La demande est inférieure à l'offre, entraînant une baisse des prix. Toutefois, si le taux d'intérêt est élevé, les capitaux flottants viendront dans le pays en question car la rémunération y est plus importante.

La politique monétaire doit donc trouver un **équilibre entre l'insuffisance et l'excès de création de monnaie** (régulation de la masse monétaire).

2- LES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

La politique monétaire a à sa disposition plusieurs instruments, nous pouvons les présenter comme suit :

2-1- L'OPEN-MARKET

Les opérations *d'Open-Market* consistent à intervenir sur le marché monétaire en achetant et vendant des titres (bons de trésor essentiellement).

Si la Banque centrale souhaite que la masse monétaire en circulation diminue (exemple : lorsqu'il y a inflation), la Banque centrale se porte vendeur de titres à des taux d'intérêt attractifs afin d'absorber l'excédent de monnaie en circulation. Si par contre la banque centrale souhaite qu'il y ait plus de monnaie en circulation afin de relancer l'économie par exemple, elle peut se porter acheteur de titres afin d'augmenter les liquidités en circulation.

C'est sur le marché monétaire qu'interviennent les banques centrales. Si elles veulent faire baisser le taux, elles prêtent (donc elles achètent des titres aux banques, aux entreprises, aux institutionnels qu'elles payent en créant de la monnaie). Si elles veulent faire monter les taux, elles empruntent (donc elles vendent des titres, détruisant ainsi de la monnaie).

En réalité, comme une économie en croissance a besoin de toujours plus de monnaie, la banque centrale emprunte rarement : il lui suffit, pour faire monter les taux, de prêter moins que dans la période précédente. Cette politique est dite "d'Open-Market".

L'activité de création de monnaie de la banque centrale s'exerce en faisant des crédits par l'intermédiaire du marché monétaire.

Le taux du marché monétaire est donc le seul taux d'intérêt que la banque centrale puisse « décider » en fixant son « taux d'intervention » sur ce marché. Tous les autres taux d'intérêt dans l'économie sont hors du pouvoir direct de la banque centrale. Ils sont déterminés par "les marchés". Par exemple les taux à trois mois peuvent déjà être considérés comme des taux de marché sur lesquels les banques centrales n'interviennent pas directement. Cependant, ils sont normalement influencés par le taux du marché monétaire en raison des opérations d'arbitrage.

2-2- UN TAUX DE CHANGE FAIBLE

- (a) *Il favorise les exportations*, mais est source de tensions inflationnistes et n'incite pas à l'amélioration des gains de productivité des entreprises nationales, protégées de la concurrence internationale.

(b) *Un taux de change trop élevé*, renchérit les exportations et risque de conduire les entreprises le moins concurrentielles à la faillite. Mais une relative surévaluation de la monnaie ralentit les risques inflationnistes.

2-3- LES RÉSERVES OBLIGATOIRES (TAUX D'INTÉRÊT DIRECTEUR)

Ce sont des dépôts non rémunérés que chaque banque doit effectuer sur son compte au niveau de la banque centrale. C'est un compte bloqué d'avoir en monnaie Banque centrale. Le taux de R.O. est appelé **taux d'intérêt directeur**, il peut augmenter et limiter la création monétaire.

2-4- LE TAUX D'INTÉRÊT

- *Taux d'intérêt pour les entreprises* : Les entreprises ont un besoin de financement et vont emprunter. Le taux d'intérêt est un coût de production, les entreprises devront rembourser le capital et les intérêts. C'est une charge pour l'entreprise. Si le taux d'intérêt est élevé, le coût du crédit sera élevé, il y aura une baisse de la demande de capitaux et l'investissement baissera.

- *Taux d'intérêt pour les ménages* : Les ménages ont une capacité de financement car ils épargnent. Le taux d'intérêt est un revenu : c'est le prix de l'épargne. Si le taux d'intérêt est élevé, l'épargne augmente, la consommation chute, la production baisse et le chômage augmente.

2-5- L'ESCOMPTE ET LE RÉESCOMPTE

- ***Le principe de la lettre de change*** : Il s'agit de relations commerciales entre des entreprises. Une entreprise accorde à son client un délai de paiement. L'entreprise demande donc à son client de lui signer une reconnaissance de dette qui est une lettre de change. Une lettre de change est un effet de commerce par lequel un créancier (le tireur) ordonne à son débiteur (le tiré) de payer à une date donnée (l'échéance) une somme déterminée à une personne (le bénéficiaire) dont le nom est inscrit sur l'effet. Le bénéficiaire peut être le tireur lui-même ou toute autre personne à qui l'entreprise doit de l'argent.
- ***L'escompte*** : Le porteur d'un effet de commerce qui a besoin de liquidités avant l'échéance peut porter l'effet de commerce à l'escompte auprès d'une banque commerciale. Il va recevoir en monnaie la valeur de l'effet diminué de l'escompte ou intérêt (l'escompte est la commission de la banque). Cette opération s'appelle l'escompte, le taux d'intérêt s'appelle le taux d'escompte. C'est une opération de crédit à court terme.
- ***Le réescompte*** : Les banques commerciales peuvent aussi avoir besoin de liquidités : elles portent alors cet effet de commerce à la Banque centrale. Cette opération s'appelle le réescompte et le taux d'intérêt s'appelle le taux de réescompte.

2-6- LE PLAFONNEMENT DU CRÉDIT

Ce mécanisme impose aux banques des quotas de crédit à ne pas dépasser. Il s'agit de limiter le pouvoir de création de monnaie par les banques. Ce seuil est fonction des crédits accordés l'année précédente. Une banque qui ne respecte pas cette règle est sanctionnée.

2-7- L'ENCADREMENT DU CRÉDIT

Il s'agit de privilégier certains secteurs d'activités en orientant les crédits vers ces secteurs, par exemple, l'accès aux devises pour un pays peut être facilité en encourageant les banques à accorder des crédits aux activités ayant une relation avec le secteur du tourisme.

2-8- LE TAUX DE CHANGE

Il joue un rôle non négligeable dans le cadre de l'internationalisation croissante des économies. Dans un régime de change flexible, les variations des taux directs sont susceptibles d'induire des fluctuations des taux de change. En agissant sur les prix et la compétitivité des entreprises nationales, cette modification de change exerce alors un impact sur l'économie réelle.

Toutes choses égales par ailleurs, une baisse des taux entraîne une dépréciation du cours de la monnaie²⁰, ce qui stimule les exportations nettes et la production nationale. Cet effet ne se fait ressentir qu'au bout de quelques années. La diminution des taux rend la monnaie nationale moins attractive et provoque une sortie de capitaux. La dépréciation augmente le prix des produits importés et améliore le commerce extérieur en volume. L'efficacité de ce canal dépend aussi du degré d'ouverture des économies au commerce international.

Les effets du taux de change sont moins importants pour une grande zone monétaire relativement fermée telle que la zone euro que pour une petite économie largement ouverte.

²⁰ Bulletin Mensuel de la BCE, « L'importance des effets des mouvements boursiers sur l'activité économique de la zone euro », septembre 2002.

3- LES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE AU SERVICE DE LA LUTTE CONTRE L'INFLATION

Pour lutter contre l'inflation, l'État dispose de plusieurs instruments afin de réaliser ses objectifs tels que la lutte contre l'inflation, nous pouvons les présenter comme suit :

3-1- POLITIQUE MONÉTAIRE RESTRICTIVE

À travers les instruments suivants :

3-1-1- Un taux de change :

- *Faible* : il favorise les exportations mais est source de tensions inflationnistes et n'incite pas à l'amélioration des gains de productivité des entreprises nationales, protégées de la concurrence internationale.
- *Trop élevé* : il renchérit les exportations et risque de conduire les entreprises les moins concurrentielles à la faillite. Mais une relative surévaluation de la monnaie ralentit les risques inflationnistes.

3-1-2- Le système des réserves obligatoires (taux d'intérêt directeur)

Le système des réserves obligatoires consiste à obliger les banques de second rang à déposer à la Banque centrale des réserves suivant un taux d'intérêt directeur, il s'agit de limiter les possibilités de création monétaire (d'accord de crédits) (taux d'intérêt directeur élevé donc moins de liquidités pour les banques qui accordent moins de crédits).

3-1-3- Taux d'intérêt

L'augmentation du taux d'intérêt a un effet dissuasif (décourageant) sur la demande de crédit et donc sur la masse monétaire en circulation.

Il existe, sur les marchés financiers, un grand nombre de taux d'intérêt, dont chacun correspond à une durée et une catégorie d'emprunteurs déterminées. On peut les représenter par une « courbe des taux », qui définit, pour une catégorie d'emprunteurs donnée, le taux des

emprunts à chaque maturité (trois mois, six mois, un an, deux ans, dix ans²¹... et jusqu'à trente ou quarante ans)²²

3-1-4- Le réescompte

La Banque centrale fournit des liquidités aux banques de second rang en échange de quoi elle acquière des titres (effets de commerce, bons du Trésor). En modulant le taux et le niveau d'escompte, la Banque centrale influe sur la création monétaire.

3-1-5- L'encadrement et le plafonnement du crédit

L'encadrement du crédit consiste à fixer par voie réglementaire et pour une période donnée, des normes de progression en matière de crédits. Tout dépassement de la norme est sanctionné, par l'obligation de constituer des réserves supplémentaires.

3-1-6- L'open-Market

Si la Banque centrale souhaite que les banques obtiennent facilement des liquidités (exemple : lorsqu'il y a ralentissement de l'activité économique), la Banque centrale se porte offreur (ou vendeur) de liquidités. L'offre étant supérieure à la demande, le taux d'intérêt baisse.

Conséquence ! Les banques pourront se refinancer facilement sur ce marché interbancaire et obtenir des liquidités à coût faible donc une hausse des possibilités de crédits vis-à-vis de leurs clients.

Si la Banque centrale souhaite que les banques obtiennent difficilement des liquidités (exemple : lorsqu'il y a inflation, croissance forte de l'activité économique), la Banque centrale se porte acheteur (ou demandeur) de liquidités. L'offre étant inférieure à la demande, le taux d'intérêt monte.

Conséquence ! Les banques pourront se refinancer difficilement sur ce marché interbancaire et

²¹ Banque de France : Les mesures non conventionnelles de politique monétaire. Focus numéro 4, 23 avril 2009.

²² En fait on trace une courbe des taux pour les emprunts d'État, considéré comme le moins risqué des emprunteurs, les taux pour les autres emprunteurs (entreprises, ménages) se calculant en ajoutant une prime de risque, qui dépend de la qualité de l'emprunteur.

obtenir des liquidités à coût élevé donc une baisse des possibilités de crédits vis-à-vis de leurs clients.

3-2- POLITIQUE BUDGÉTAIRE

Elle se résume à travers les éléments suivants :

3-2-1- Une politique salariale restrictive

Le ralentissement de la hausse des salaires (gel des salaires) et la modération de la redistribution permettent de comprimer les tensions inflationnistes (salaires bas = baisse de la consommation et donc de la demande par rapport à l'offre).

3-2-2- Politique fiscales

Une augmentation de la pression fiscale sur les ménages aura pour effet de diminuer la consommation et donc la demande (on paie plus d'impôts donc on a moins d'argent pour consommer) mais l'augmenter sur les entreprises aura pour effet d'alourdir les charges supportées par l'entreprise ce qui se répercutera négativement sur les prix des biens qui vont connaître une hausse.

3-2-3- Politique des prix et de la concurrence

En période inflationniste, les autorités peuvent être amenés à exercer une action directe sur la fixation des prix (blocage des prix) ainsi qu'à réguler les mécanismes de la concurrence.

CHAPITRE 5 :
LE SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL (SMI)

INTRODUCTION AU CHAPITRE 5

Un SMI efficace favorise la croissance économique par l'allocation efficiente des ressources, une spécialisation accrue de la production fondée sur les avantages comparatifs et la diversification des risques. Un des mécanismes d'ajustement central d'un SMI concerne l'ajustement des taux de change réels qui doivent s'adapter aux évolutions des échanges de biens, de services et de capitaux.

Le SMI contribue ainsi à la stabilité macroéconomique et financière. Il reste néanmoins difficile d'atteindre cette stabilité. En effet, la souveraineté des États et la défense d'intérêt nationaux, les stratégies non coopératives entre pays ayant des balances commerciales excédentaires et déficitaires, l'intégration hétérogène des marchés des biens et des actifs à l'échelle internationale, les processus d'ajustement asymétriques, les politiques monétaires et budgétaires incompatibles entre elles, l'affirmation de nouvelles puissances économiques, etc. fragilisent les systèmes monétaires.

L'histoire montre que les systèmes dans lesquels prédominent les régimes de changes fixes réagissent rarement bien aux chocs structurels d'envergure... et que les changes flexibles conduisent rarement à des équilibres stables.

1- DÉFINITIONS, FONCTIONS ET CARACTÉRISTIQUES DU SMI

Un **SMI** (Système monétaire international) est l'ensemble des règles, des mécanismes et des acteurs visant à organiser et à contrôler les échanges de capitaux entre pays.

Un système monétaire international peut être caractérisé soit par un **système de changes fixes**, soit par un **système de change flexible**. Monnaies ou par rapport à un étalon de référence. Totalemment librement (flottement libre) soit partiellement (flottement Géré).

- ***Système de change fixe*** : Dans un régime de change fixe, la valeur d'une monnaie nationale par rapport aux autres est déterminée par l'État. La banque centrale fait respecter ce taux.
- ***Système de change flottant*** : Un taux de change flottant correspond à une devise dont

le cours est déterminé par des facteurs d'offre et de demande relatifs à d'autres devises.

- **Dévaluation** : Perte de pouvoir d'achat et, par conséquent, baisse de la valeur de la monnaie d'un pays par rapport à la valeur de monnaies étrangères, attribuable à certains facteurs comme, sur le plan interne, la hausse générale des prix et, sur le plan externe, la détérioration des cours du change.
- **Réévaluation** : Technique, utilisée par les autorités monétaires d'un pays, qui consiste à augmenter la valeur officielle de la monnaie nationale par rapport aux devises étrangères.
- **Appréciation** : L'appréciation d'une monnaie se produit lorsque l'une des devises d'une paire *forex* prend de la valeur par rapport à l'autre devise. Les traders parlent souvent du « renforcement » d'une valeur par rapport à une autre, ce qui signifie qu'elle serait plus chère à l'achat, ou que l'on peut acheter davantage de l'autre devise lorsqu'on la vend.
- **Dépréciation** : Elle représente la baisse de la valeur d'une devise par rapport à une autre. Elle fait plus particulièrement référence aux devises ayant un taux de change flottant. Il s'agit d'un système selon lequel la valeur d'une devise est définie par le marché du *forex*²³, selon l'offre et la demande.

2- NAISSANCE ET ÉVOLUTION DU SMI

Le système monétaire international (SMI) est passé par plusieurs étapes historiques, nous pouvons les présenter comme suit :

2.1. LE SYSTÈME DE L'ÉTALON-OR

Il s'agit d'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 quantité de monnaie émise par la banque centrale est strictement limitée

²³ **Forex** est l'un des marchés financiers les plus liquides au monde. Il s'agit de l'échange de différentes devises sur un marché mondial décentralisé.

par ses réserves d'or.

Sur le plan économique, l'or est généralement considéré comme valeur refuge lors des périodes de crise. Dans un système d'étalon-or, la quantité de monnaie en circulation dépend d'un stock d'or. Ceci limite fortement la capacité d'endettement d'un État et le montant des dépenses publiques possible. Un État ne pourrait s'endetter qu'à hauteur de la quantité d'or qu'il possède ou qu'il pourrait prélever.

2.2. LE SYSTÈME DE L'ÉTALON CHANGE-OR

Il s'agit d'un système monétaire international utilisant l'or comme monnaie internationale et une ou plusieurs devises clés, auxquelles est limitée la convertibilité en or

2.3. LE SYSTÈME DE BRETTON-WOODS

L'après-guerre voit naître un système monétaire international grâce aux accords de **Bretton-Woods**. Le dollar devient le centre de toutes les transactions, il est ainsi donc la seule monnaie à être convertible en or. C'est l'avènement du système étalon-change-or, les monnaies étaient ancrées au dollar. Ainsi, le SMI mis en place à Bretton-Woods est très différent de celui l'étalon-or car il est plus réglementé, les marchés financiers y jouent un moins grand rôle, l'ajustement des taux de change est coordonné par le Fonds monétaire international (FMI) et le contrôle des capitaux est généralisé

Soulignons que le 3 octobre 1969, un amendement aux Accords de Bretton-Woods permet la création de Droits de tirage spéciaux (DTS). Dans sa conception actuelle, le droit de tirage spécial (DTS) peut se définir comme un avoir de réserve international émis par le Fonds qui circule entre banques centrales afin de compléter les réserves de change. Il vise à garantir une croissance contrôlée de la liquidité internationale afin qu'elle dépende moins des déficits de la balance des paiements américaine ou de la production d'or. À sa création la valeur du DTS fut fixée à 0,888671 gramme d'or fin, ce qui correspondait alors à un dollar.

Aujourd'hui, ce panier est composé de cinq devises : le dollar des États-Unis, l'euro, le yuan chinois, le yen japonais et la livre sterling.

2-4- LE SYSTÈME DE CHANGE FLOTTANT

Le système basé sur un dollar « *As good- As gold* » a vécu avec les fortes variations de la devise américaine. Face à la volatilité des cours sur le marché des changes, les États-Unis demandent aussi à ses principaux partenaires commerciaux (cf. Japon et République fédérale d'Allemagne) de revaloriser leurs monnaies.

L'accord du *Smithsonian* Institute, signé lors de la conférence de Washington le 18 décembre 1971, prend acte de l'inconvertibilité or du dollar (qui n'existait plus que pour les banques centrales depuis 1968), de la dévaluation de la monnaie américaine de 7,89% et d'un élargissement des marges de fluctuation des monnaies (2,25% au lieu de 1%). L'once d'or qui valait 35 dollars depuis le 1er février 1934, elle s'échange alors à 38 dollars sur le marché. Le yen ou le deutsche mark sont réévalué de près de 15% par rapport au dollar.

En 1972, à l'initiative du président français Georges Pompidou (1911-1974), les six États membres de la Communauté économique européenne (CEE) décident, pour maintenir des marges de fluctuation étroites entre leurs monnaies, de limiter les fluctuations entre leurs parités bilatérales à plus ou moins 2,25 %. Ce double système d'encadrement des fluctuations des monnaies européennes entre elles et par rapport au dollar dessine une sorte de « serpent se déplaçant dans un tunnel ».

Le serpent monétaire européen (1972- 1979), qui débute officiellement le 24 avril 1972, répond aux préoccupations européennes de stabiliser le cours de leurs monnaies afin d'assurer le bon fonctionnement du marché commun, notamment de la Politique agricole commune (PAC). Notons que la résolution du Conseil du 21 mars 1972 indique que « l'objectif à plus long terme demeure l'élimination de toute marge de fluctuation entre les monnaies de la Communauté. ». Les six monnaies communautaires seront rejointes le 1er mai 1972 par les monnaies des trois futurs États membres (Royaume-Uni, Irlande, Danemark) et la Norvège. Toutefois, les spéculateurs sur les marchés financiers contestent ces réalignements de parité et contraindront le Royaume-Uni et l'Irlande à laisser flotter leur monnaie : la livre sterling sort du serpent et du tunnel puis la livre irlandaise. La couronne danoise quitte aussi le serpent mais reste dans le tunnel. Les spéculateurs attaquant aussi le deutsche mark obligeront le gouvernement allemand à rétablir le contrôle des capitaux. La Bundesbank, comme la Banque

de France, doivent acheter massivement des dollars.

En mars 1973, l'Allemagne, la Belgique, la France, le Luxembourg et les Pays-Bas décident de laisser leurs monnaies flotter par rapport au dollar : le serpent est maintenu mais il sort du tunnel. Le Royaume-Uni, l'Irlande et l'Italie pratiquent un flottement autonome. Le flottement des monnaies se généralise : le système des taux de change fixe n'existe plus.

Le Système monétaire européen (SME), créé en 1979, a pour objectif de renforcer la coopération monétaire entre les pays de la Communauté européenne afin d'aboutir à une zone de stabilité monétaire. Il se compose de l'*European Currency Unit* (ECU), d'un mécanisme de change et d'intervention ainsi que de divers dispositifs de crédit. Il sera remplacé par le système européen de banques centrales (SEBC).

À partir du printemps 1992, après de violentes crises spéculatives, la lire et la livre sterling sortent du dispositif de fixité. La crise se poursuit jusqu'en 1993, avec les fortes dévaluations de la punt irlandaise (10%), du peseta (8%) et de l'escudo (6,5%). Les difficultés de stabiliser la valeur de sa monnaie sont aussi rencontrés par les pays émergents, à l'image du Mexique qui dévalue fortement le peso puis le laisse flotter en 1994 ou de la Thaïlande qui laisse flotter le bath, le 2 juillet 1997, entraînant avec elle la roupie indonésienne, le ringgit malais et le peso philippin. Le 17 août 1998, la crise des finances publiques pousse le gouvernement russe à la fois à dévaluer le rouble et à se déclarer en défaut de paiement sur ses bons du Trésor (GKO).

Le succès du lancement de l'euro, le 1er janvier 1999 (l'euro fiduciaires circulera dans les pays de l'Union européenne le 1er janvier 2002) recadrera les réflexions sur les limitations des fluctuations des taux de change, soit en restant dans le cadre des changes flottants, soit en s'engageant dans une union monétaire.

3- LES INSTITUTIONS INTERNATIONALES

En juillet 1944, un an avant la fin de la Deuxième Guerre mondiale, les délégués de 44 pays se réunissent à l'occasion de la Conférence monétaire et financière des Nations Unies à l'hôtel Mount Washington de Bretton Woods, dans le New Hampshire. L'objectif de cette

conférence est de mettre en place le cadre de la coopération économique internationale et de la reconstruction de l'après-guerre. Les principales figures intellectuelles de la conférence sont John Maynard Keynes (conseiller au Trésor du Royaume-Uni) et Harry Dexter White (secrétaire adjoint au Trésor des États-Unis).

La conférence débouchera sur la création de deux institutions, le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (Banque mondiale), mais cette dernière ne constitue pas alors la priorité. La majorité du temps et des travaux de la Conférence sont consacrés à la commission du FMI, sous la direction de Harry Dexter White. Les travaux de la commission de la Banque mondiale, en revanche, ne se déroulent que dans les derniers jours de la conférence. Les statuts de l'institution, rédigés principalement par John Maynard Keynes, portent notamment sur la reconstruction des économies des pays dévastés par la guerre et sur le développement économique des pays en voie de développement.

3-1- LE FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL (FMI)

Le FMI vient en aide aux pays à faible revenu (PFR) en leur proposant un soutien financier et d'autres formes d'assistance. Le programme de surveillance du FMI permet un suivi continu des politiques économiques et financières des pays membres.

3-1-1- Définition

Le FMI a été créé en 1944 à la suite des accords de Bretton Woods, il contient actuellement la quasi-totalité des pays (189), à l'exception de Cuba et du Venezuela depuis avril 2007. Son siège est à Washington.

3-1-2- Rôles

L'objectif premier du FMI est de veiller à la stabilité du système monétaire international, en d'autres termes, le système international de paiements et de change qui permet aux pays (et à leurs citoyens) de procéder à des échanges entre eux. Ce système est essentiel pour promouvoir une croissance économique durable, accroître les niveaux de vie et réduire la pauvreté.

À la suite de la récente crise mondiale, le FMI a entrepris de clarifier et de rénover son mandat pour l'étendre à l'ensemble des questions macroéconomiques et financières ayant une incidence sur la stabilité mondiale. Surveillance : afin de maintenir la stabilité et de prévenir les crises du système monétaire international, le FMI examine les politiques économiques des pays, ainsi que l'évolution économique et financière à l'échelle nationale, régionale et mondiale, dans le cadre formel de sa mission de surveillance.

Dans ce cadre, le FMI prodigue des conseils à ses 187 États membres, encourage des politiques visant à assurer leur stabilité économique, à réduire la vulnérabilité aux crises économiques et financières, et à accroître les niveaux de vie.

Le FMI évalue régulièrement les perspectives économiques dans les Perspectives de l'économie mondiale, les marchés financiers dans le Rapport sur la stabilité financière dans le monde et l'évolution des finances publiques dans le Fiscal Monitor (Moniteur des finances publiques), et publie une série de rapports sur les perspectives économiques régionales.

Le Conseil d'administration du FMI envisage différentes possibilités pour renforcer la surveillance multilatérale, financière et bilatérale, y compris une meilleure intégration de ces trois types de surveillance, une meilleure connaissance des effets de débordement et l'évaluation des risques nouveaux et potentiels, ainsi qu'une emprise plus forte des conseils de politique économique du FMI.

L'Assistance technique : Le FMI offre de l'assistance technique et des formations pour aider les pays membres à renforcer leur capacité d'élaboration et d'exécution de la politique économique. L'assistance technique porte sur divers domaines, notamment la politique et l'administration fiscales, la gestion des dépenses, les politiques monétaires et de change, le contrôle et la réglementation des systèmes bancaire et financier, la législation et les statistiques

3-1-3- Les ressources

Le capital du FMI est composé des quotes-parts (QP) versées par les pays membres lors de leur adhésion. Les QP sont calculées par rapport à la puissance économique (PIB, endettement, réserves de change...), elles sont révisées tous les 5 ans. Il y'a aussi les accords

d'emprunt multilatéraux et les accords d'emprunt bilatéraux. Et, nous pouvons bien les détailler comme suit :

***Définition de la quote-part :** Les quotes-parts des pays membres constituent la principale source de financement du FMI. Elles correspondent à la taille et la position de chaque pays membre dans l'économie mondiale²⁴.*

- **Le Conseil des gouverneurs du FMI** procède à des révisions générales de quotes-parts au moins tous les cinq ans. Deux grandes questions sont abordées lors d'une révision générale des quotes-parts : le volume de l'augmentation globale et la répartition de cette augmentation entre les pays membres.

Premièrement, une révision générale des quotes-parts permet au FMI d'évaluer l'adéquation des quotes-parts en regard des besoins de financement de la balance des paiements des pays membres et de sa propre capacité de répondre à ces besoins. Deuxièmement, une révision générale permet d'accroître la quote-part des pays membres pour tenir compte de l'évolution de leur position relative dans l'économie mondiale. En outre, un pays membre peut demander un réajustement ponctuel de sa quote-part à tout moment en dehors d'une révision générale.

Si le Conseil des gouverneurs estime qu'une augmentation s'impose, il établit le montant de l'augmentation globale et la répartition de cette dernière parmi les pays membres. Toute modification des quotes-parts doit être approuvée par 85 % du total des voix attribuées, et la quote-part d'un pays membre ne peut être modifiée sans son consentement.

- **L'emprunt :** Les **nouveaux accords d'emprunt (NAE)** entre le FMI et un groupe de

²⁴ Fonds monétaire international (FMI), "Manuel de la Balance des paiements" (BDP), Cinquième édition, Washington D.C., 1993

pays membres et d'institutions constituent le principal filet de sécurité des quotes-parts. Le volume des NAE a été multiplié par deux en 2021 ; à l'heure actuelle, ils représentent une contribution de 364 milliards de DTS (soit 489 milliards de dollars) au total des ressources du FMI.

- **Les accords d'emprunt bilatéraux :** Les pays membres ont aussi engagé des ressources par le biais d'accords d'emprunts bilatéraux. En 2020, le conseil d'administration du FMI a approuvé une nouvelle série d'accords d'emprunt bilatéraux, qui représentent actuellement une contribution de 141 milliards de DTS (soit 189 milliards de dollars) au total des ressources du FMI.

3-1-4-Modalités d'assistance :

- **La tranche de réserve :** Il s'agit d'un financement automatique, 25% de la quote-part, remboursable sur 3 ans. Peu de temps après sa création, le FMI a décidé d'accorder ses crédits par tranches. Les pays membres pouvaient effectuer des achats dans quatre tranches de crédit, chacune équivalant à 25 % de la quote-part, dans la limite d'un plafond annuel de 25 % et d'un plafond global de 100 %. Un achat dans la première tranche de crédit a pour effet d'accroître l'utilisation des crédits du FMI à un maximum de 25 % de la quote-part²⁵.
- **La tranche de crédit :** Pour gérer un problème de la balance des paiements à court terme, 100% de la quote-part, remboursable sur une année. Le FMI encourage les pays membres à s'adresser au FMI suffisamment tôt lorsqu'ils connaissent des difficultés de balance des paiements, encore que cela ne constitue pas une obligation. Il est apparu au fil des ans que l'efficacité des politiques d'ajustement et des concours financiers dépendait

²⁵ Organisation et opérations financières du FMI, sixième édition, numéro 45, édition française, département de la trésorerie française, 2001.

en grande partie du moment où les mesures étaient adoptées. En exécutant suffisamment tôt un programme d'ajustement appuyé par les ressources du FMI, les pays peuvent faire l'économie de politiques plus draconiennes et, partant, limiter l'effet de l'ajustement sur les autres pays membres²⁶.

- **Facilités de financement élargies** : Il s'agit d'une aide à long terme, cela concerne des réformes structurelles, ce genre de mécanisme s'adresse à des pays très endettés, 100 à 300% de la quote-part sur 5 ans avec l'application d'un plan d'ajustement structurel. Lorsqu'un pays emprunte au FMI, il s'engage à adapter sa politique économique pour surmonter les problèmes qui l'ont conduit à solliciter cette aide financière. Ces ajustements constituent des conditions rattachées aux prêts du FMI et permettent de s'assurer que la nouvelle politique économique du pays soit solide et efficace.

Le processus d'ajustement structurel (PAS) s'est basé essentiellement sur la maîtrise de la demande interne, la mobilisation de l'épargne locale, l'optimisation de l'allocation des ressources, et sur un réaménagement des taux de change en vue de sauvegarder la compétitivité de l'économie nationale. Les programmes d'ajustement structurel ont pour but premier, selon le discours officiel, de rétablir les équilibres financiers. Pour y parvenir, le FMI et la Banque mondiale imposent l'ouverture de l'économie afin d'y attirer les capitaux

- **Financement compensatoire (MFC)** : Pour aider les pays à faire face à la baisse des recettes d'exportation et une augmentation des dépenses

²⁶ Organisation et opérations financières du FMI, sixième édition, numéro 45, édition française, département de la trésorerie française, 2001.

d'importation alimentaires, 57% de la QP. Le MFC était le premier mécanisme établi pour aider les pays membres à faire face à des problèmes de balance des paiements particuliers. Il a été créé dans les années 60 pour apporter en temps voulu une aide extérieure aux pays membres qui enregistrent un déficit temporaire de leurs recettes d'exportation. Un volet importations céréalières lui a été ajouté en 1981 ; deux autres volets, qui avaient été rajoutés, ont maintenant disparu. Outre des difficultés de balance des paiements dues à un déficit temporaire des recettes d'exportation ou à un surcoût temporaire des importations de céréales, les conditions requises pour faire appel au MFC sont les suivantes :

- ✓ Le déficit ou le surcoût doit être de courte durée ;
- ✓ Le déficit ou le surcoût doit être attribuable à des facteurs échappant largement au contrôle du pays ;
- ✓ Si les difficultés de balance des paiements ne se limitent pas à l'effet du déficit ou surcoût, le pays doit avoir un accord en cours avant de pouvoir faire appel au MFC. Les emprunts au titre du MFC sont soumis à des limites particulières, et ne comptent pas pour le calcul de l'accès dans les tranches de crédit et au titre du mécanisme élargi de crédit. Le montant des financements que les pays membres peuvent recevoir dans le cadre du MFC est égal à 45 % de la quote-part au titre de chacun des deux volets- déficit des recettes d'exportation et surcoût des importations de céréales, à concurrence d'un maximum de 55 % de la quote-part. Le montant effectif est fonction de l'ampleur du déficit ou surcoût et peut être limité si la capacité de remboursement du pays est mise en doute. Les emprunts au titre du MFC compte dans le calcul du seuil de la conditionnalité dans les tranches supérieures de crédit-

autrement dit il n'est pas un élément « flottant » en ce qui concerne la conditionnalité

- **Aide d'urgence :** Pour les catastrophes naturelles, 25% de la QP. Le FMI a depuis longtemps pour politique de venir en aide aux pays qui font face à une situation d'urgence. La conditionnalité dont ces concours sont assortis est semblable à celle qui s'attache aux achats dans la première tranche de crédit. Cette politique s'applique à deux sortes de situations d'urgence : les catastrophes naturelles (tremblement de terre, inondation, cyclone) et les situations d'après conflit, à la suite de bouleversements sociaux. L'aide d'urgence en cas de catastrophe naturelle est disponible lorsqu'un pays ne peut répondre à ses besoins de financement immédiats à la suite d'une catastrophe naturelle sans ponctionner lourdement ses réserves de change. N'était cette situation d'urgence, le FMI pourrait accorder son assistance par l'intermédiaire du MFC, d'un accord de confirmation ou d'un accord élargi. Le pays doit fournir au FMI un exposé de la politique générale qu'il entend mener et lui donner des assurances de sa volonté de coopération dans un effort pour trouver, le cas échéant, des solutions à ses difficultés de balance des paiements. Un pays qui vient de vivre un conflit peut bénéficier d'une aide d'urgence lorsqu'il a un besoin urgent de soutien à la balance des paiements et que le FMI peut servir d'agent catalyseur pour mobiliser d'autres concours, mais que les capacités institutionnelles et administratives du pays ont été bouleversées par un conflit social, si bien que le pays n'est pas en mesure d'élaborer et de mettre en œuvre un vaste programme économique qui pourrait être appuyé par un accord

avec le FMI²⁷.

- **Facilités pour les pays qui veulent lutter contre la pauvreté :** Pour les pays très endettés à faibles revenus, son but est le financement de grands projets, 65 à 105% de la QP.

Des stratégies visant à réduire la pauvreté et à stimuler la croissance sont intégrées aux programmes économiques soutenus par le financement du FMI pour plusieurs raisons :

- Lier les mesures proposées dans le programme aux objectifs du pays en matière de croissance et de réduction de la pauvreté ;
- Préserver la maîtrise du pays sur la stratégie de réduction de la pauvreté ;
- Assurer une marge de manœuvre dans la portée et le champ des actions menées afin de tenir compte des particularités nationales.

3-2- LA BANQUE MONDIALE (BM)

Créée en 1945 à la suite des accords de Bretton Woods, d'abord sous le nom de banque internationale pour la reconstruction et le développement « BIRD » pour aider à financer la reconstruction des économies européennes détruites par la deuxième guerre mondiale, elle est ensuite transformée en Banque Mondiale pour aider au financement des pays en voie de développement (PVD). Elle compte aujourd'hui 183 pays, à l'exception de Cuba et du Venezuela. Elle est divisée en plusieurs institutions :

- **La société financière internationale (SFI) :** créée en 1956 pour aider les entreprises privées dans les pays en voie de développement (PVD) et à favoriser l'essor des marchés financiers. Elle joue aussi le rôle de conseiller dans le domaine de la privatisation et la restructuration.
- **Association internationale de développement :** créée en 1960, elle consent des prêts à des taux très bas pour les nations les plus pauvres.

²⁷ Organisation et opérations financières du FMI, sixième édition, numéro 45, édition française, département de la trésorerie française, 2001.

Au milieu des années 00, la Banque mondiale s'impose comme une institution du savoir et, en 2010, son programme d'ouverture guidera l'institution vers une approche plus transparente du développement. Dans le cadre des objectifs du Millénaire pour le développement des Nations Unies en 2000, puis des Objectifs de développement durable en 2015, la Banque mondiale entre dans le nouveau siècle en mettant l'accent sur le développement communautaire et local et la coordination de l'aide, sur la protection des groupes vulnérables et sur l'atténuation de l'impact du changement climatique.

Conclusion au chapitre 5

Les pays membres qui empruntent auprès du FMI sont principalement responsables du choix, de la conception et de l'exécution de mesures propices à la réussite de leur programme économique. Le programme est décrit dans la lettre d'intention (à laquelle est généralement joint un mémorandum de politique économique et financière) qui décrit les mesures de manière plus détaillée. Les objectifs et politiques du programme dépendent de la situation particulière du pays.

L'objectif ultime est toujours de rétablir ou de préserver la viabilité de la balance des paiements et la stabilité macroéconomique tout en jetant les bases d'une croissance durable et saine. À cela s'ajoute, pour les pays à faible revenu, l'objectif de réduire la pauvreté.

CHAPITRE 6 :
LE MARCHÉ DE CHANGE

INTRODUCTION AU CHAPITRE 6

Depuis les années 1980, les pays échangent de plus en plus entre eux. Ce phénomène, cette liaison économique qu'entretiennent les pays les uns avec les autres, se nomme la mondialisation des marchés. Chaque jour, ce sont des milliards qui circulent d'un pays à un autre et avec diverses monnaies, c'est ce que l'on appelle le marché de change ou le marché des devises.

1- DÉFINITION DU MARCHÉ DE CHANGE

Le marché des changes est le marché sur lequel s'achètent et se vendent des devises. Le marché des changes est le marché sur lequel se retrouvent tous les participants désireux de vendre ou d'acheter une devise contre une autre. Dans le jargon financier, il est souvent question du *Forex* pour désigner le marché des changes ; contraction des termes anglais *FOReign EXchange*.

Comme tout marché ; il a aussi pour fonction de déterminer les prix d'échanges, c'est-à-dire le **taux de change** entre chaque couple de devises.

2- DÉFINITION DU TAUX DE CHANGE

Il s'agit de l'opération de conversion d'une monnaie nationale en une autre monnaie nationale, appelée devise. En d'autres termes, c'est le prix de l'opération consistant à se procurer en un certain lieu le moyen d'acquitter une dette ou celui de transférer des fonds en un autre lieu.

Une devise est une monnaie nationale dont le cours est exprimé contre une autre monnaie. Une cotation de l'euro-dollar de 1,10 signifie par exemple qu'il faut 1,10 dollar pour acheter un euro.

Le taux de change entre deux devises est soumis à de nombreux facteurs d'influence

d'un point de vue macroéconomique. Ces facteurs interagissent entre eux et c'est leur confrontation qui fixe le taux de change. Le taux de change impacte directement la croissance économique d'un pays.

3- LES COMPARTIMENTS DU MARCHÉ DE CHANGE

Le marché de change est divisé en deux compartiments, nous pouvons les présenter comme suit :

3-1- LE MARCHÉ AU COMPTANT

Il s'agit d'un marché de gré à gré, c'est-à-dire ; de main à main, il est de fait complètement décentralisé, non règlementé ni organisé. Il n'y a donc pas de place de marché, mais des salles de marchés dans les banques.

La transaction la plus simple sur le marché des devises est l'opération au comptant, dite opération « *Spot* ». Elle consiste à acheter une devise contre une autre au prix actuel du marché avec une livraison à J+2 jours. Le marché au comptant (marché *spot*) représente 30,2 % des transactions quotidiennes.

Dans ce marché, les échanges concernent généralement de petites sommes.

3-2- LE MARCHÉ À TERME

Une opération à terme consiste à fixer le prix, la quantité et la date de l'échange futur dès le jour de l'opération. Son utilité réside dans le fait qu'elle offre une couverture contre les fluctuations des taux de change. En effet, quel que soit le prix à l'échéance (c'est-à-dire à la date fixée pour l'échange de devises) la transaction se fera selon les termes du contrat fixés plus tôt.

Quel que soit l'objectif d'un participant au marché des changes, une couverture ou une spéculation, les différents intervenants se rencontrent quotidiennement sur ce marché en tant que « contreparties » de transactions. Ainsi, par exemple, afin de se couvrir contre une baisse du taux de change euro/dollar américain, la banque d'une société française doit trouver sur le marché des changes une personne qui au même moment désire acheter des euros contre

des dollars américains.

***Exemple :** Un industriel de la zone euro achète du pétrole en dollars dont la livraison sera effectuée et payée dans trois mois. Pour couvrir son risque de change, il achète du dollar à terme à un taux de change garanti.*

4- FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ DE CHANGE

Le marché des changes est un marché qui n'est pas physique. Il n'y a pas une place de cotation fixe mais plusieurs qui se relayent à tour de rôle pour assurer une cotation en continu. Chaque zone géographique, chaque pays permet l'accès au marché des changes via sa bourse principale (Londres, New York, Paris, Sydney, Singapour, Tokyo...). Ces bourses se relayent pour assurer une cotation en continu des différentes paires de devises. Ainsi, lorsque les bourses Européennes ferment, ce sont les États-Unis qui prennent le relais puis vient le tour des bourses asiatiques.

Le marché des changes ne ferme pas, il est ouvert en continu. Chaque place de cotation affiche sa propre cotation, le marché des changes étant un **marché de gré à gré** (au contraire du marché actions qui est organisé).

Sur le *Forex*, on ne traite que de l'argent. On achète et vend des devises mais on ne possède pas de titres de propriété comme c'est le cas sur les actions ou les obligations. Il s'agit d'un simple transfert d'argent d'une devise à une autre, comme quand vous allez dans un bureau de change. La différence, c'est que sur le marché des changes, votre intermédiaire (celui qui vous permet d'acheter/vendre des devises) est un courtier et non un bureau physique.

5- LES ACTEURS DU MARCHÉ DE CHANGE

Le marché de change fonctionne grâce à plusieurs acteurs, nous allons les présenter comme suit :

5.1 LES BANQUES

Ce sont les principaux opérateurs du marché des changes. Elles opèrent par

l'intermédiaire de traders cambistes (ceux qui opèrent sur le marché des changes) soit pour leur compte propres soit pour le compte de leur clientèle.

Leurs objectifs sont les suivants :

- Fournir des cotations (*market-making*) à leurs clients ou à d'autres Banques ;
- Offrir à leurs clients des produits aptes à les aider à couvrir le risque de change Profiter de certains écarts de cours instantanés (arbitrage),
- Prendre des positions sur les marchés financiers (spéculation).

5-2- LES CAMBISTES

Ce sont les opérateurs qui interviennent spécifiquement sur le marché des changes. Dans les grandes salles de marché, ils sont généralement spécialisés par fonction (traders, sales, arbitragistes, etc.), Ils réalisent l'essentiel du volume de transaction pour le compte propre des banques ou de leurs clients privés. Ils prélèvent une commission sur chaque transaction.

5-3- LES BANQUES CENTRALES

Les banques centrales exécutent les ordres de leur clientèle (d'administrations, d'autres Banques centrales, d'autres organismes internationaux...) Comme toute banque, les Banques Centrales peuvent accéder au marché des changes.

En effet, outre leurs besoins propres, les Banques Centrales peuvent intervenir sur demande du Trésor ou d'autres organismes publics dans le but de maintenir ou faire évoluer le cours de leurs monnaies nationales respectives à une valeur compatible avec la politique économique du pays.

Par exemple, un pays fortement exportateur aura intérêt à maintenir un cours de change bas pour sa monnaie afin de rendre ses produits attractifs à l'étranger.

5-4- LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

On trouve dans cette catégorie les compagnies d'assurances, les caisses de retraites, les fonds de pension et les fonds d'investissement. Ces acteurs peuvent intervenir directement sur le marché des changes afin de couvrir ou de diversifier leurs investissements.

5-5- LES CLIENTS DU MARCHÉ DES CHANGES

Ce sont des clients qui n'ont pas directement accès au marché de change comme les clients privés tels que les touristes ou les entreprises industrielles. ...

5-6- LES COURTIERS DU MARCHÉ DES CHANGES

Ce sont des intermédiaires qui, contre rémunération, s'efforcent de trouver une contrepartie à la demande qui leur est faite.

5-7- LES ENTREPRISES

À l'origine, l'existence même du marché des changes repose sur les activités de commerce international et donc sur les entreprises.

En effet, lorsque que des entreprises importent ou exportent des marchandises, elles doivent acheter ou vendre des devises tout en minimisant le risque d'appréciation ou de dépréciation de celles-ci.

Les entreprises n'interviennent pas directement sur le marché des changes mais font appel à leurs banques pour réaliser leurs opérations pour acheter ou vendre les devises et mettre en place les instruments de couverture du risque de change.

6- CARACTÉRISTIQUES DU MARCHÉ DE CHANGE

Le marché de change est caractérisé par plusieurs éléments, nous allons essayer de les présenter comme suit :

6-1- UN MARCHÉ-RÉSEAU DOMINE PAR QUELQUES PLACES FINANCIÈRES

À la différence des marchés boursiers, qui ont une localisation géographique précise, le

marché des changes ne connaît pas de frontières : il y a un seul marché des changes dans le monde. Les transactions sur devises se font aussi bien et en même temps à Paris, Tokyo, Londres ou New York. De par son caractère planétaire, le marché des changes est donc une organisation économique sans véritable réglementation ; elle est auto-organisée par les instances publiques et privées qui y interviennent.

Le marché des changes est géographiquement très concentré sur les places financières de quelques pays. Le Royaume-Uni représente 32 % des opérations, les États-Unis 18 %, le Japon 8 %, l'Allemagne 5 % et la France 4 %.

En 2019, le marché des changes est largement dominé par la City de Londres. Cette place financière représente plus de 50 % des opérations de changes dans le monde. Le poids des places asiatiques est en croissance mais reste inférieur à Londres. La France, quant à elle, n'accueille que 2 % des échanges mondiaux de devises.

6-2- UN MARCHÉ DOMINÉ PAR QUELQUES MONNAIES

Les opérations sur les marchés des changes sont concentrées sur un petit nombre de monnaies, et très majoritairement sur le dollar. Le dollar américain intervient en moyenne dans 87 % des transactions identifiées, soit du côté de l'offre, soit du côté de la demande. Les monnaies de la zone euro apparaissent dans 52 % des transactions (30 % pour le mark et 5 % pour le franc français) ; le yen japonais et la livre britannique sont plus en retrait : ils interviennent respectivement dans 21 % et dans 11 % des transactions.

L'édition 2019 de l'enquête de la BRI a montré que sur la totalité des opérations réalisées sur le marché des changes, 88,3 % portaient sur le dollar américain et 32,3 % sur l'euro.

6-3- UN MARCHÉ RISQUÉ DOMINÉ PAR LES OPÉRATIONS À TERME

Le risque de change est le risque de perte en capital lié aux variations futures du taux de change. Depuis les années soixante-dix, ce risque s'est fortement accru avec le flottement généralisé des monnaies et le développement des transactions commerciales et financières

internationales.

6-4- UN MARCHÉ DOMINÉ PAR LES BANQUES

Trois groupes d'agents opèrent sur le marché des changes : le premier groupe est constitué par les entreprises, les gestionnaires de fonds et les particuliers ; le deuxième réunit les autorités monétaires (banques centrales) ; le troisième groupe rassemble les banques et les courtiers qui assurent le fonctionnement quotidien du marché. Les agents du premier groupe n'agissent pas directement mais transmettent aux banques des ordres dits "de clientèle" pour l'achat ou la vente de devises. C'est le marché de détail (transactions entre les banques et leurs clients). Les autorités monétaires interviennent sur le marché pour réguler les cours (achat-vente de devises) et éventuellement réglementer les opérations de change (contrôle des changes). Les cambistes des banques et les courtiers sont les seuls intervenants privés à opérer directement sur le marché. Pour cette raison, le marché des changes est d'abord un marché interbancaire de gros. Près de 90 % des opérations cambiales sont réalisées entre les banques et les autres intermédiaires financiers.

S'il existe bien des pièces et des billets de banques dans tous les pays, le marché des changes est entièrement dématérialisé et décentralisé. Il n'est rattaché à aucune place boursière en particulier. La quasi-totalité des opérations y sont réalisées de gré à gré. Il permet d'effectuer des transactions sur les devises quasiment 24h/24 tous les jours de la semaine alors que les autres titres financiers sont souvent rattachés à une place financière déterminée (Paris, New York, Tokyo, Londres...) avec des horaires quotidiens d'ouverture et de clôture.

6-5- LE MARCHÉ LE PLUS GRAND AU MONDE

En 2019, le rapport de la Banque des Règlements Internationaux (BRI) sur l'enquête triennale des banques centrales estime le volume quotidien des échanges à près de 6 590 milliards de dollars. Les volumes échangés sur ce marché ont, ainsi, progressé de près de 30 % depuis la précédente enquête (2016) et de plus de 65 % au cours de la décennie 2010. Cela en fait le marché le plus vaste et le plus liquide au monde en termes de volume de transactions.

7- RÔLE DU MARCHÉ DE CHANGE

Le marché des changes a pour objectif de déterminer la valeur d'une monnaie par rapport à d'autres monnaies. C'est un baromètre de l'économie mondiale. Derrière chaque devise, il y a un pays ou une zone géographique. Et, l'appréciation d'une devise montre avant tout la bonne santé économique d'un pays. Acheter une devise, c'est un peu comme acheter une action d'un pays.

La grande différence par rapport aux actions, c'est qu'il y a toujours une notion de comparaison. On achète une devise contre une autre. Pour schématiser, on espère alors que l'action du pays que l'on a acheté va grimper plus vite que l'action du pays que l'on a vendu.

7-1- LA SPÉCULATION

Un grand nombre d'intervenants vont sur le *Forex* afin de faire fructifier leur capital. Les stratégies sont diverses et peuvent être courte, moyen ou long terme. Mais l'objectif est le même pour tous, gagner de l'argent en achetant ou vendant des paires de devises.

7-2- LA COUVERTURE

On a tendance à l'oublier mais le marché des changes est utilisé par les entreprises pour se couvrir du risque de change. C'est le cas des entreprises exportatrices et importatrices. Ces entreprises réalisent des *swap* de change ou interviennent sur les contrats à terme (future) pour se protéger contre un risque de variation du taux de change en leur défaveur. Les institutions financières (banques, *hedge funds*...) ont également massivement recours aux opérations de couverture pour réduire leur exposition au risque sur certains actifs.

CONCLUSION AU CHAPITRE 6

Le financement de l'activité économique est réalisé de manière interne par voie d'autofinancement et/ou de manière externe par le recours aux marchés financiers et aux institutions financières. Les agents à besoin de financement peuvent avoir recours à deux circuits de financement externe, direct et indirect. Le marché financier draine une partie de l'épargne et permet le financement sans intermédiaire à long terme de l'activité économique. Sur ce marché s'échangent une multitude de titres contre de la monnaie

Les prêts bancaires constituent l'une des principales sources de financement des entreprises. Ce sont les solutions les plus utilisées. En plus de la levée de fond, les banques offrent différents avantages aux entreprises. Souvent, il s'agit de services personnalisés et de modalités de remboursement allégées.

BIBLIOGRAPHIE

OUVRAGES:

- Aubin. C (2021) : L'émission de billets de banque : Économie politique d'une centralisation. Edition Ellipses, Paris
- AGLIETTE. M (2002) : Le renouveau de la monnaie. Edition La Découverte, collection Repères, Paris.
- ALLEGRET. J-P et COURBET. B (2000) : Monnaie et financement. Edition Vuibert, Paris.
- CHAÎNEAU (A) : Mécanismes et politique monétaires. Edition. Puf, 2000.
- GIRAUD (P-N) : Le commerce des Promesses. Petit Traité sur la Finance Moderne ». Edition le Seuil, 2001.
- GOUX (J-F) : Économie monétaire et financière. Edition Economica, 1993.
- HACHEMI (A) : La monnaie-finance dans une économie en mutation : une introduction aux mécanismes monétaires et financiers dans le cadre d'un pays en mutation vers l'économie de marché, la Tunisie, Centre de publication universitaire, 2002.
- KAN (C), SOURGET (N), VENDRAMIN (R) et WICKMAN (J) : Les instruments et les objectifs de la politique monétaire européenne UniversitéParis1– M1BanqueFinance Mutations financières et politique monétaire, 2006/2007.
- LEHMANN. P-J (2021): Fiches d'histoire monétaire, bancaire et financière : Rappels de cours et exercices corrigés. Edition Ellipses, Paris.
- OTTAVI (C) : Monnaie et financement de l'économie. Edition Hachette Paris, 1999.
- ALLEGRET (JP) : Monnaie finance et mondialisation. Edition Vuibert, Paris, 2005.
- BERBAKH (P) : Inflation et désinflation. Edition la Découverte, Paris, 1995.
- DELAPLACE (M) : Monnaie et financement de l'économie. Edition Dunod, Paris, 2017.
- FLOUZAT (D) : Les stratégies monétaires. Edition Puf, Paris, 2003.
- HAHM (F) : Monnaie et inflation. Edition Economica, Paris, 1984.
- LAUTIER (D) et YVES (S) : Finances internationales. Edition Economica, Paris, 2005.
- RUIMY (M) : Questions d'économie contemporaine. Edition Ellipses, Paris, 2021.
- RUIMY (M): Économie monétaire - Collection Optimum. Edition Ellipses, Paris, 2004.

Rapports :

- Banque de France : Les mesures non conventionnelles de politique monétaire. Focus numéro 4, 23 avril 2009.
- Organisation et opérations financières du FMI, sixième édition, numéro 45, édition française, département de la trésorerie française, 2001.
- Bulletin Mensuel de la BCE, « L'importance des effets des mouvements boursiers sur l'activité économique de la zone euro », septembre 2002.
- Fonds monétaire international (FMI), "Manuel de la Balance des paiements" (BDP), Cinquième édition, Washington D.C., 1993
- Organisation et opérations financières du FMI, sixième édition, numéro 45, édition française, département de la trésorerie française, 2001.

Revue :

- BENISSAD (H) : Le plan d'ajustement structurel. E. Ruppert, Unemployment insurance in Algeria. Implications for a labor market in transition, Policy research working paper - BIRD- septembre 1996 - p. 3.
- BRUNEEL (D): *La monnaie*, in Revue Banque., 1992.

Dictionnaires :

- Dictionnaire juridique en partenariat avec Baumann Avocats Droit informatique
- Dictionnaire des sciences économiques
- Encyclopédie de l'économie et de gestion
- Dictionnaire Larousse.

Webographie :

- <https://www.universalis.fr/encyclopedie/monnaie-histoire-de-la-monnaie/>
- <https://enit.rnu.tn/fr/Minds/Eco/cours%20inflation.pdf>

TABLE DES MATIÈRES

5-3- La lettre de change.....	28
5-4- Le titre interbancaire de paiement (tip)	29
5-5- Le virement automatique	29
5-6- Le prélèvement automatique	29
5-7- La monnaie électronique	29
Conclusion au chapitre 2...	32
CHAPITRE 3 : L'inflation.....	33
Introduction au chapitre 3.....	34
1- Définitions.....	34
1-1- Inflation	34
1-2- Déflation.....	34
1-3- Désinflation.....	34
1-4- Stagflation.....	35
2- Causes de l'inflation.....	35
2-1- L'inflation par la demande.....	35
2-2- L'inflation par les coûts.....	35
2-3- L'inflation par la monnaie.....	35
2-4- L'inflation importée.....	35
3- Calcul du taux d'inflation.....	37
4- Les conséquences de l'inflation.....	38
Conclusion au chapitre 3...	39
CHAPITRE 4 : La politique monétaire (cas de la lutte contre l'inflation).....	40
Introduction au chapitre 4.....	41
1- Définition et objectifs	41
2- Les instruments de la politique monétaire.....	42
2-1- L'open-market.....	42
2-2- Un taux de change faible.....	43
2-3- Les réserves obligatoires (taux d'intérêt directeur).....	44
2-4- Le taux d'intérêt.....	44
2-5- L'escompte et le réescompte.....	45
2-6- Le plafonnement du crédit.....	45
2-7- L'encadrement du crédit	46

CHAPITRE 6 : Le marché de change.....	65
Introduction au chapitre 6.....	66
1- Définition du marché de change.....	66
2- Définition du taux de change.....	66
3- Les compartiments du marché de change.....	67
3-1- Le marché au comptant.....	67
3-2- Le marché à terme.....	67
4- Fonctionnement du marché de change	68
5- Les acteurs du marché de change.....	68
5-1- Les banques.....	68
5-2- Les cambistes	69
5-3- Les banques centrales.....	69
5-4- Les investisseurs institutionnels.....	69
5-5- Les clients du marché des changes.....	70
5-6- Les courtiers du marché des changes.....	70
5-7- Les entreprises.....	70
6- Caractéristiques du marché de change.....	70
6-1- Un marché-réseau domine par quelques places financières.....	70
6-2- Un marché dominé par quelques monnaies.....	71
6-3- Un marché risqué dominé par les opérations à terme	71
6-4- Un marché dominé par les banques.....	72
6-5- Le marché le plus grand au monde.....	72
7- Rôle du marché de change.....	73
7-1- La spéculation.....	73
7-2- La couverture.....	73
	Conclusion au chapitre 6...
	Bibliographie...
	74
	75