

Economie monétaire et financière

Mme Hamimida
Jeudi 10h30 – 12h30
Amphi 10

Economie monétaire et financière

Economie financière

Au début, l'économie financière était définie comme l'économie des finances publiques.

une discipline qui étudie le fonctionnement de l'économie publique dans sa relation avec l'économie privée.

Economie monétaire et financière

Evolution : aujourd'hui, on ne fait plus référence uniquement à la **puissance publique** mais aussi aux **banques** et **aux marchés**.

Le contenu du cours de l'économie financière est très dynamique. Les parutions d'ouvrages d'économie financière au cours de ces 40 dernières années le prouvent.

Toutes les économies évoluées sont constituées

Économie d'échange

offre

demande

prix

Économie d'attribution

prestations

prélèvements

contraintes

Économie privée réglée par
les
Individus et les entreprises

Économie publique réglée
par la puissance publique

Économie de marché



**Satisfaction des besoins
privés**



**Par le jeu du marché et des
prix**

Économie publique



**Satisfaction des besoins publics qui
sont des besoins collectifs**



**Par des procédures que les finances
publiques mettent en œuvre**

Epargne

banques

L'inflation

Banque centrale

Flux et circuits

L'investissement

Les équilibres

Les politiques

production

Les crédits

L'Etat

Le chômage

financement

L'ouverture

Les ménages

procédures

Les marchés

Les opérations financières

Les opérations financières représentent les engagements pris par les agents économiques les uns envers les autres, en contrepartie de monnaie ou de produits.

Exemple : les prêts

Le circuit économique

Le circuit est une représentation du fonctionnement d'une économie sous la forme de flux orientés reliant des agents ou des opérations

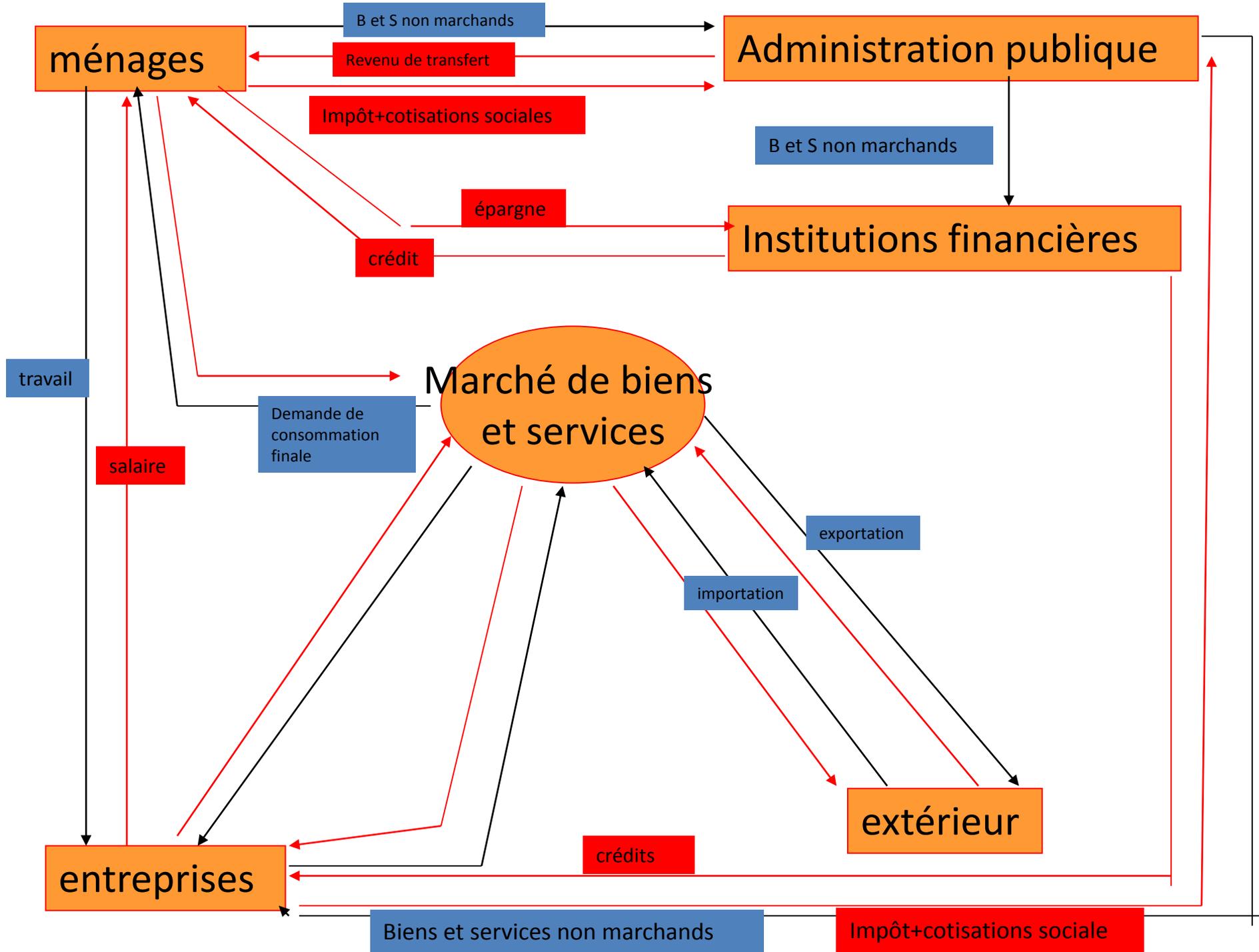
(Quesnay et son tableau économique (1758), puis Marx et Keynes)

Les flux

Le flux est une grandeur économique mesurée au cours d'une période de temps donnée (elle s'oppose à la notion de stock).

On distingue :

- ▶ Les flux réel, qui portent sur les biens et services ;
- ▶ les flux monétaires qui sont généralement la contrepartie des premiers. On paie des salaire en contrepartie de la force de travail ;
- ▶ Les flux financiers portés sur des créances et des dettes



Systeme financier

```
graph TD; SF[Systeme financier] --> agents; SF --> act[activités]; SF --> SS[Sous-systemes]; agents --> ANF[Agents non financiers]; agents --> AF[Agents financiers]; ANF --> exc[excédent]; ANF --> bes[besoin]; SS --> SFI[Systeme de financement Interne (autofinancement)]; SS --> SFE[Systeme de financement externe]; SFE --> direct; SFE --> indirect;
```

agents

activités

**Sous-
systemes**

**Agents
non
financiers**

**Agents
financiers**

Systeme de
financement
Interne
(autofinancement)

Systeme de
financement
externe

excédent

besoin

direct

indirect

Agents économiques

```
graph TD; A[Agents économiques] --> B[Agents non financiers]; A --> C[Agents financiers]; B --> D[Agents à excédent]; B --> E[Agents en besoin];
```

Agents non financiers

Agents financiers

**Agents
à excédent**

**Agents
en besoin**

Systeme de financement

```
graph TD; A[Systeme de financement] --> B[Systeme de financement Interne (autofinancement)]; A --> C[Systeme de financement externe]; C --> D[direct]; C --> E[indirect]; D --> F[Marché financier]; E --> G[Intermédiaires financiers : banques];
```

Systeme de financement
Interne (autofinancement)

Systeme de financement
externe

direct

indirect

Marché financier

Intermédiaires
financiers :
banques

Séance 2

Jeudi 16 octobre 2014

La monnaie ?

**Imaginons un monde
sans monnaie ?**

-Perte de temps dans les échanges des biens et services les uns contre les autres ?

-Sans monnaie comment peut-on mesurer la valeur des biens et services ?

-Sans monnaie comment peut-on comparer la valeur des biens ?

-Sans monnaie, comment avoir des réserves de valeur ?

Economie de troc

Il faut :

- Double coïncidence des besoins
- Coûts de transaction
- Coûts d'attente

Moyen de paiement

- Faciliter les échanges
- Réduire les coûts des échanges

Coût des échanges

Coûts de transactions

Coût d'attente

frais

Perte
De temps

efforts

Coûts
subjectifs

Différer les
satisfactions

Coûts
objectifs

-Frais de stockage
- détérioration de
la marchandise

Passage de l'économie de troc à l'économie monétaire

Economie de troc

Double coïncidence des besoins

Coûts de transaction

Coûts d'attente

Économie de foire

Marché

Coïncidence des besoin

Chaque bien est un étalon

Les étapes essentielles

- Quand la monnaie est acceptée pour sa fonction et non pour son utilité
- Choix d'un bien à valeur intrinsèque. Sa valeur est garantie par une institution, l'Etat.
- Monnaie fiduciaire
- Économie monétaire

Réserve de la valeur

- Accepté par tout le monde
- Garder sa valeur au moins à court terme : réserve de valeur car la valeur de la monnaie résulte de la seule décision du gouvernement
- Actif qui permet de reporter un pouvoir d'achat car il y a absence de synchronisation entre recettes et dépenses
- Immédiatement disponible sans coûts de transformation ni risque : liquidité – commodité -sécurité

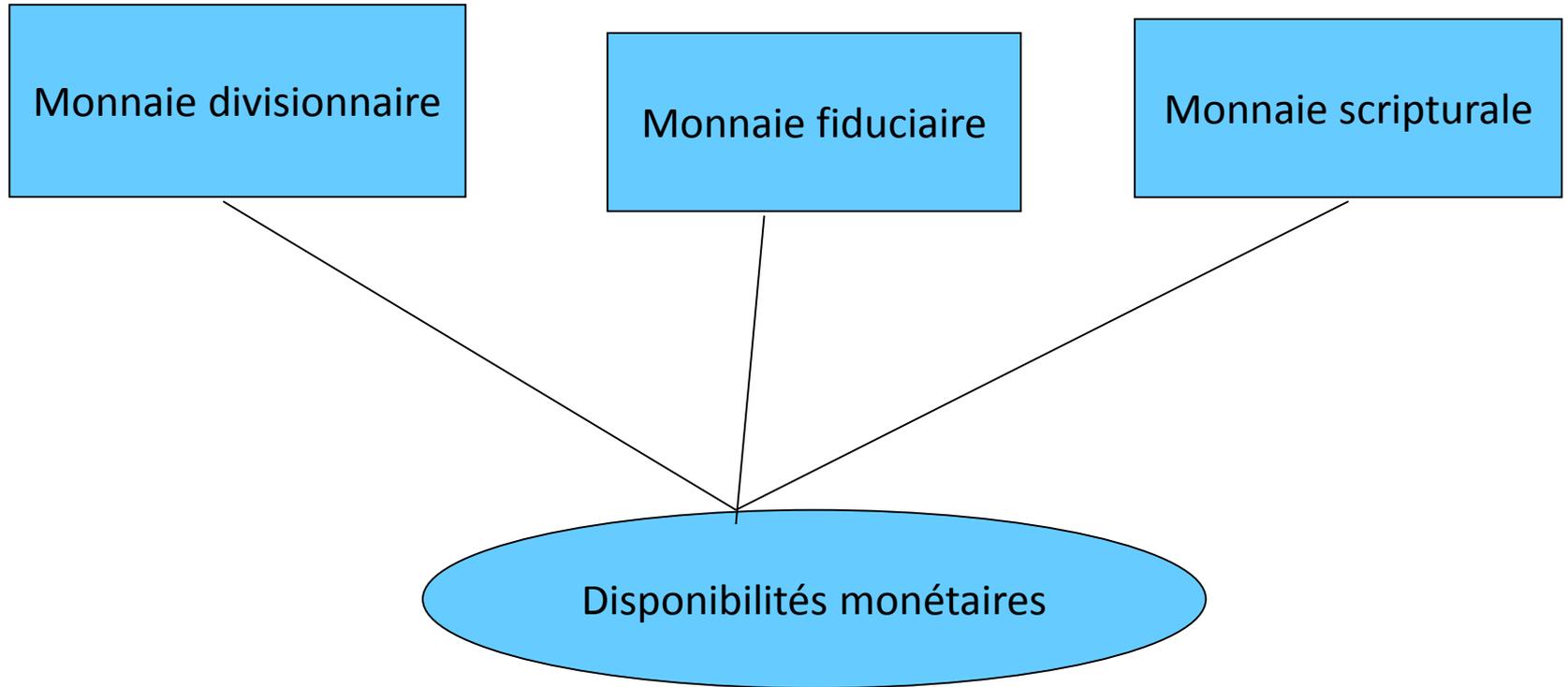
Les fonctions de la monnaie

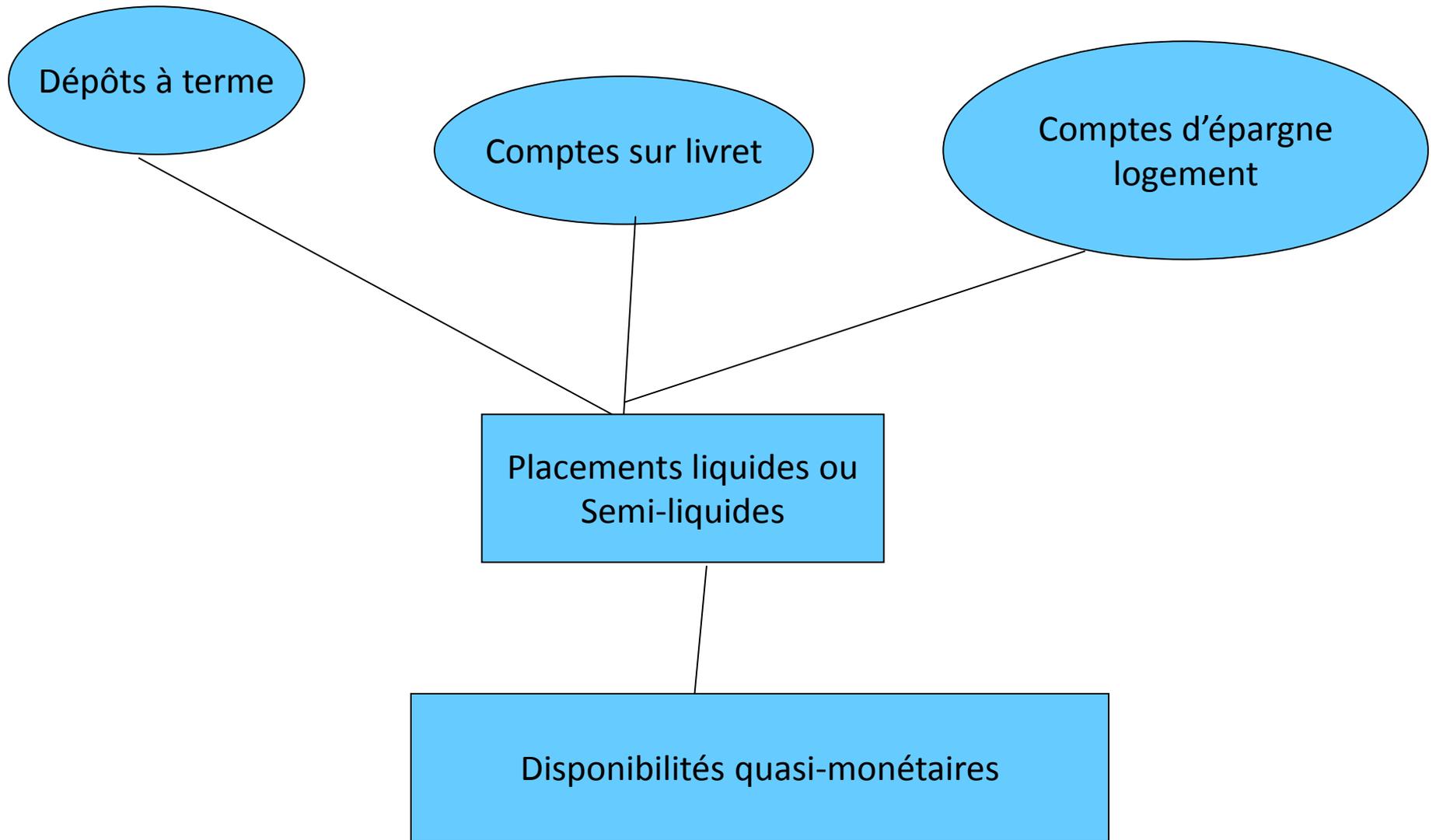
- **Moyen de paiement**
- **Réserve de valeur**
- **Unité de compte**

Les formes de la monnaie

Il existe 3 formes de la monnaie :

- La monnaie divisionnaire : pièces de monnaie
- La monnaie fiduciaire : billets de banque ou papier-monnaie
- La monnaie scripturale : dépôts bancaires sur lesquels des chèques peuvent être tirés sans préavis

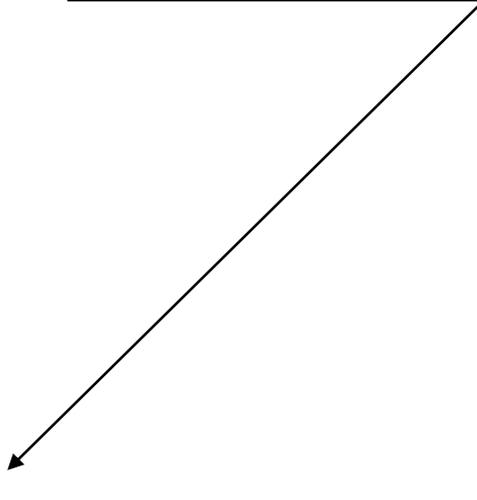
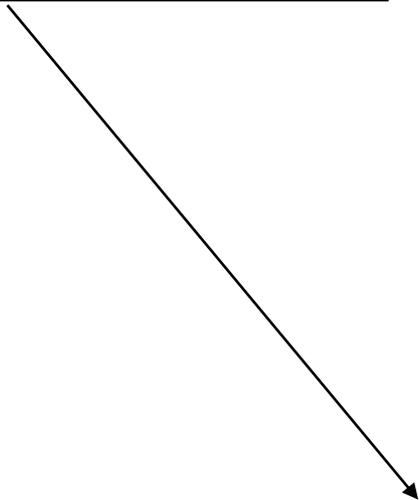




Disponibilités monétaires

Disponibilités quasi monétaires

Masse monétaire



La masse monétaire

- C'est la quantité de monnaie en circulation dans une économie. Elle regroupe l'ensemble des avoirs économiques détenus par les agents économiques non financiers
- La banque centrale doit la définir avec précision pour l'élaboration de la politique monétaire

Les autorités monétaires doivent veiller à la stabilité des prix. Les corrélations statistiques montrent que monnaie et prix varient dans le même sens à moyen terme

Les agrégats monétaires

M1 : la monnaie fiduciaire (billets de banque et pièces de monnaie) et la monnaie scripturale qui se compose de soldes créditeurs détenus par les clients sur leurs comptes bancaires à vue

Les agrégats monétaires

M2 ajoute à M1 les dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans et les dépôts assortis d'un préavis de remboursement inférieur ou égal à trois mois

Les agrégats monétaires

M3 comprend, en outre, les titres d'organismes de placements collectifs de valeurs mobilières (OPCVM) monétaires et les titres de créances de durée initiale inférieure à deux ans émis par les IFM, titres négociables assimilés à des dépôts du fait de leur faible volatilité

Les agrégats monétaires

M4 regroupe, en plus de M3, les titres du marché monétaire émis par les agents non financiers : bons du trésor, billets de trésorerie et bons à moyen terme négociables émis par les entreprises

P1 :

- Livrets d'épargne –
- Épargne contractuelle
- Réserves d'assurances
- Plan d'épargne populaire
- Plan d'épargne logement
- OPCVM garantis

P2 :

- Obligations
- OPCVM obligations
- Placements d'assurance-vie

P3 :

- OPCVM d'actions
- OPCVM diversifiés

Les critères des agrégats monétaires

La liquidité

c'est l'aptitude d'un actif à servir plus ou moins rapidement de monnaie au sens strict du terme

Les critères de la liquidité

- **La transférabilité** : possibilité de mobiliser des fonds placés dans un instrument financier en utilisant des moyens de paiement (dépôt à vue, chèque ou virement)
- **La convertibilité** : aptitude à transformer un instrument financier en numéraire
- **L'absence de risque** : connaissance d'avance de la valeur liquidative de son actif
- **La négociabilité** : aptitude pour certaines valeurs à être vendues rapidement sur un marché

Séance 3

Jeudi 23 octobre 2014

Chapitre 2

La demande de la monnaie

Sur un marché, il y a l'offre, la
demande et les prix

pourquoi il existe une demande ?

Les biens

```
graph TD; A[Les biens] --> B[Biens de consommation :  
Utilité directe]; A --> C[Bien d'investissement :  
Procurant un service  
Productif ou un  
rendement];
```

Biens de consommation :

Utilité directe

Bien d'investissement :
Procurant un service
Productif ou un
rendement

Qu'en est-il de la monnaie ?

**La monnaie est-elle une
marchandise comme toutes les
autres ???**

La monnaie n'est pas une marchandise comme toutes les autres

- La différence réside non dans la qualité de la monnaie mais dans la forme de la monnaie
- Keynes dégage trois propriétés
 - **l'élasticité de l'offre de la monnaie est nulle**
 - **L'élasticité de substitution de la monnaie est nulle**
 - **Pas de rapport entre volume de la monnaie et valeur de la monnaie**

l'élasticité de l'offre de la monnaie est nulle

- Pas de mécanisme qui lie facteur au production de la monnaie
- Pas de mécanisme de marché : demande donc augmentation de la production de la monnaie
- Le processus de sa production n'est pas directement lié aux variables réelles. La monnaie est une variable exogène

L'élasticité de substitution de la monnaie est nulle

Bien sans substitut pour remplir la fonction d'échange

Pas de rapport entre volume de la monnaie et valeur de la monnaie

Débat

Lorsque le volume de monnaie est insuffisant, il n'est pas possible d'obtenir un accroissement de la valeur réelle de la monnaie par la baisse des prix : cette affirmation est sujet de débat et de controverse entre **classiques** et Keynes

Pour les classiques, quand le volume de monnaie est insuffisant, il résulterait une baisse de la demande et des prix.

La baisse des prix augmenterait la valeur réelle de la monnaie par rapport aux prix et les échanges se produiraient normalement

Pour Keynes

- La baisse des prix n'est jamais un moyen d'équilibre monétaire. Lorsque les agents trouvent la quantité de monnaie insuffisante :
- Liquidation des actifs donc augmentation des taux d'intérêt donc ralentissement de l'activité économique donc baisse de la demande donc ajustement de l'offre et de la demande de monnaie

Motif de spéculation

Motif de transaction

Motif de précaution

```
graph TD; A[Motif de spéculation] --> D[Demande de monnaie]; B[Motif de transaction] --> D; C[Motif de précaution] --> D;
```

Demande de monnaie

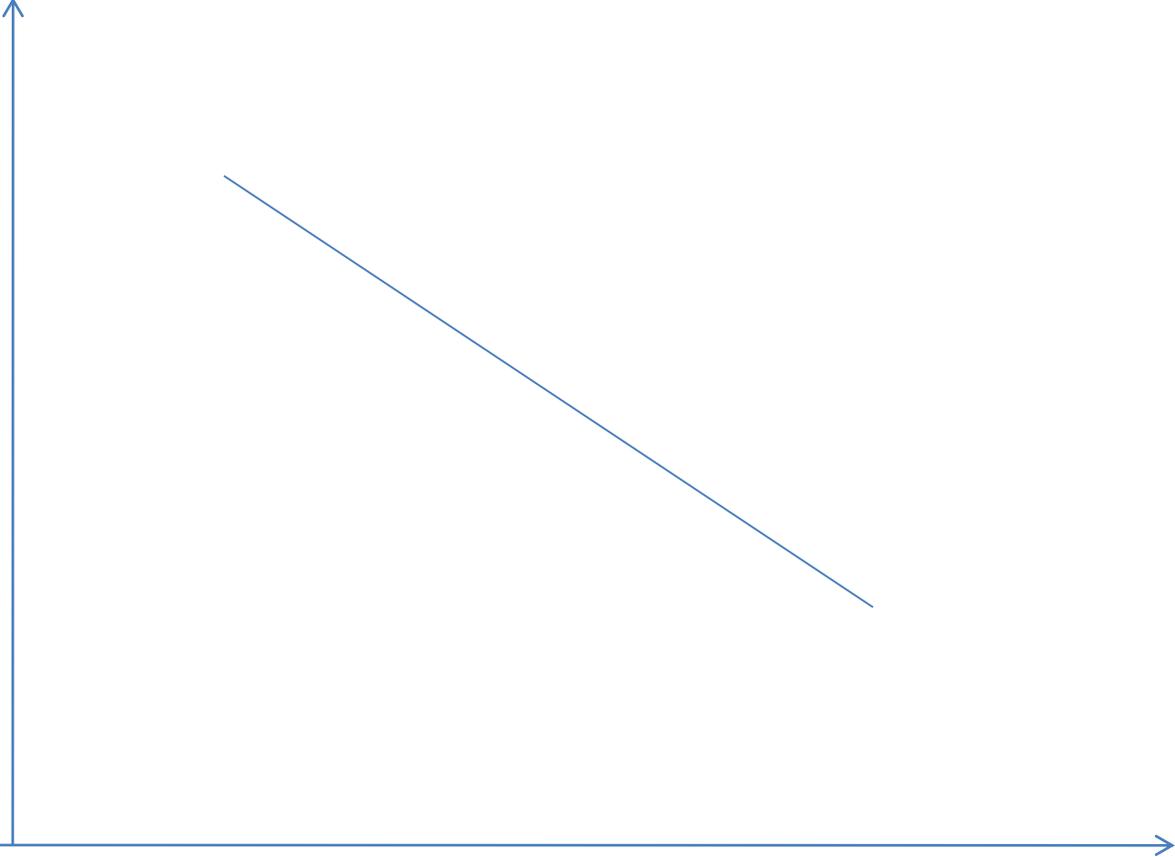
Motif de transaction

- L1 : demande de monnaie pour transaction
- L1 est fonction croissante du revenu (la proportion marginale à épargner est nulle)
- Puisqu'il y a absence de synchronisation entre perception du revenu et dépenses alors détention d'encaisse (absence des coûts de transaction)

Motif de spéculation

La demande de monnaie pour motif de spéculation est fonction décroissante du taux d'intérêt

Taux d'intérêt



Demande de monnaie

- ▶ Les agents ont tendance à détenir plus de liquidités lorsque les taux d'intérêts sont bas et moins lorsque les taux d'intérêt sont élevés.
- ▶ Le taux d'intérêt représente le coût d'opportunité de la détention d'avoires monétaires non porteurs d'intérêt.
- ▶ La hausse des taux réduit la quantité demandée de monnaie, d'où la pente négative de la courbe qui lie taux d'intérêt et demande de monnaie

Motif de précaution

- Perte de revenu
- Dépenses imprévues
- Etc.

l'interprétation de la demande de monnaie dans la théorie keynésienne

- Demande de monnaie = préférence pour la liquidité

spéculation

précaution

transaction

La demande de monnaie pour motif de transaction

Le motif de transaction : car il existe un intervalle de temps qui sépare éventuellement les opérations d'encaissement et de décaissement effectuées

Dépense de revenu de l'ensemble des agents

Dépenses de production pour les professionnels.

La demande de monnaie pour motif de précaution

- La monnaie comble l'intervalle entre l'encaissement et le décaissement de revenu ».
- C'est le défaut de synchronisation entre la perception des revenus et les dépenses qui justifie de constituer une encaisse pour faire face aux transactions.
- Le motif de précaution de Keynes jette une passerelle, entre la fonction de transaction et la fonction de réserve de valeur de la monnaie.

le motif de précaution



Constitution d'une encaisse qui dépend
Essentiellement du revenu



$$M1 = L1 (R)$$

L'apport de Baumol

Les données:

- **T** : le revenu est connu avec certitude et les paiements sont réguliers au cours du temps
- **r** : le taux d'intérêt
- **b** : frais de courtage à chaque prélèvement
- **C** : quantités fixes prélevées à intervalle régulier pour faire face aux dépenses

L'apport de Baumol

Les hypothèses :

- **T** : le revenu est connu avec certitude
- **r** et **b** sont des données constants
- Les prix sont constants
- L'agent est totalement informé

$$M = bT/2r$$

- M désigne le montant de l'encaisse moyenne,
- b le coût de conversion des obligations en monnaie,
- T le revenu et r le taux d'intérêt.

La demande de monnaie pour motif de transactions dépend donc du montant du revenu, mais également des coûts de transactions, et, en liaison inverse, du taux d'intérêt.

Le taux d'intérêt occupe une place centrale dans la perception de la demande de monnaie comme réserve de valeur.

La demande de monnaie pour motif de spéculation

Keynes met le lien en **monnaie** et **Incertitude**

- Le taux d'intérêt est incertain ce qui explique la préférence pour la liquidité de type L2. ce qui justifie la détention d'un avoir M_2
- Pour Keynes le taux d'intérêt indemnise les agents économiques pour la renonciation à la liquidité. Il n'est pas la variable qui équilibre l'offre d'épargne et la demande d'investissement, il est une variable monétaire.

M2 : demande de monnaie pour spéculation

M1 : demande de monnaie pour transaction
et précaution

$$M = M1 + M2$$

$$M = L1 (R) + L2 (r)$$

Séance 4

Jeudi 30 octobre 2014

La théorie quantitative de la monnaie

Augmentation de l'offre de monnaie → une augmentation plus ou moins proportionnelle des prix sans modification de la production ou de l'emploi.

S'il y a du chômage et si l'économie fonctionne en dessous de ses capacités de production, les hausses de l'offre de monnaie se traduisent toujours sous forme de fluctuations dans le niveau des prix

L'équation des échanges

Cette conclusion se traduit par l'équation suivante :

$$MV = PY$$

M : quantité de monnaie en circulation

V : vitesse de circulation de la monnaie

P : prix moyen

Y : volume des transactions en un an

L'équation des échanges

- L'équation des échanges établit un lien entre la masse monétaire et la valeur totale des transactions réalisée au cours d'une année
- La valeur totale des transactions est mesurée par le PIB nominal.

V constante

Les monétaristes posent l'hypothèse que la vitesse de circulation de la monnaie est constante.

Si on suppose que Y est constant (au niveau de plein emploi par exemple) :

une hausse de $M \rightarrow$ une augmentation proportionnelle de P .

Une autre règle simple de cette équation

Pour que les prix restent stables, pour une augmentation de la production réelle, la quantité de monnaie doit augmenter.

Quantité de monnaie augmente
proportionnellement à l'augmentation de la
production réelle

Demande de monnaie pour les monétaristes

Pour les monétaristes, la demande de monnaie est proportionnelle à la production nominale (revenu). Elle ne dépend pas du taux d'intérêt. la courbe de demande de la monnaie est verticale.

$$M_d = a Y_m$$

La demande de monnaie est égale à une constante multipliée par le revenu nominal. Et étant donné que la demande est égale à l'offre :

$$M_d = M_s$$

Chez les monétaristes

Si M_0 double, M_d doit doubler

M_d Double si Y_m double, et puisque Y est constante donc les prix doublent.

Vitesse de circulation constante

Dire que la demande de monnaie ne dépend pas du taux d'intérêt revient à supposer que la vitesse de circulation de la monnaie (PY/M) est une constante.

- **Le taux d'intérêt**, auquel **Keynes** reconnaissait une importance cruciale dans son analyse de la préférence pour la liquidité, est sans importance **chez M. FRIEDMAN** : il s'agit d'une différence majeure entre les deux formulations les plus connues de la demande de monnaie.

Monétaristes

stabilité de la demande de monnaie est due à deux caractéristiques fortes du comportement des agents :

1. L'effet d'encaisse réelle (effet Pigou)

les agents sont supposés répondre aux changements dans le montant de monnaie offerte en opérant les modifications entre les encaisses détenues et les autres actifs, de façon à ajuster les encaisses monétaires effectives aux encaisses désirées.

1. L'effet d'encaisse réelle (effet Pigou)

Il s'agit d'une égalité entre :

- La valeur réelle des encaisses monétaires M/P
- Et la demande de biens $C+I$

Si D est insuffisante $\rightarrow P \searrow \rightarrow M/P \nearrow \rightarrow D \nearrow \rightarrow P \nearrow$

C'est l'inverse en cas d'inflation ($M/P \searrow$) : effet d'encaisses réelles négatif

2. La liaison entre la demande d'encaisses et le patrimoine

La liaison entre la demande d'encaisses et le patrimoine : cette demande est sous l'influence du patrimoine. Ce dernier est une grandeur stable. Les agents, en général, recherchent une structure stable.

Monétaristes

- Dans cette théorie, la causalité va de l'offre de monnaie vers le revenu nominal, c'est la version du quantitatifisme des monétaristes. Le revenu monétaire est principalement affecté à court et à long terme par les variations nominales de la quantité nominale de monnaie.

Séance 5

Jeudi 13 novembre
2014

Chapitre 3

La création de la monnaie et l'offre
monétaire

Marché monétaire – offre de monnaie – demande de monnaie

« lieu » où sont apportés et empruntés des capitaux à court terme par les particuliers, les entreprises et l'Etat.

le marché monétaire a donc pour mission d'assurer quotidiennement la liquidité du système bancaire.

Sur ce marché, il existe une offre et une demande de la monnaie.

l'offre de la monnaie

Offre de monnaie = la quantité de monnaie en circulation. Il s'agit d'une variable de stock (contrairement aux variables de flux qui se mesurent en dollar par an comme le niveau d'activité). C'est donc un ensemble de moyen de paiement existant dans l'économie et qui sont acceptés pour le règlement des dettes et des achats de biens et services. Or rien n'oblige ces agents à utiliser ce stock.

l'offre de la monnaie

- La création de monnaie par les établissements de crédit est proportionnelle à la monnaie banque centrale appelée aussi base monétaire

l'offre de la monnaie

- L'offre de monnaie peut s'interpréter en termes de multiplicateur monétaire.
- La base monétaire se compose des billets en circulation et de la monnaie centrale, c'est-à-dire des avoirs détenus par les titulaires de comptes, principalement les établissements de crédit, sur les livres de la banque centrale.

l'offre de la monnaie

- La monnaie banque centrale apparaît au passif du bilan de la banque centrale. A son actif on trouve les sources de la création de la base monétaire, c'est-à-dire les contreparties de la base. Il existe un lien entre masse monétaire et base monétaire.

l'offre de la monnaie

- À partir de cette base monétaire, les banques, par les crédits qu'elles accordent, accroissent la monnaie scripturale et donc la masse monétaire.

Soit M_s : offre de la monnaie

$$M_s = B + D$$

B : billets en circulation par des agents non bancaires

D : monnaie de la banque c'est à dire dépôt de ces agents dans les banques commerciales

Soit **R** : réserves de ces banques commerciales

Soit ρ : pourcentage de couverture des dépôts

Soit **H** : monnaie centrale c'est à dire émise par la banque

Les agents conservent une partie de leurs encaisses sous forme de dépôts bancaires : β

l'offre de la monnaie

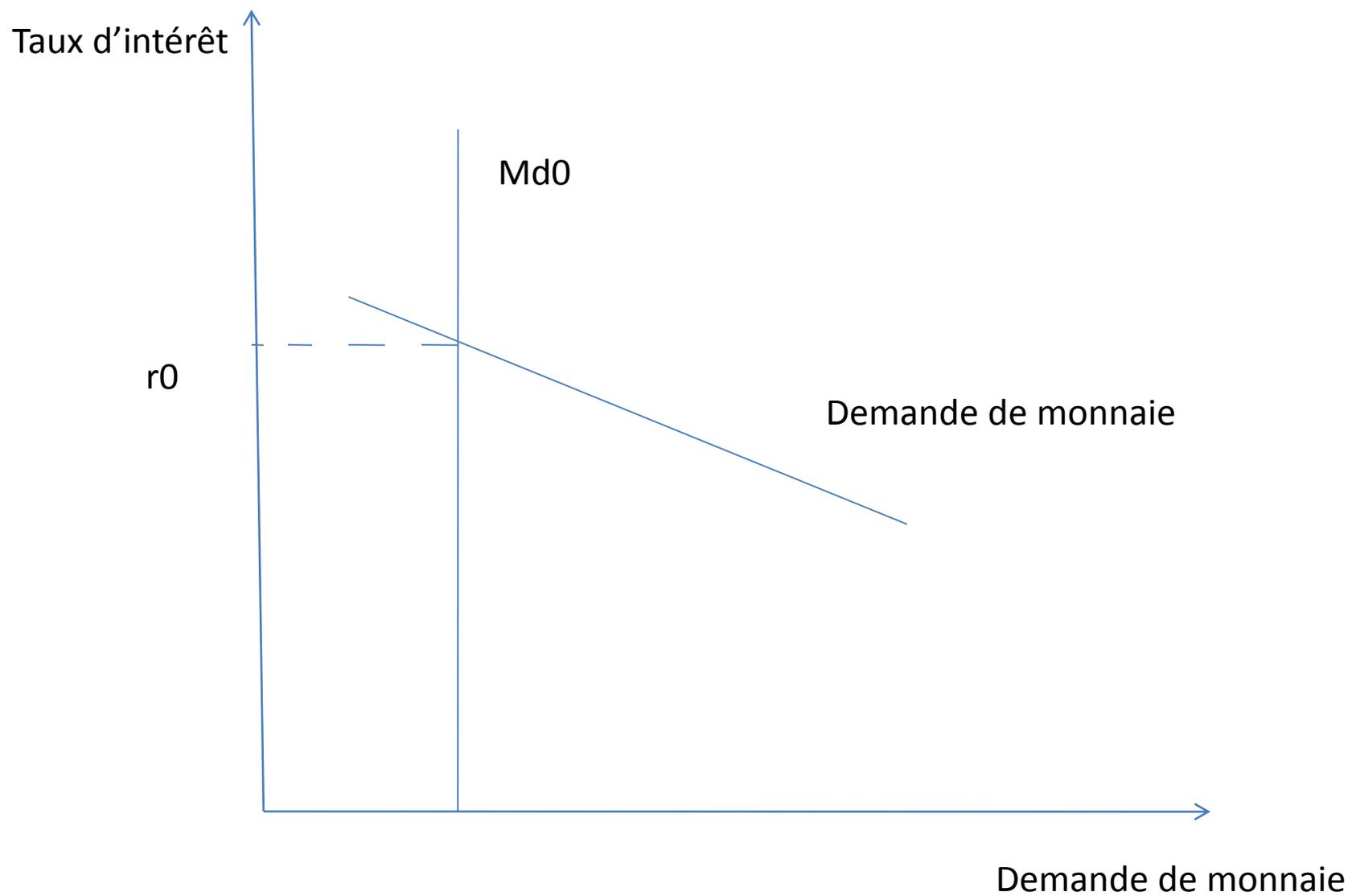
- Les comptes courants des établissements de crédit contiennent deux composantes les réserves obligatoires et les réserves excédentaires

$$\frac{M_s}{H} = \mu$$

μ : multiplicateur monétaire bancaire;
 μ définit l'offre de la monnaie
comme un Multiple de la monnaie centrale.

Équilibre entre offre et demande de monnaie

- Selon la théorie de la préférence pour la liquidité, « *le taux d'intérêt s'ajuste pour égaliser l'offre et la demande de l'actif le plus liquide de l'économie, la monnaie* » G Mankiv
- L'offre est verticale, la demande dépend du taux d'intérêt.



La création monétaire

- Il existe une banque centrale qui crée de la monnaie publique.
- Les autres banques créent de la monnaie privée. La banque centrale achète les mêmes actifs que les banques. Elle est une institution destinée à contrôler le fonctionnement du système bancaire et réguler la masse monétaire de l'économie. Cependant, il faut tenir en compte non seulement l'argent liquide mais les comptes de dépôts ouverts dans les banques car l'offre de monnaie est égale au billets plus les dépôts.
- Les banques créent aussi de la monnaie

Chaque dépôt à la banque réduit la quantité d'argent liquide et augmente d'un même montant les comptes de dépôts, ce qui laisse inchangée la quantité de monnaie. Donc si le taux de réserve est de 100%, les banques n'influencent pas l'offre de monnaie

Si on conçoit des prêts au public contre le paiement d'un intérêt, on doit conserver quelques réserves pour faire face aux retraits des déposants. Supposons que le coefficient de réserve est de 10% cela veut dire que pour un dépôt de 1000, la banque prête 900 et garde 100 en réserve.

Et le processus continue, chaque fois que l'argent est déposé à la banque et que celle-ci accorde un prêt, de la monnaie est créée. Mais ce processus ne donnera pas naissance à une quantité infinie de monnaie

Le multiplicateur simple de dépôt

Le multiplicateur simple de dépôt est le rapport entre l'augmentation des dépôts et l'augmentation de la monnaie centrale qui en est à l'origine.

Dans notre le multiplicateur est égal à 10. plus généralement il est égal **à l'inverse du coefficient de réserves obligatoires**

Le multiplicateur simple de dépôt

$$\Delta D = (1/r) \Delta R$$

ΔD = variation du montant total des dépôts

ΔR = variation de la monnaie centrale

Est-ce le seul processus ?

NON

Les banques commerciales créent de la monnaie dématérialisée en contrepartie des titres de créances

Les banques prêtent de la monnaie qu'elles n'ont pas

Les dépôts font des crédits mais les crédits font aussi des dépôts

La banque centrale n'est pas à l'origine de la création de la monnaie dématérialisée

Cette monnaie est créée par les banques commerciales et elle constitue les comptes courants des clients

Cette création monétaire est appelée « ex nihilo », c'est-à-dire à partir de rien

Mais elle n'est pas sans contre partie (gratuite), elle n'est pas illimitée et elle n'est pas éternelle

De manière générale, la création de monnaie par les banques commerciales se fait par :

- Les crédits
- Les devises
- les avances de l'Etat (bons de trésor achetés par les banques)

La création de cette monnaie scripturale est limitée.

A chaque moment le client peut demander à être remboursé en monnaie centrale (billet)

La banque commerciale doit assurer cette convertibilité

Les limites de la création : Les risques de fuites

- Les fuites en billets (fuites naturelles)
- Les compensations interbancaires (fuites naturelles)
- Les fuites en réserves obligatoires (fuites artificielles)

Les fuites se font en monnaie centrale

La création de monnaie par le système bancaire à partir de monnaie centrale dont elle dispose (base monétaire)

- La création est limité
- La création est réduite au fur et à mesure des crédits émis

***Le multiplicateur monétaire
(de crédit) :***

hier et aujourd'hui ??

la hausse du crédit rendue possible par une hausse initiale de la base monétaire (le multiplicateur de crédit, ou le multiplicateur monétaire) est d'autant plus faible que le taux de réserves obligatoires est élevé et qu'une partie importante des dépôts initialement créés passe sous une autre forme.

La raison de la perturbation du multiplicateur monétaire (de crédit) par la globalisation est simple : le fait que les flux internationaux de capitaux deviennent de grande taille peut "transporter" la base monétaire d'un pays à l'autre.

Avant

... Dans le passé un pays avec un excès d'épargne, s'il y avait faible mobilité internationale des capitaux, rééquilibrait son économie par une baisse des taux d'intérêt et un supplément d'investissement

Après

Aujourd'hui, les pays avec un excès d'épargne comme la Chine, les pays émergents d'Asie, exportateurs de matières premières, ... exportent ce supplément d'épargne très largement, au travers des Banques Centrales.

Le fait que les banques centrales intermédient largement le placement de l'excès d'épargne de ces pays, par l'accumulation de réserves de change (d'actifs étrangers) explique la création de base monétaire puisqu'elles créent de la monnaie Banque Centrale pour financer l'achat d'actifs étrangers.

Dans des économies financièrement assez fermées la notion de multiplicateur monétaire (de crédit) a un sens : une base monétaire choisie par la Banque Centrale permet d'obtenir une quantité de crédit et de masse monétaire déterminée par les caractéristiques du pays : taux de réserves obligatoires, structure des actifs monétaires.

Dans des économies financièrement ouvertes ou, dans les pays à excédent d'épargne, le réinvestissement de cet excédent est effectué par les Banques Centrales. La base monétaire générée par l'accumulation de réserves de change dans les pays à excédent d'épargne se déplace, d'un pays à l'autre.

le multiplicateur monétaire (de crédit) n'a plus de sens

Il y a bien alors « transport » de la base monétaire :

1. si les Banques Centrales des pays à excédent d'épargne achètent des actifs liquides (il s'agit essentiellement de dépôts bancaires), ce qui représente 30 % des réserves de change, elles alimentent la liquidité bancaire dans les grands pays de l'OCDE, comme le ferait directement une politique monétaire expansionniste dans ces pays.

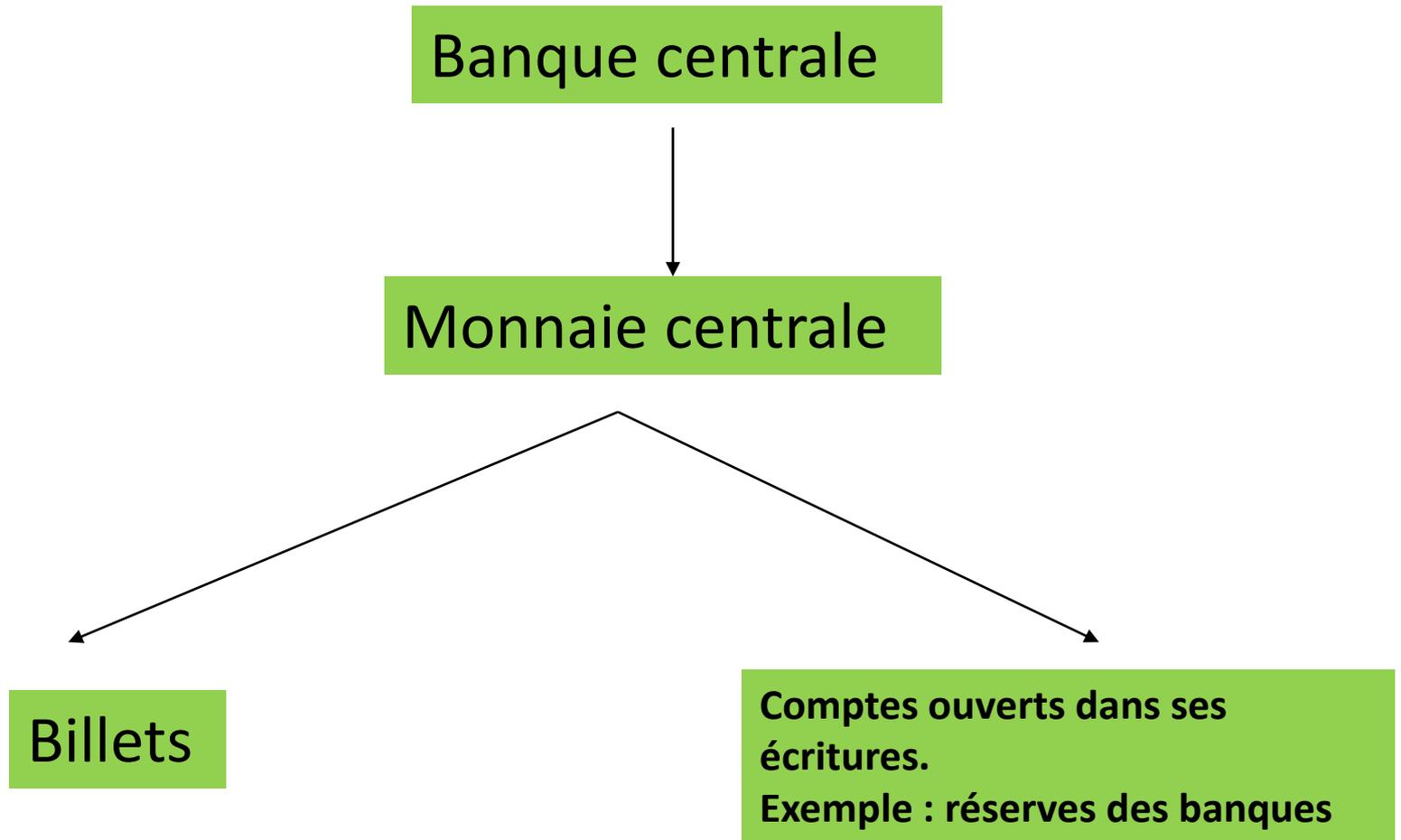
le multiplicateur monétaire (de crédit) n'a plus de sens

2. si les banques centrales des pays à excédent d'épargne achètent des titres (obligations) dans les grands pays de l'OCDE en créant leur propre monnaie, elles font ce que feraient les banques centrales de ces pays (acheter des titres contre création monétaire) pour réaliser une politique monétaire expansionniste.

De ce fait, le multiplicateur monétaire (de crédit) n'a plus de sens sur une base régionale ou nationale : du crédit dans un pays peut être basé sur de la base monétaire créée dans un autre pays.

Création de la monnaie

Banque centrale



Monnaie de la banque centrale
= billets + réserves des banques

$$MBC = B + R$$

Pourquoi la banque centrale émet-elle de la monnaie centrale ?

Pour satisfaire les
besoins de la trésorerie
Des banques

Monnaie centrale
empruntée

Pour une raison sans
lien avec les besoins
De la trésorerie

Monnaie centrale
Non empruntée

Monnaie centrale non empruntée

Cas de déficit des dépenses publiques

Excédent de la balance des paiements

L'alimentation des banques en monnaie est assurée de manière totalement exogène

-Cas des avances
-Cas des achats de titres publics sur le marché interbancaire

Influence d'incidents sur la balance des paiements (devises)

Monnaie centrale empruntée

```
graph TD; A[Monnaie centrale empruntée] --> B[Traditionnelle  
Le reescompte (taux fixe)]; A --> C[Taux variable]; B --> D[Vente par les banques (réescompte) à l'institut d'émission des titres de créances à CT qu'elles ont acquis (escompte) auprès des entreprises]; C --> E[Banque centrale procure aux banques de la monnaie centrale à taux d'intérêt variable];
```

Traditionnelle
Le reescompte (taux fixe)

Vente par les banques (réescompte) à l'institut d'émission des titres de créances à CT qu'elles ont acquis (escompte) auprès des entreprises

Taux variable

Banque centrale procure aux banques de la monnaie centrale à taux d'intérêt variable

La banque centrale dispose de 3 moyens de contrôle de la quantité de monnaie en circulation

```
graph TD; A[La banque centrale dispose de 3 moyens de contrôle de la quantité de monnaie en circulation] --> B[Open Market]; A --> C[Coefficient de réserve]; A --> D[Taux de réescompte]; B --> E["Achat ou vente Des obligations de L'Etat. Achat → augmentation de la monnaie en circulation. Vente → baisse"]; C --> F["Augmentation du Coefficient de réserve → baisse du Multiplicateur monétaire Donc de l'offre de monnaie"]; D --> G["Fixé par la BC du Taux auquel Elle prête de l'argent Aux banques"];
```

Open Market

Coefficient de réserve

Taux de réescompte

**Achat ou vente
Des obligations de
L'Etat.** Achat → augmentation
de la monnaie en circulation.
Vente → baisse

Augmentation du
Coefficient de réserve
→ baisse du
Multiplicateur monétaire
Donc de l'offre de monnaie

Fixé par la BC du
Taux auquel
Elle prête de l'argent
Aux banques

Création de la monnaie

Le trésor

Le trésor

- Banque de l'Etat
- Organe de compensation du circuit financier, c'est-à-dire ajustement des flux monétaires en circulation
- Dépenses > recettes → déficit → l'autorité publique doit trouver les moyens financiers.
- Déficit budgétaire = problème de liquidité → l'Etat s'endette par des opérations financières et monétaires et dans le cas extrême de l'institut d'émission

Flux financier

```
graph TD; A[Flux financier] --> B[Au niveau budgétaire]; A --> C[Au niveau du trésor]; B --> D[Recettes]; B --> E[Dépenses]; C --> F[Encaissement]; C --> G[Décaissement]; H(Équilibre financier); I(Équilibre monétaire); J(compensation);
```

Au niveau budgétaire

Au niveau du trésor

Recettes

Dépenses

Encaissement

Décaissement

**Équilibre
financier**

**Équilibre
monétaire**

compensation

Le trésor dispose de plusieurs moyens

```
graph TD; A[Le trésor dispose de plusieurs moyens] --> B[Collecte des fonds]; A --> C[Collecte des fonds en attente d'emploi]; A --> D[Avances de la banque centrale]; D --> E[Achat des titres de trésor]; C --> F["-Fonds des organismes publics non rattachés au budget de l'Etat<br>-Caisse de dépôt et de consignation<br>-Fonds des particuliers"]; style B fill:#92d050,stroke:#333,stroke-width:1px; style C fill:#92d050,stroke:#333,stroke-width:1px; style D fill:#92d050,stroke:#333,stroke-width:1px; style E fill:#92d050,stroke:#333,stroke-width:1px; style F fill:#92d050,stroke:#333,stroke-width:1px;
```

Collecte des fonds

Collecte des fonds en attente d'emploi

- Fonds des organismes publics non rattachés au budget de l'Etat
- Caisse de dépôt et de consignation
- Fonds des particuliers

Avances de la banque centrale

Achat des titres de trésor

**Avance de la banque
centrale**



**Création monétaire mais
indirecte par le trésor**

**Dépôts à vue non
bancaire**



**-CP (avec ou sans
découvert)
-Dépôt quasi monétaires
(caisse d'épargne)
-Dépôt d'épargne
(acquérir un logement)**

**Dépôts des
correspondants**



**-Dépôt à vue des
ménages et des
entreprises
-Secteurs publics
locaux
-Établissements publics
-Institutions financières**

Le trésor

```
graph TD; A[Le trésor] --> B[Agent non financier  
Équilibre entre recettes  
et dépenses]; A --> C[Institution financière car  
reçoit des dépôts  
monétaires et accorde des  
crédits aux non financiers  
publics (prêts aux  
institutions publiques)];
```

Agent non financier
Équilibre entre recettes
et dépenses

Institution financière car
reçoit des dépôts
monétaires et accorde des
crédits aux non financiers
publics (prêts aux
institutions publiques)

Le trésor

Le Trésor peut indirectement créer de la monnaie, il serait plus juste de dire qu'il est à l'origine d'une création monétaire..

Le trésor

- D'une part parce que le compte du Trésor public est géré par la Banque centrale toutes les opérations qui conduisent à créditer ou débiter son compte à partir de celui des banques (et inversement) affectent la capacité des banques à créer de la monnaie.

Exemple

- chèque fait un ménage pour payer ses impôts (crédit du compte trésor et débit du compte banque à la banque centrale donc diminution des réserves en monnaie centrale de la banque
- Le paiement du salaire d'un fonctionnaire donne l'inverse

Le trésor

D'autre part pour financer leurs déficits, les administrations publiques émettent des titres publics de dette qui sont achetés par les banques ou la Caisse des dépôts et consignation à la Banque centrale qui gère le compte du Trésor, ce compte est crédité d'un montant équivalent à la valeur des titres achetés.

Le Trésor dispose ainsi des moyens de paiements dont il a besoin pour payer ses dépenses. Les banques en agissant ainsi monétisent des créances sur l'État comme elles le font pour les créances sur les autres agents non financiers. Lorsque les bons du Trésor sont remboursés la masse monétaire diminue (la monnaie est détruite).

Séance 6 et 1/2

TD et politique monétaire

La politique monétaire

Avant d'aborder la politique monétaire, revenons sur la question de l'équilibre macroéconomique pour voir comment il est obtenu chez les néoclassique et chez Keynes

Le niveau des prix et l'équilibre macroéconomique

- La courbe de demande globale
- La courbe d'offre globale
- Equilibre offre globale - demande globale

La courbe de demande globale

- La demande globale est définie comme la somme totale des biens et services demandés par l'ensemble des ménages, des entreprises et de l'Etat.
- La courbe de demande globale indique la quantité de biens et services demandés à chaque niveau de prix.
- La courbe de demande globale est construite comme l'ensemble des situations d'équilibre simultané sur le marché des biens et services et de la monnaie

Sur le marché des biens et services

La consommation est fonction croissante du revenu et de l'encaisse réelle.

$$C = C((Y-T), M/P)$$

- L'investissement est fonction décroissante du taux d'intérêt.

$$I = I(r)$$

$$I'(r) < 0$$

- L'équilibre sur le marché des biens et services est :

$$Y = C + I + G$$

G : les dépenses publiques

Sur le marché de la monnaie :

- L'offre de monnaie est égale à la demande de monnaie. $L_d = L_s$
- La demande de monnaie croît avec le revenu et diminue lorsque le taux d'intérêt augmente.

La courbe d'offre globale

La fonction d'offre globale se construit à partir des équilibres du marché du travail, qui détermine un lien entre emploi et salaire réel et, par ailleurs, la fonction de production macroéconomique, qui détermine les possibilités de production (l'offre globale) à partir d'un niveau d'emploi donné.

Très important

Equilibre offre globale - demande globale

Un équilibre dans ce modèle est une situation où marché du travail, marché des biens et marché de la monnaie sont en équilibre simultanément

Chez les classiques

- Laissez faire laissez passer ; Main invisible d'A Smith
- Loi de débouchés de J B Say : « toute offre crée sa propre demande »

Les néoclassiques

Les néoclassiques partent de l'équilibre partiel pour aboutir à l'équilibre général

L'équilibre général sur :

Le marché des biens et services (Prix)

Le marché du travail (Salaire)

Le marché de la monnaie (Taux d'intérêt)

Les néoclassiques

La flexibilité des prix, des salaires et de taux d'intérêt permet l'égalité entre l'offre et la demande sur les trois marchés et assure donc l'équilibre général

L'équilibre macroéconomique keynésien

Il n'existe pas de mécanismes de régulation automatique. La surproduction et le sous-emploi sont possibles.

L'économie peut durablement connaître un équilibre de sous-emploi ou un équilibre de suremploi

L'équilibre macroéconomique keynésien

- Pour Keynes, le niveau de l'emploi dépend de la **demande effective** c'est à dire la demande de consommation et la demande des investissements.
- Or il n'y a aucune raison ni loi qui font que la consommation et l'investissement vont employer la totalité de la population active.
- Le plein-emploi n'est qu'une situation parmi d'autres. Il n'est **ni normal ni certain ni automatique**. Le plein-emploi, une fois atteint, **n'est pas durable**.

L'équilibre macroéconomique keynésien

- La fonction de consommation

$$C = aR + b$$

- La fonction d'investissement $I = I(r)$

- L'équilibre macroéconomique :

Offre globale = demande globale

Equilibre macroéconomique c'est : $I = S$

L'équilibre macroéconomique keynésien

- Pour Keynes une situation d'équilibre peut être une situation de sous emploi de l'équipement et de la main d'œuvre
- Pour avoir le plein emploi :
il faut ↑ production
- **Seule une ↑ de la demande peut faire ↑ production**

Conclusion :

L'Etat doit intervenir

L'équilibre macroéconomique keynésien

L'Etat doit intervenir de deux manières :

- Redistribution des revenus
- Investissement public

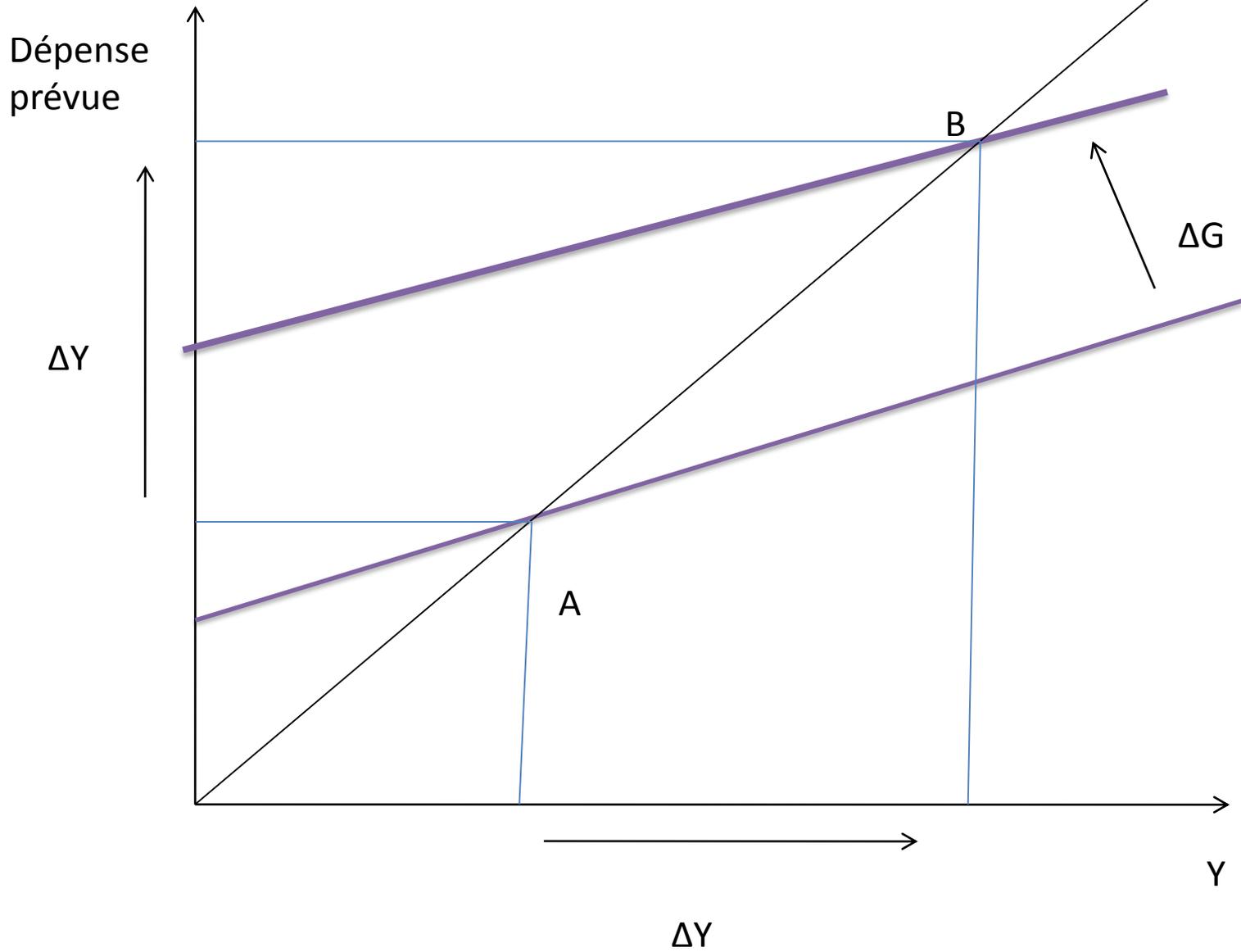
L'équilibre macroéconomique keynésien

- Investissement public → injecter des revenus dans l'économie nationale → ↑ consommation → ↑ production → ↑ revenus → ↑ consommation et ainsi de suite
- C'est l'effet du multiplicateur

$$K \Delta I = \Delta R$$

ΔI : Investissement public supplémentaire

ΔR : Revenu de plein emploi – revenu de sous emploi



L'équilibre macroéconomique keynésien

Keynes propose le financement des investissements publics par la création monétaire.

Cette création monétaire ne sera pas inflationniste

Pourquoi ???

L'équilibre macroéconomique keynésien

Car l'économie est en situation de sous-emploi :

↑ Demande (provoquée par la création monétaire) **est suivie**

par une ↑ de l'offre (car il y a sous-emploi de l'équipement et de la main d'œuvre).

Donc les prix n'auront aucune raison d'augmenter.

La politique monétaire, un peu d'histoire

Les objectifs finals de la politique monétaire ont longtemps été ceux de la politique économique en général, c'est-à-dire le « carré magique » (N. Kaldor), à savoir la croissance économique, le plein emploi, la stabilité des prix et l'équilibre extérieur.

La politique monétaire, un peu d'histoire

- Mais depuis les années 1980 : recentrage de la politique monétaire sur le seul objectif de stabilité des prix, car la lutte contre l'inflation est devenue la priorité de tous les pays industrialisés.

Ceci montre aussi le triomphe de conceptions d'inspiration monétariste.

Autonomie de la banque
centrale

stabilité des prix réduise la
tentation à relancer
l'économie réelle au prix
d'une inflation plus forte

La crédibilité des banques centrales
contribuerait aussi à la modération
des taux d'intérêt nominaux et réels à
long terme.

La politique monétaire, un peu d'histoire

Au 19^{ème} siècle

la deuxième guerre mondiale et la crise des années 30, la situation a changé (équilibre budgétaire est abandonné-système de Bretton wood).

La crise qui éclate à la suite du premier choc pétrolier (retour des théories néo-libérales)

A partir des années 80, l'objectif principal de la politique monétaire était la stabilité des prix.

1. Les objectifs principaux

```
graph TD; A[1. Les objectifs principaux] --> B[La stimulation de l'activité économique]; A --> C[la stabilité des prix.];
```

La stimulation de
l'activité
économique

la stabilité
des prix.

La stimulation de l'activité économique

Un accroissement de l'offre de la monnaie implique une baisse du taux

une amélioration des disponibilités

hausse des investissements

revenu augmente du fait du multiplicateur

la stabilité des prix.

l'absence
d'incertitude
quant à son
évolution à
long terme

et

un taux
d'inflation
anticipé
nul

1. Les autres objectifs

lutte contre
le chômage

• stabilité des
marchés
financiers

Séance 7 et 1/2

Jeudi 4 décembre 2014

Autonomie de la banque centrale

Traditionnellement, on distingue trois composantes de cette autonomie :

- **L'autonomie organique** (nomination des dirigeants)
- **L'autonomie fonctionnelle**
(conduite de la politique monétaire)
- **L'autonomie financière** (marge de manœuvre dans les ressources pour son propre fonctionnement)

L'efficacité de l'autonomie de la banque centrale

- L'indépendance de la banque centrale a un effet favorable sur la politique budgétaire . Cette indépendance pousse les politiques à plus de prudence et de modération dans la mise en œuvre de leur politique budgétaire, étant donné l'interdiction du financement monétaire du déficit et de la dette publics

L'efficacité de l'autonomie de la banque centrale

- Stabilité des prix
- Crédibilité pour la fixation des taux d'intérêt

Les limites de l'autonomie de la banque centrale

- cette indépendance pose des problèmes quant à la coordination des politiques économiques conjoncturelles

Politique monétaire d'inspiration keynésienne

- L'équilibre économique, sauf exception, n'a aucune raison d'assurer le plein emploi de la main d'œuvre
- L'équilibre global sur biens et services peut être en sens inverse, un équilibre de « suremploi » lorsque la totalité de la main d'œuvre est occupée mais la production ne satisfait pas la demande. L'équilibre est obtenu par une hausse des prix : l'inflation

Politique monétaire d'inspiration keynésienne

- Pour Keynes, les tendances de l'économie sont régies par le principe de la demande effective.
- La politique économique keynésienne est destinée à contrebalancer la tendance spontanée de la demande effective et à conduire l'économie vers un état d'équilibre de plein emploi sans inflation. La monnaie joue un rôle important

Politique monétaire d'inspiration keynésienne

- Le taux d'intérêt joue un rôle central dans la conduite de la politique économique.
- Il influence le coût du capital et agit sur la décision d'investissement .
- Ceci est formalisé par le modèle IS-LM

Le débat sur le financement du déficit public

- Pour les monétaristes : l'épargne privée sera accaparée par le secteur public, ce qui se traduit par une hausse des taux d'intérêt et l'existence d'un effet d'éviction
- Pour les keynésiens : oui peut-être mais ceci est largement contrebalancé par une augmentation de la demande globale qui se traduit par une hausse du revenu. C'est un effet d'entraînement qui peut être expliqué par IS-LM

Le modèle IS-LM

- Le modèle IS-LM montre le rôle du taux d'intérêt dans l'équilibre entre flux réels et flux monétaires.
- Il y a donc deux marchés : marché des biens et services et le marché de la monnaie
- Il s'agit de combiner les deux secteurs pour trouver le niveau d'équilibre du revenu national

Le modèle IS-LM

Il s'agit de déterminer de manière simultanée, en économie fermée, le revenu national et le taux d'intérêt à partir d'une interaction entre les marchés des biens et des services (IS) et le marché de la monnaie (LM).

Le modèle IS-LM :

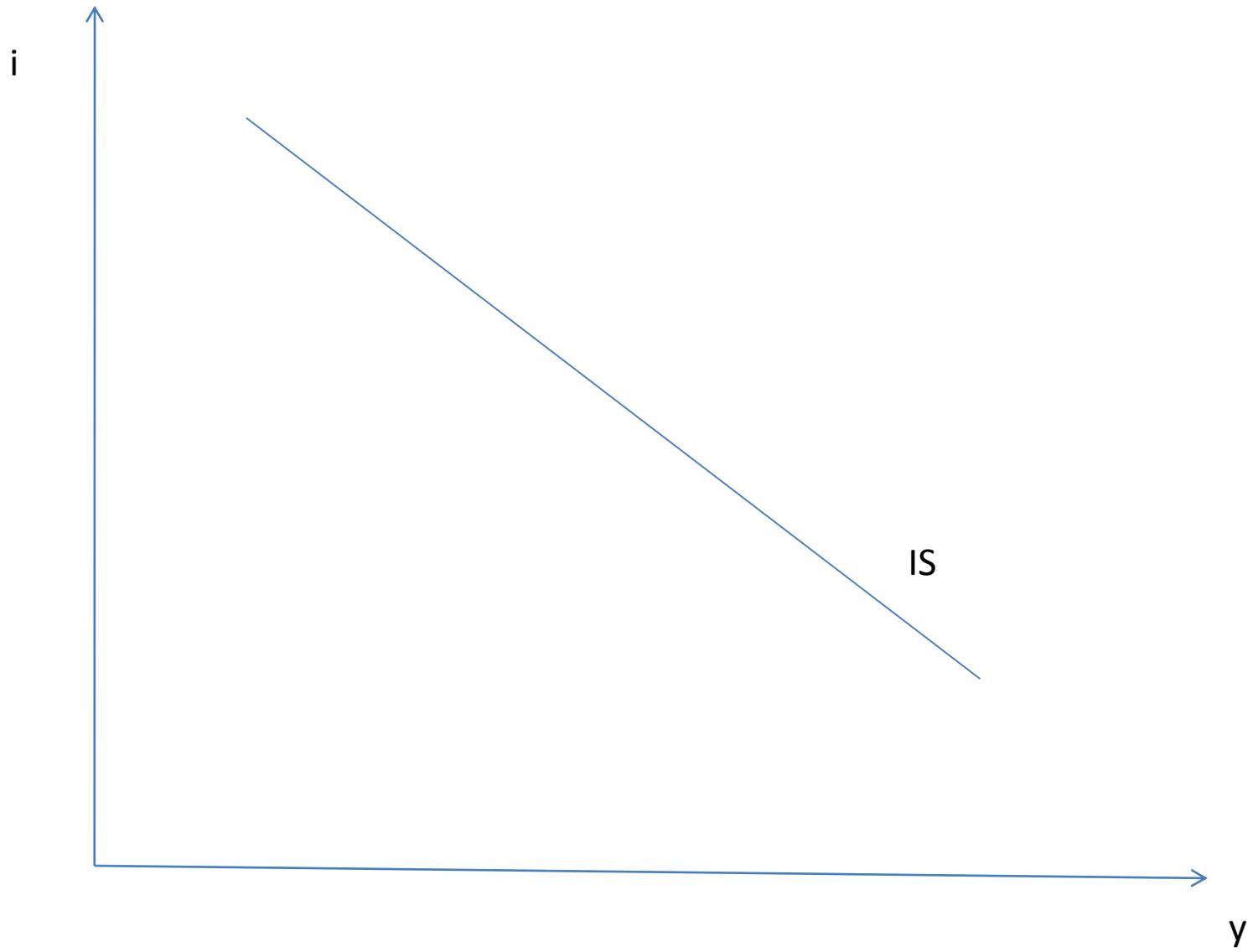
le marché des biens et service

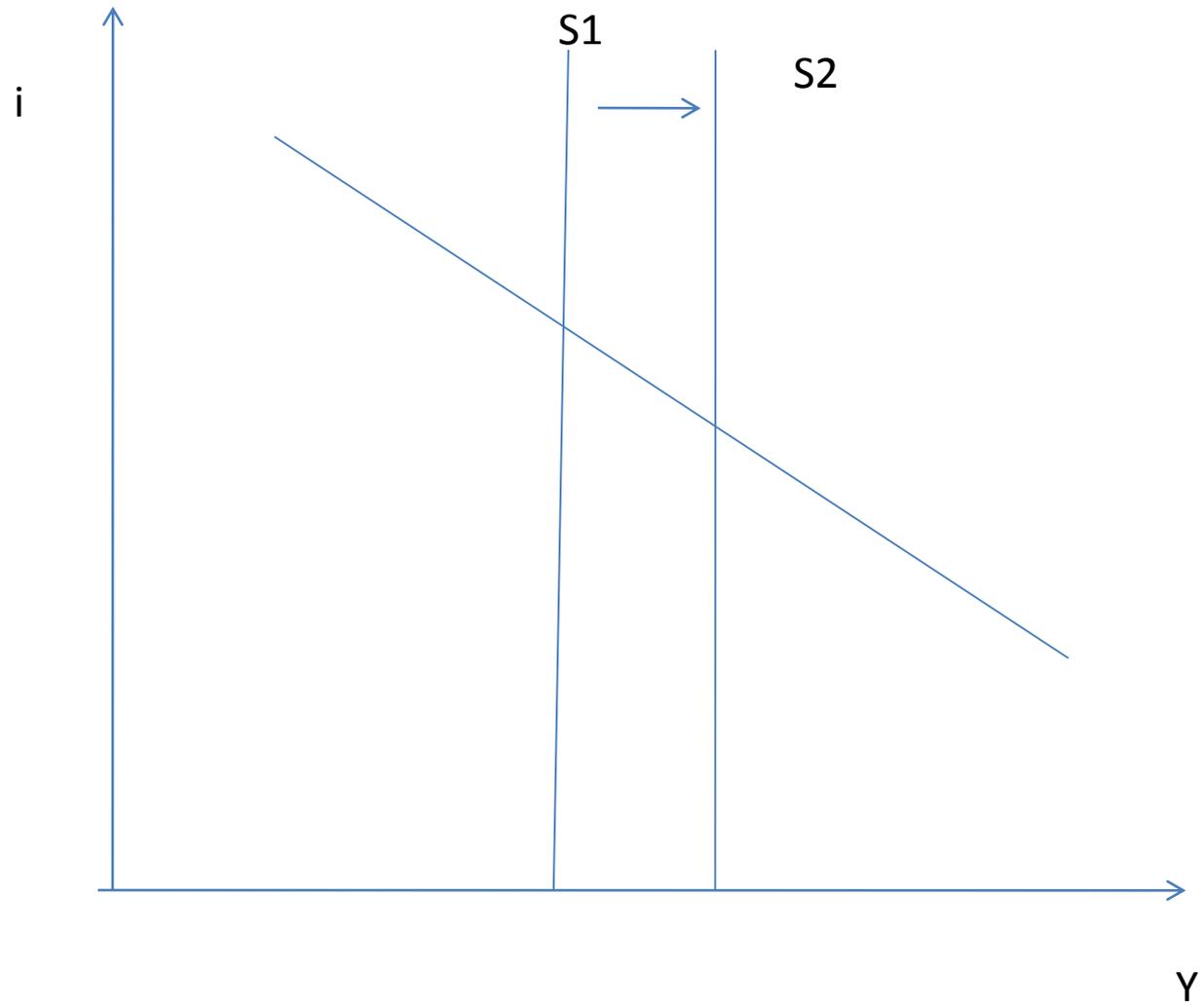
- L'investissement est fonction décroissante du taux d'intérêt
- IS est l'ensemble des couple (i, y) qui assure l'équilibre sur le marché des biens et services

Le modèle IS-LM :

le marché des biens et service

- $I = I(i)$ avec $dI/di < 0$
- $S = -a + sy$ $0 < s < 1$
- a est exogène, s propension marginale à consommer
- L'épargne est proportionnelle au revenu. Quand R augment, S augmente aussi
- $I = S$ et $I(i) = -a + sY$ d'où $Y = a + I(i)/s$





Interprétation et discussion graphique : courbe IS

- Quand i augmente, Y baisse, car l'investissement est source de revenu.
- De même quand Y augmente, S augmente et pour mobiliser cette épargne, i baisse.
- $I = S$

Si i augmente, I baisse et puisque $I = S$, donc S baisse et Y doit baisser aussi

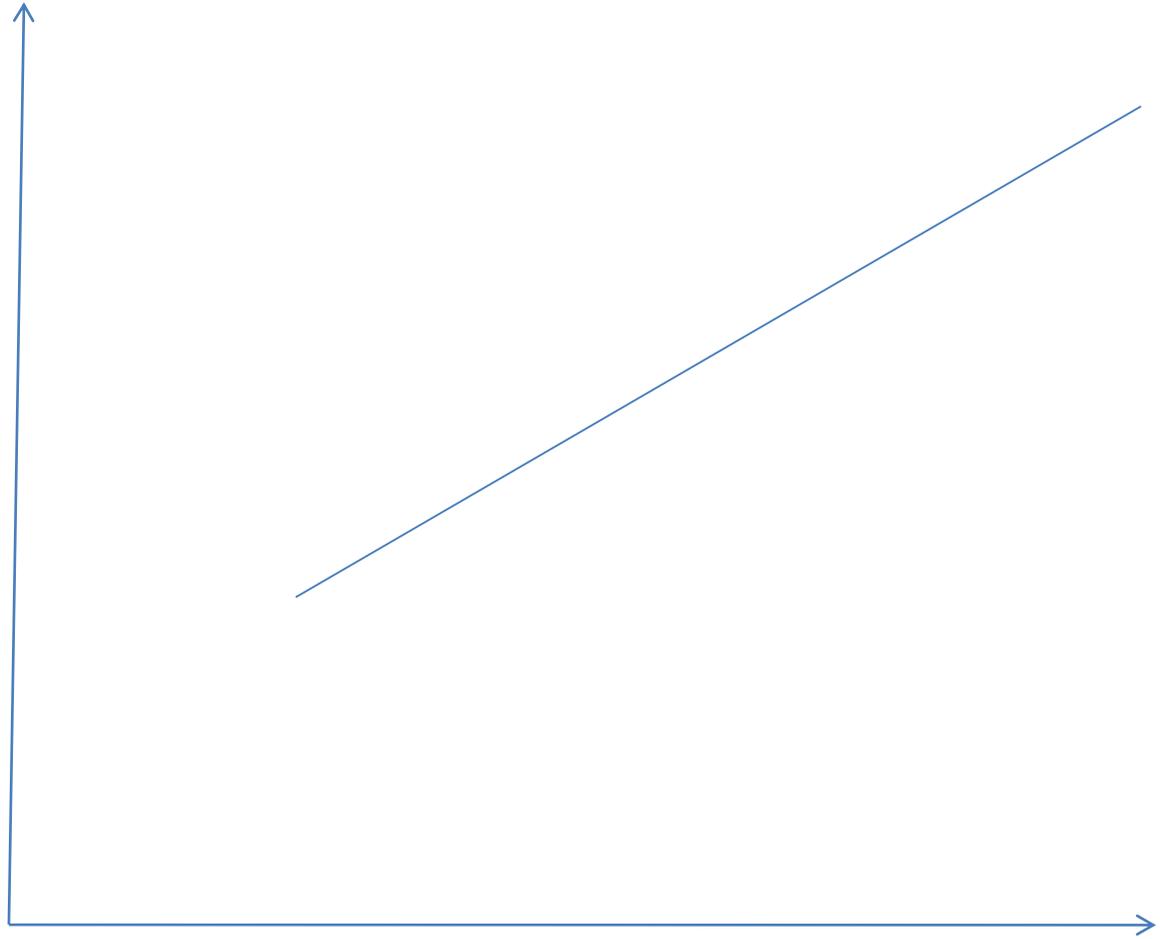
Si Y augmente, S augmente et puisque $I = S$, I augmente et donc i doit baisser

Le modèle IS-LM :

le marché de la monnaie

- La fonction LM détermine le couple de valeur (i, y) qui assure l'équilibre entre l'offre et la demande de monnaie.
- L'offre de la monnaie est une constante, la courbe LM dépend essentiellement de la demande de monnaie M_d

- Md comprend deux composantes :
 - Md₁ : demande de monnaie pour les transactions, elle est fonction du revenu (Y)
 $dMd_1/dy > 0$
 - Md₂ : demande de monnaie pour la spéculation, elle est fonction du taux d'intérêt (i)
 $dMd_2/di < 0$
- L'équilibre se fait : $Md = Md_1 + Md_2$
- $Md = Mo$, l'offre est égale à la demande

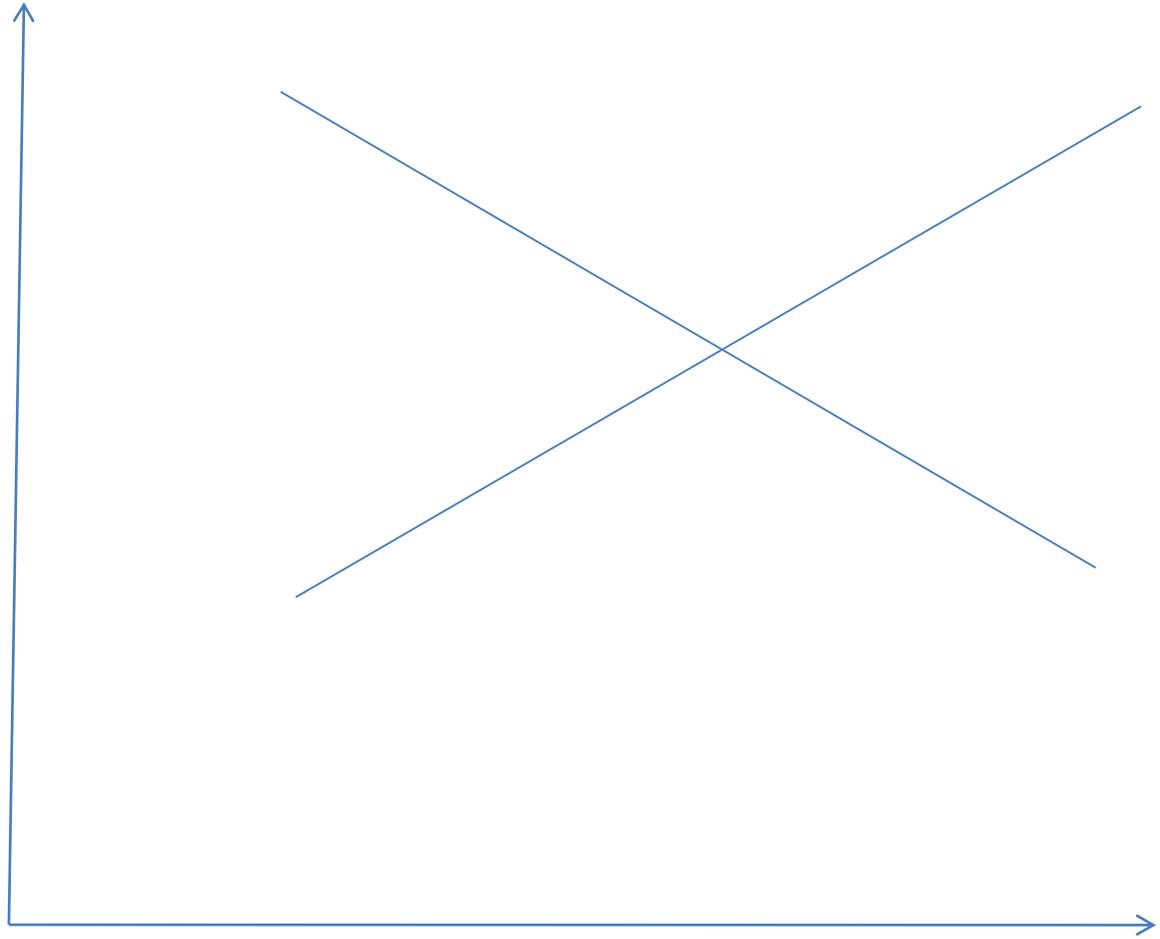


Explication de la l'allure de la courbe LM

Interprétation et discussion

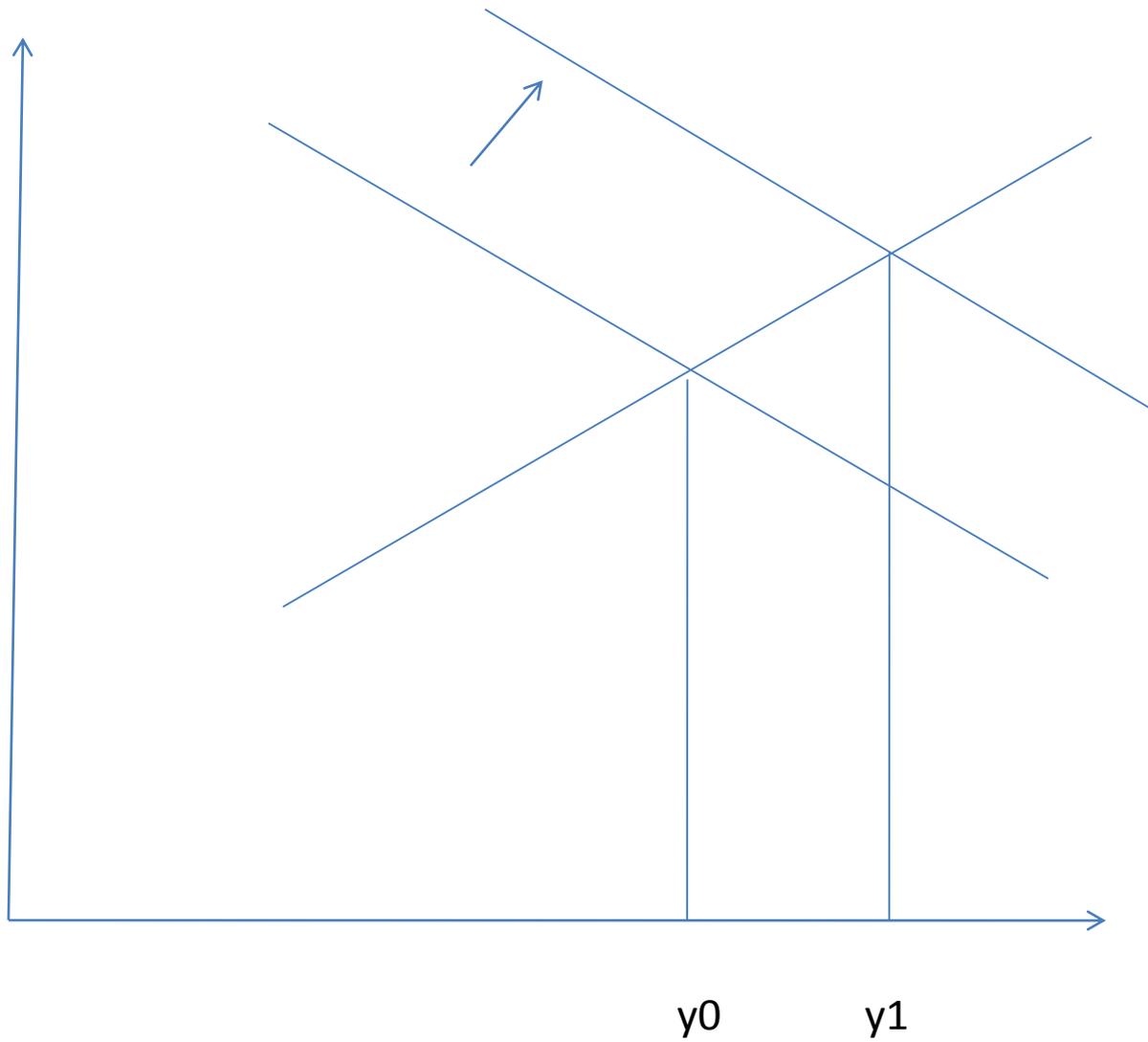
Graphique : courbe LM

- Si Y augmente, Md_1 augmente mais puisque $Md = Mo$ alors Md_2 baisse. Pour cela i augmente
- Si i augmente, Md_2 baisse. Md_1 doit augmenter pour garder $Md = Mo$



Le modèle IS-LM et la politique monétaire et budgétaire dans la perspective keynésienne

- L'augmentation des dépenses ou la baisse des impôts entraîne une augmentation du revenu réel disponible pour un niveau de taux d'intérêt.
- Ceci se traduit par le glissement de IS vers la droite, on passe de y_0 à y_1 . LM est constante.



Séance 8 et ½
10h30 -12h30

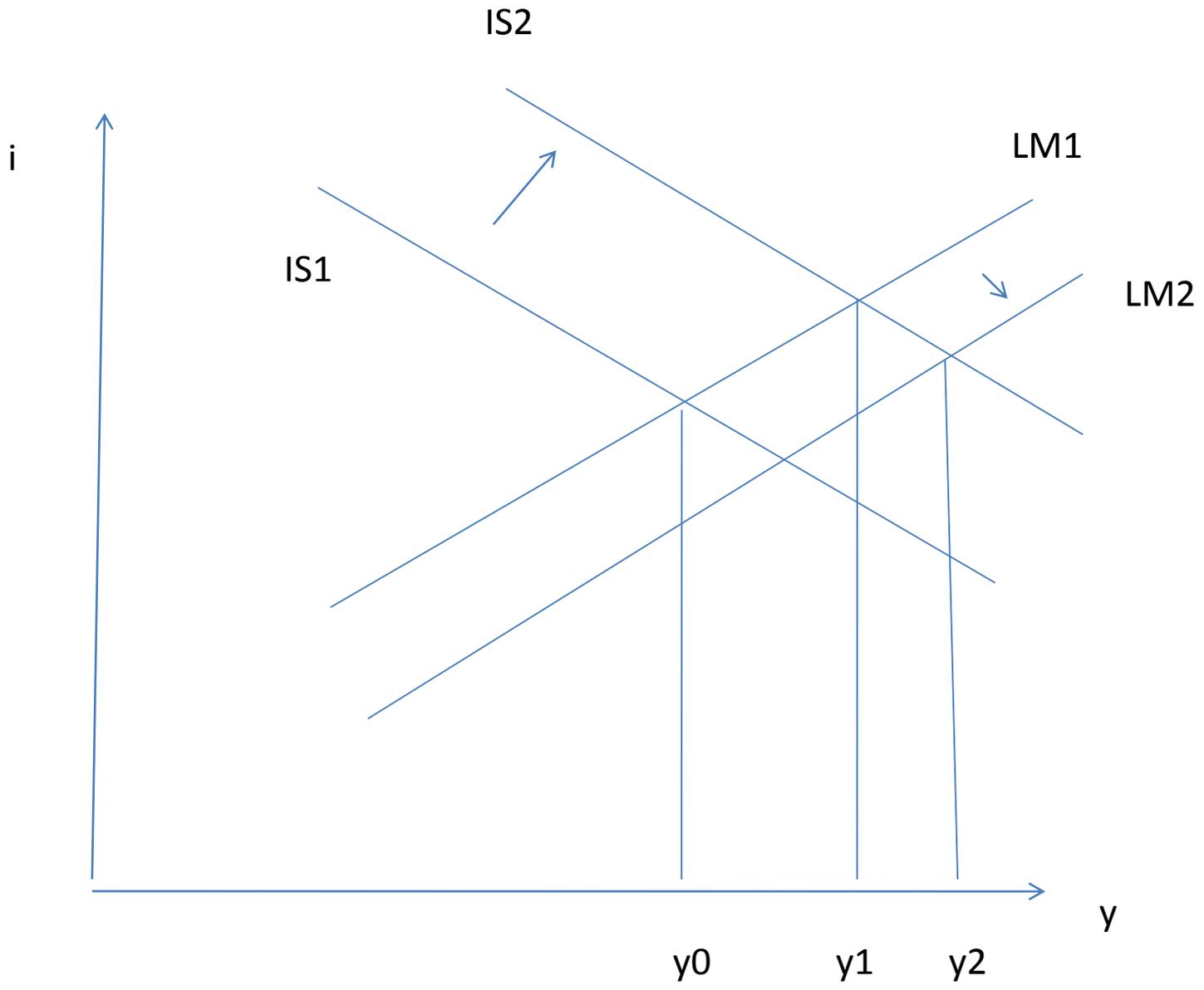
Jeudi 11 décembre

Le modèle IS-LM et la politique monétaire et budgétaire dans la perception keynésienne

- Si par exemple M_0 n'est pas constante ?

Le modèle IS-LM et la politique monétaire et budgétaire dans la perspective keynésienne

- Md1 augmente \rightarrow Md2 augmente et donc i baisse
- i baisse \rightarrow LM se déplace vers la droite et on tombe sur un point d'équilibre y_2



Le modèle IS-LM et la politique budgétaire dans la perception keynésienne

- i augmente \rightarrow I baisse et inversement
- Une condition de la politique budgétaire est que I soit inélastique par rapport à i .
- Le cas le plus extrême de I totalement inélastique par rapport à i est l'investissement public

Le modèle IS-LM et la politique budgétaire dans la perception keynésienne

Le point commun entre les différents marchés est le taux d'intérêt car le taux d'intérêt joue un rôle dans les fonctions de production (marché de biens et services) et sur le marché des capitaux (marché des "fonds prêtables" dans le quel le taux d'intérêt permet aux détenteurs des revenus de trancher entre consommation et épargne).

Le taux d'intérêt chez Keynes est
très important

Mais

L'efficacité de la politique monétaire

L'efficacité de la politique monétaire dépend de certaines conditions :

- une élasticité de la demande de monnaie par rapport aux taux d'intérêt relativement faible et
- une baisse du taux d'intérêt.

L'efficacité de la politique monétaire

Toutefois une politique monétaire expansionniste est sans effet si le taux d'intérêt est à son plancher :

trappe à liquidité.

Pourquoi d'abord le taux d'intérêt est à son plancher ?

C'est quoi la trappe à liquidité ?

la trappe à liquidité

une situation dans laquelle :

- ① la **relance économique** de l'Etat (via la baisse des taux d'intérêt par exemple) se dilue face à l'**absence de réaction** de la part des agents économiques
- ② Le taux est bas mais ils anticipent sa remontée future et conservent les liquidités pour les utiliser ultérieurement.
- ③ La demande de **Monnaie** ne réagit pas face à la baisse des taux, elle est inélastique.

la trappe à liquidité

- 4 La baisse des taux, provoquée par l'injection de monnaie par les pouvoirs publics, ne crée pas de revenu dans l'économie.

c'est lorsque le taux d'intérêt possède un taux minimum au-dessous duquel il ne peut plus descendre, car les spéculateurs préfèrent détenir tous leurs avoirs en monnaie.

En cas de crise les agents préfèrent toujours la liquidité et les actifs sans risque

**LM Horizontale c'est le cas de la
trappe monétaire (inventé par
Keynes)**

Cette situation est caractéristique d'économies qui

- ① sont entrées dans un cycle déflationniste,
- ② taux d'intérêts bas,
- ③ prix des biens et des services stagnants voire en régression,
- ④ propension à épargner élevée, résultant de craintes pour l'avenir.

Pourquoi d'abord le taux d'intérêt est à son plancher ?

Si la banque centrale mène une politique d'*open-market*, elle rachète (ou vend) des titres publics pour injecter (ou retirer) de la liquidité dans l'économie

Pourquoi d'abord le taux d'intérêt est à son plancher ?

- Dans le cas d'une création monétaire, l'excès de demande de titres va provoquer une augmentation de leurs cours, et donc une **baisse du taux d'intérêt**.
- Cette baisse entrainera une hausse de l'investissement et du revenu d'équilibre.

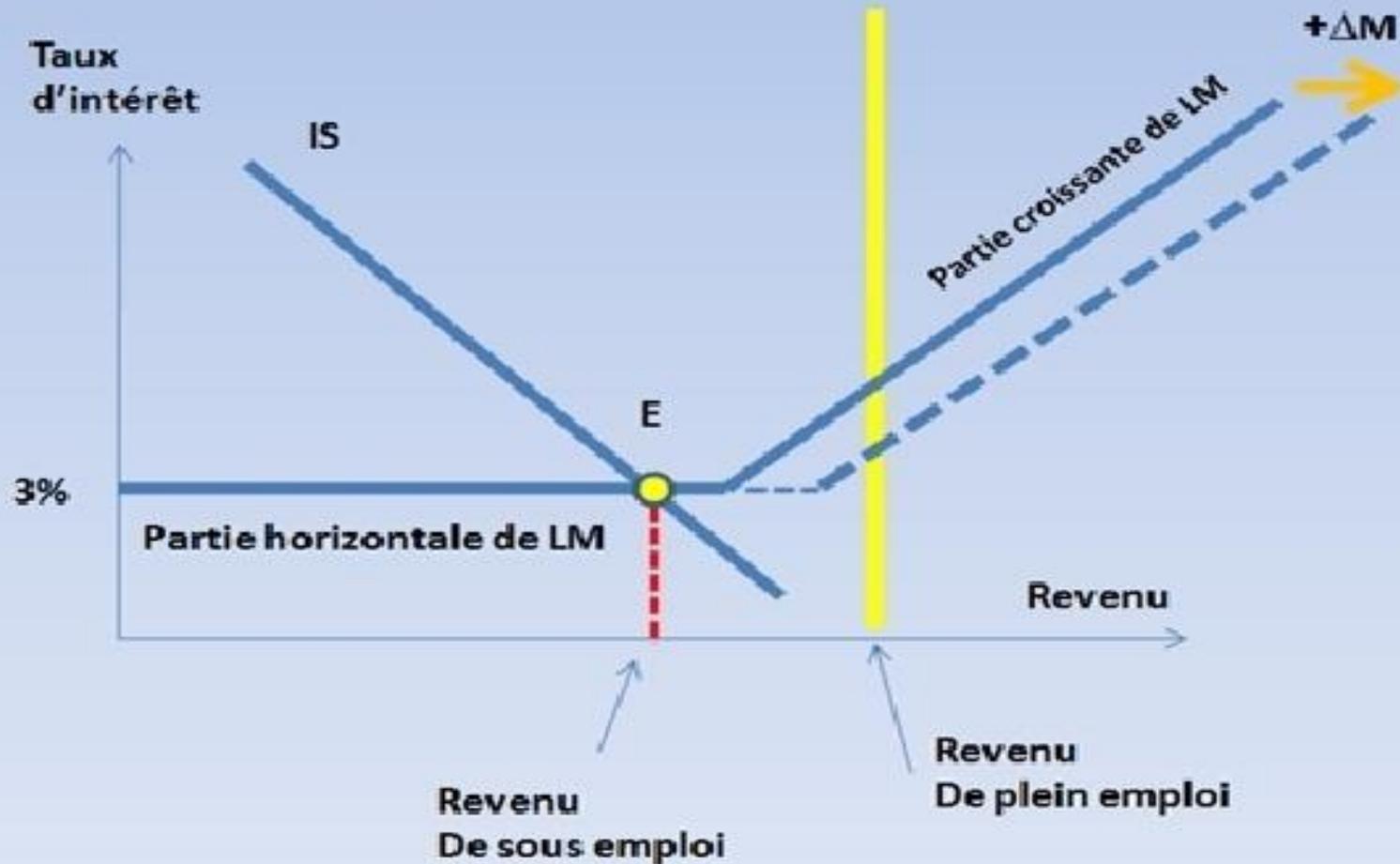
Pourquoi d'abord le taux d'intérêt est à son plancher ?

il existe un niveau du taux d'intérêt r (minimum) en deçà duquel plus aucun agent n'anticipe davantage de baisse, ce qui fait une anticipation des ces agents à une baisse des cours dans le futur et donc à des moins-values pour le capital.

Les agents économiques ne bougent plus et attendent. Ne s'endettent pas.

tant que le taux d'intérêt est supérieur à 3%, la demande de monnaie a une élasticité au taux d'intérêt "normale". Ainsi, plus le taux d'intérêt baisse, plus la demande de monnaie à des fins spéculatives est importante. Lorsque le taux d'intérêt est inférieur à un certain seuil (3% selon KEYNES), les agents ne se soucient plus du coût d'opportunité de la monnaie, ils pensent que le taux d'intérêt ne peut qu'augmenter et en attendant ils gardent leurs encaisses monétaires sous forme spéculative

L'effet KEYNES ne peut pas jouer à cause de la trappe à liquidité. Il y a bien une revalorisation du stock de monnaie lié à la baisse des prix, mais celle-ci n'a pas d'influence sur l'équilibre (qui reste au point E) car l'intersection entre IS et LM se fait dans la portion horizontale de LM



Cette situation de bas taux d'intérêt est d'autant plus plausible que l'économie connaît un marasme et donc que le revenu est faible. Il est donc probable qu'à partir d'un certain niveau de revenu, le taux d'intérêt se remette à croître avec le revenu. On a alors à nouveau une courbe LM qui croît normalement.

Dans la réalité

- **Une économie où les agents sont « très endettés » s'engage logiquement dans un mécanisme de désendettement**

en vendant des actifs pour rembourser → baisser le prix des actifs. La baisse des prix provoque un renchérissement relatif de la valeur des dettes.

Exemple, lors de la crise des subprimes : la maison qui garantissait l'emprunt ne vaut plus rien et la dette n'est plus remboursable. De plus, les prêteurs qui récupèrent leurs créances ne sont plus prêts à acheter prix actuel, même bas, car ils anticipent une baisse future. Du coup, le prix des actifs baisse encore plus vite.

**La période actuelle peut-elle
mener à une situation de
trappe à liquidité ?**

la trappe est le phénomène suivant : pour réduire le poids des dettes, la Banque centrale peut chercher à réduire le taux d'intérêt directeur un plancher : 0%.

Si les acteurs économiques sont convaincus que les prix ne grimperont pas demain, ils absorbent les liquidités injectées à taux nul par la Banque centrale et n'en font rien d'autre, pour ceux qui ont des dettes, que de rembourser leurs traites.

Les encaisses des créanciers gonflent mais ne sont pas investies dans l'économie réelle.

Comment s'en sortir alors ?

c'est le changement de point de vue d'une masse critique de créanciers qui anticipent que les prix vont monter.

OU

**UNE MASSE CRITIQUE DE DÉBITEURS
RENONCENT À REMBOURSER LEURS
DETTES.**

C'EST SCANDALEUX !!!!!

Pourquoi pas puisque les banques
prêtent à partir de **RIEN**

Rôle de la politique monétaire

Approche Keynésienne

Constat

Fin des années 90, confrontation des banques centrales à un **environnement instable** :

► Instabilité des **taux de change et globalisation financière**

► les banques centrales ont réagi par des politiques de **stabilisation des prix**, c'est-à-dire éliminer les anticipations inflationnistes qui nuisent à la croissance économique.

Rôle de la politique monétaire

Approche Keynésienne

La question de la politique monétaire a été relancé lors de la récession des années 90.

Certains économistes ont été amenés à constater que les économies développées ont subi ce qu'on appelle un « **choc de taux d'intérêt réel** »

Les taux d'intérêt réels ont été si élevés que l'investissement a été pénalisé

Commentaires

- ▶ Analyse de la situation
- ▶ Pourquoi les taux d'intérêt réels sont-ils élevés ?
- ▶ que serait une politique monétaire efficace ?

Analyse de la situation

- Au cœur de l'analyse se trouve la relation entre taux d'intérêt réel et l'emploi
 - une politique monétaire doit stabiliser les comportements des agents et contrecarrer l'inflation en maintenant la stabilité des prix
- l'environnement mondial est instable donc les banques centrales devraient revoir leur rôle et leurs instruments pour intervenir

Analyse de la situation

-Les taux d'intérêt sont élevés donc l'investissement baisse selon l'approche keynesienne

Il existe un lien entre taux d'intérêt et niveau de l'emploi

Ceci est confirmé par les faits (années 70-80) des taux d'intérêt élevés s'accompagne avec un chômage accrue

Analyse de la situation

La question à ce niveau est :

Comment dans une situation de taux d'intérêt élevé et de chômage, les banques centrales se fixent-ils comme objectif la stabilité des prix ?

N'est-on pas loin de l'objectif principal de croissance ?

Analyse de la situation

La stabilité des prix crée les conditions de la croissance

-Relation inverse entre taux d'intérêt et investissement ceci est en relation avec la stabilité des prix. Tout d'abord, on raisonne en termes de taux réel.

-Le taux d'intérêt rémunère le capital engagé dans la production et son taux est en relation avec la croissance.

Explication

-Rémunération du capital, croissance de la productivité

ou

-Rémunération du capital, prix et profits des entreprises

conclusion

Les entreprises sont contraintes de rembourser des taux élevés aux créanciers et maintenir des prix stable. Elles vont donc se rabattre sur le taux d'emploi (augmentation de la productivité, baisse des recrutements, licenciement, etc.)

Pourquoi les taux d'intérêt réels sont-ils élevés ?

- pénurie de l'épargne au niveau mondiale due à la croissance de l'Asie (demande de liquidité augmente)
- Déficits publics des économies nationales donc pour financer les déficits publics on recourt à l'épargne privée donc augmentation des taux d'intérêt (effet d'éviction). C'est une explication libérale (monétaristes)
- Politique restrictive des Etats Unis et des pays occidentaux donc restreindre l'évolution de la liquidité donc augmentation des taux
- La globalisation financière maintient les taux élevés. La recherche des rendements toujours élevés fait que les capitaux se déplacent de place en place financière
- L'imperfection des marchés financiers (asymétrie de l'information) donc spéculation et prudence donc volatilité des rendements donc prime de risque augmente (elle fait partie des taux)

que serait une politique monétaire efficace ?

- Le choix de la politique monétaire dépend de l'orientation de la politique économique globale du pays
- pour les monétaristes, la politique monétaire ne peut réguler les taux
- Pour Keynes, stabilité des taux implique stabilité des prix implique emploi
- Il ne faut pas trop solliciter le marché international des capitaux pour avoir une baisse des taux
- Surveiller les actifs financiers (leur prix et leur santé)
- Sécuriser les relations entre les institutions et les marchés (conséquence : prime de risque baisse implique baisse des taux)

Séance 10

Vendredi 12 décembre

**Le modèle IS-LM et la politique
monétaire (et budgétaire) chez les
monétaristes**

L'efficacité des politiques monétaires est contestée par les monétaristes et les nouveaux classiques.

Le modèle IS-LM et la politique monétaire (et budgétaire) chez les monétaristes

La politique monétariste est une politique préconisée par les économistes libéraux monétaristes (dont le chef de file est Milton Friedman). Selon eux, la politique monétaire ne peut et ne doit avoir qu'un seul objectif : lutter contre l'inflation.

Le modèle IS-LM et la politique monétaire (et budgétaire) chez les **monétaristes**

La masse monétaire doit augmenter dans les mêmes proportions que la production.

Cette politique repose sur la théorie quantitative de la monnaie, selon laquelle l'inflation vient d'une quantité de monnaie excessive par rapport aux biens et services produits.

Pour les monétaristes, la lutte contre l'inflation est considérée comme l'objectif principal de la politique économique conjoncturelle. La monnaie étant neutre (séparation de la sphère monétaire de la sphère réelle), elle ne peut pas être utilisée pour relancer la croissance économique ni lutter contre le chômage.

Le chômage ne peut pas être combattu par des politiques conjoncturelles (monétaires ou budgétaires). Il est de nature structurelle et nécessite des politiques de même nature (baisse des coûts salariaux, flexibilité accrue, remise en cause du SMIC et des allocations chômage).

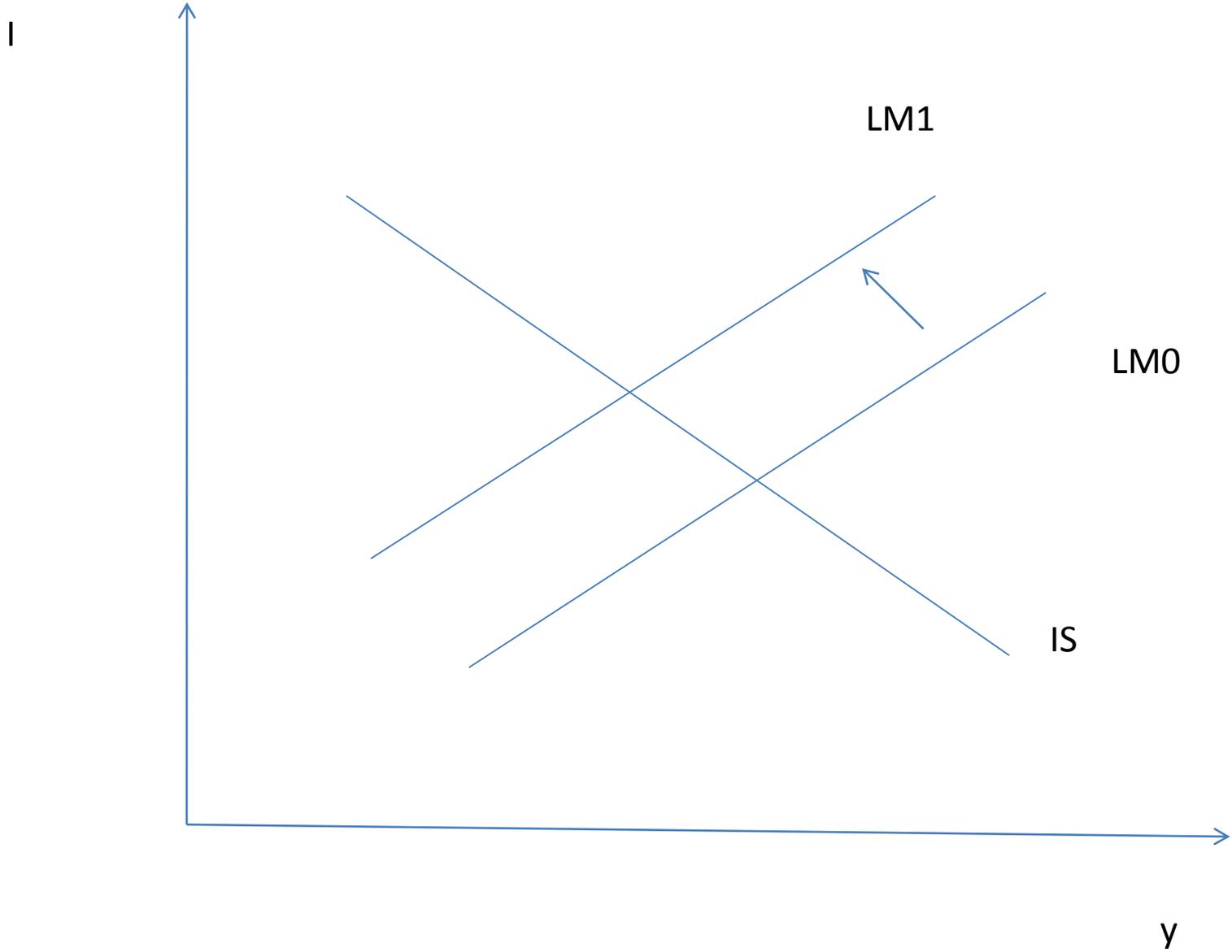
Selon eux, une politique de crédits abondants ou de faibles taux d'intérêt ne peut que faire augmenter la masse monétaire et les prix et reste sans effet sur la production et la croissance.

Le modèle IS-LM et la politique monétaire (et budgétaire) chez les **néoclassiques**

Dans la conception classique, le modèle IS-LM considère 2 marchés indépendants et définit 2 équations d'équilibre qui permettent de déterminer deux variables endogènes : le niveau des prix P et le taux d'intérêt i (Y et i chez Keynes)

Le modèle IS-LM et la politique monétaire (et budgétaire) chez les **néoclassiques**

- Si les dépenses augmentent (sans variation de la masse monétaire), il se produit un excès de la demande et donc une augmentation des prix.
- Les prix augmentent jusqu'à annulation de la demande : LM se déplace vers la gauche.



Le modèle IS-LM et la politique monétaire (et budgétaire) chez les **néoclassiques**

- Les encaisses de spéculation Md_2 doivent alors diminuer au profit des encaisses de transactions par une hausse des taux d'intérêt. Cette dernière provoque une chute des investissements privés au profit des investissements publics

Le modèle IS-LM et la politique monétaire (et budgétaire) chez les **néoclassiques**

- Suite à une variation de la valeur réelle de la monnaie, LM se déplace le long de IS.

L'augmentation de la quantité nominale de monnaie se traduit par le déplacement de LM vers la droite c'est-à-dire la quantité de monnaie réelle augmente pour un niveau de prix donné.

Le modèle IS-LM et la politique monétaire (et budgétaire) chez les **monétaristes**

Les monétaristes ont insisté sur deux cas :

- LM verticale
- et IS horizontale

Le modèle IS-LM et la politique monétaire (et budgétaire) chez les **monétaristes**

LM verticale c'est-à-dire que

L'élasticité intérêt de la demande de monnaie est nulle.

Toute dépense publique additionnelle financée par un emprunt public souscrit auprès des agents non bancaires fait monter le taux d'intérêt.

Le modèle IS-LM et la politique monétaire (et budgétaire) chez les **monétaristes**

Les conséquences :

Éviction de la dépense privée par la dépense publique

Le modèle IS-LM et la politique monétaire (et budgétaire)
chez les **monétaristes**

IS horizontale c'est-à-dire :

L'élasticité-intérêt parfaite de l'épargne.

Concurrence entre l'investissement public et
l'investissement privé

Effet éviction également

**L'ouverture sur l'extérieur rend
aujourd'hui plus complexe le
débat sur l'efficacité de la
politique monétaire.**

Accroissement de l'offre de monnaie

Accroissement de l'offre de monnaie → une baisse du taux d'intérêt → amélioration des disponibilités de crédits → hausse des investissements → hausse du revenu.

On suppose que les prix sont rigides.

Un autre mécanisme rentrera en jeu dans une économie ouverte : le taux de change

Baisse du taux d'intérêt entraîne une
baisse du taux de change

Le **taux de change** est un prix relatif entre
deux devises.

Soit deux devises : le yen et le dollar

Comment se fixent les taux de change ?

- **Théories traditionnelles** expliquent les taux de change par les flux commerciaux et expliquent les mouvements des taux de change seulement à long terme.
- Depuis 1973 (introduction des taux de change flottants) les mouvements financiers se sont accentués (devenus plus importants que les flux commerciaux). On donne alors une explication monétaire aux mouvements des taux de change. C'est **la théorie moderne**.

Comment se fixent les taux de change ?

- 1** La détermination du taux de change par l'approche des marchés des biens et services
- 2** Le taux de change par l'approche monétaire de la balance des paiements
- 3** L'approche par le marché des actifs

Approche par les marchés de BetS

Théorie de la parité du pouvoir d'achat (PPA)

Sous forme absolue

- Le taux de change entre deux monnaie est égal au rapport des prix dans les deux pays

$$R = P/P^*$$

R = taux de change

P et P * = respectivement prix dans le pays et à l'étranger

C'est la loi du prix unique

Les inconvénients

Cette théorie est trompeuse pour deux raisons :

- Elle donne un taux de change qui équilibre les biens et services sans considérer les flux de capital
- Il existe des biens et des services non échangés et ils sont nombreux en plus elle ne tient pas compte des coûts de transports et des autres coûts

Comment se fixent les taux de change ?

Théorie de la parité du pouvoir d'achat (PPA)

Sous forme relative

- Le changement des taux de change sur une période donnée doit être proportionnel au changement du rapport des prix entre les deux pays sur la même période.

$$R_1 = \frac{P_1/P_2}{P^*_1/P^*_2}$$

Approche monétaire de la balance des paiements et des taux de change

en économie ouverte, les excédents, soit d'offre, soit de demande, disparaissent grâce aux échanges nets de biens – ou de titres – et de monnaie sur les marchés internationaux..

Approche monétaire de la balance des paiements et des taux de change

- L'approche monétaire considère la balance des paiements comme un outil de nature essentiellement monétaire, son analyse doit être menée en termes monétaires, et plus précisément en termes de stocks monétaires et de processus d'ajustement

Balance des paiements

- Balance des transactions courantes
- Balance des capitaux
- Balance financière

Balance des paiements

- On enregistre au **crédit** tout ce qui **sort** (marchandises, titres ou monnaie) et au **débit** tout ce qui **rentre**
- **Les soldes de la balance des paiements : les différentes transactions sont regroupées en groupes d'opérations appelés compte**

Balance des paiements

- Chaque solde peut être positif ou négatif (excédent ou déficit)
- Les soldes se compensent entre eux pour équilibrer la balance des paiements

Balance des paiements

- Principal objectif de la balance des paiements est de montrer les déséquilibres et les moyens de compensation de ces déséquilibre

Balance des paiements

Les soldes les plus utilisés :

- Le solde commercial
- Le solde de biens et services
- Le solde des transactions courantes
- Le solde financier
- Le solde de la balance globale

Balance des paiements

Le complément du solde de la balance globale = opération financière du secteur bancaire et officiel engendrées par les rapports avec les non résidents.

C'est la position monétaire extérieure ou le financement monétaire de la balance des paiements

Balance des paiements

- **La position extérieure** = stocks d'avoires et d'engagements
- **Créditrice** : pays exportateur net de capitaux et détient des avoires nets placés à l'étranger
- **Débitrice** : pays importateur net de capitaux et c'est l'épargne étrangère qui est placée chez lui

Balance des paiements

- Le poste « **avoirs de réserve** » est la contrepartie du solde globale des autres postes.
- Il donne la **position monétaire** du pays
- **Excédent** : augmentation des réserves de la nation et une baisse des engagements et inversement

Balance des paiements

- Excédent de la balance globale = entrées nettes de devises = augmentation des réserves de change
- Entrée de devises : au crédit
- Sorties de devises : au débit

Balance des paiements

Exportations

Crédit : entrées de devises

Débit : créance de l'exportateur envers le client

Importations

Crédit : sorties nettes de devises

Débit : augmentation de l'endettement

Balance des paiements

- Si l'excédent courant n'est pas compensé par des sorties nettes de capitaux équivalentes → augmentation de la masse monétaire (devises font objet de création monétaire)
- Le déficit implique une baisse de la masse monétaire

Balance des paiements

- Si le solde courant est déficitaire ???

Balance des paiements

- On ne peut pas acheter sans payer → on emprunte
- Les banques empruntent des devises (entrées de capitaux) ou la banque centrale utilise ses réserves pour les leur fournir

Balance des paiements

L'ajustement sur le marché des changes se par les quantités (change fixe) ou par les prix (change flexible)

Balance des paiements

- Par les quantités : le déséquilibre globale se traduit par la variation des réserves
- Par les prix : le taux de change est déterminé par la confrontation entre les offres et les demandes de devises

Approche monétaire de la balance des paiements et des taux de change

Quand les importations excèdent les exportations, un déficit advient dans la balance des paiements. Quand les exportations excèdent les importations un surplus apparaît.

Ni un déficit ni un excédent ne peuvent subsister à long terme sans qu'un ajustement économique ne prenne place, le plus souvent par le taux de change.

Approche monétaire de la détermination des taux de change

Si un pays connaît un excédent, la demande de sa devise sera supérieure à l'offre, et la valeur de cette devise (ou taux de change) s'élèvera. Si un pays possède un déficit, l'opposé aura lieu: la valeur de cette devise diminuera.

Balance des paiements

- Plus clairement, En cas de la **balance de transactions courantes déficitaire** : c'est à dire les importations supérieures aux exportations, la demande des devises pour effectuer des règlements à l'étranger sera supérieure à l'offre de ces mêmes devises pour effectuer des paiements auprès du pays.

Dans ce cas, la monnaie nationale va se déprécier ou à être dévaluée.

Balance des paiements

- A l'inverse, lorsque la **balance de transactions courantes est excédentaire** : les entrées de devises sont supérieures aux sorties, la demande de monnaie par les non résidents est plus importante que la demande des devises exprimée par les résidents.

La monnaie nationale a tendance à s'apprécier ou à être réévaluée.

L'approche par le marché des actifs

- si les investisseurs demandent plus d'obligations étrangères en raison de leur taux d'intérêt élevé, l'augmentation de la demande de devises entraînera une augmentation du taux de change. On a une dépréciation de la monnaie nationale.

L'approche par le marché des actifs

- Si par contre, les investisseurs vendent leurs obligations étrangères en raison de la baisse de leur taux d'intérêt, l'augmentation de l'offre de devises entrainera une baisse du taux de change. La monnaie nationale s'apprécie.

Le taux de change est déterminé par des mécanismes ou chaque marché atteint son équilibre

Politique monétaire et taux de change

- Quand i baisse, le taux de change baisse. Les exportations augmentent et les importations baissent.
- Actuellement le taux de change est un levier principal sur lequel s'appuie la politique monétaire pour influencer l'activité économique

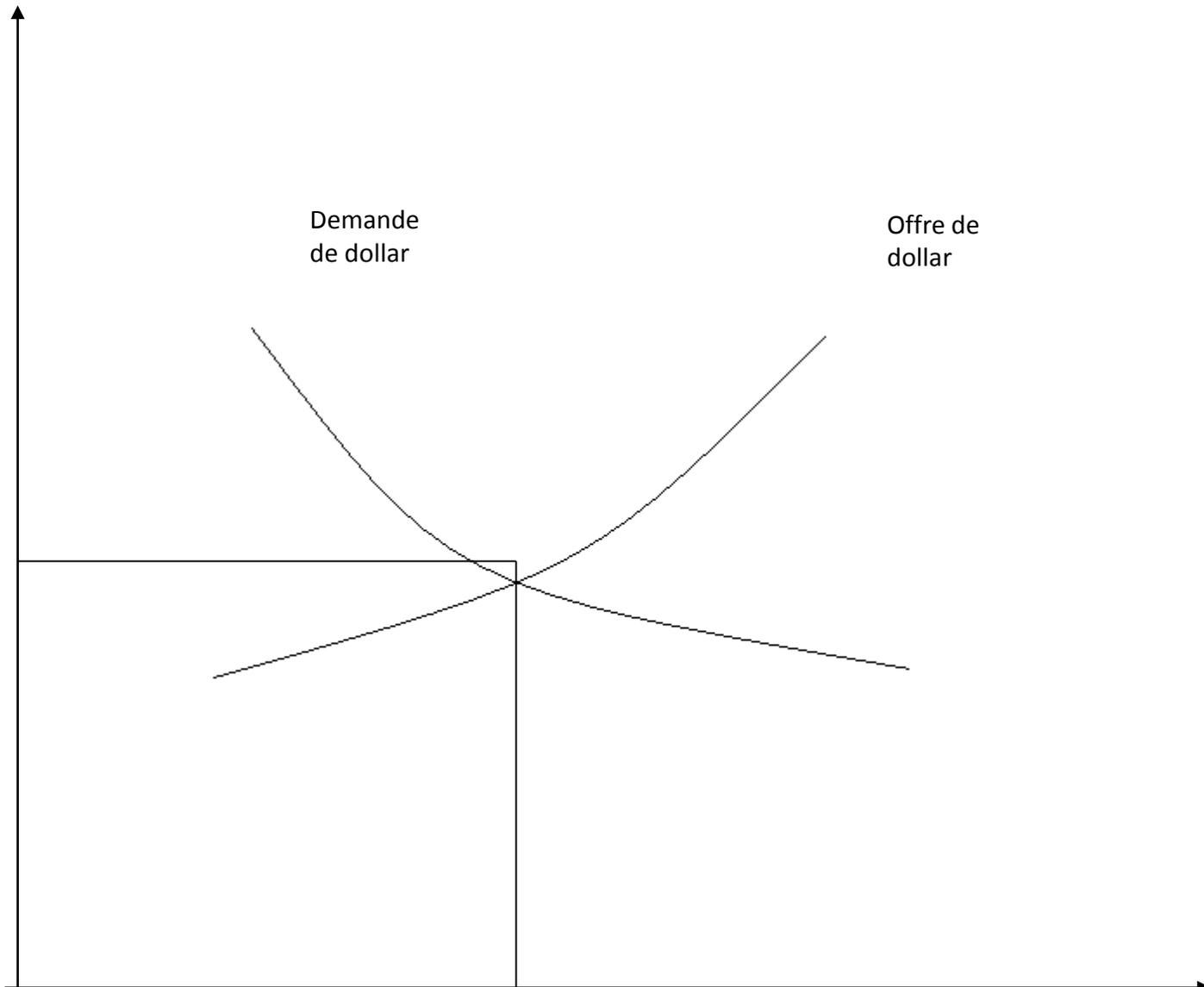
Taux de change

e_0

Demande
de dollar

Offre de
dollar

Dollar
américain



Explication du graphique

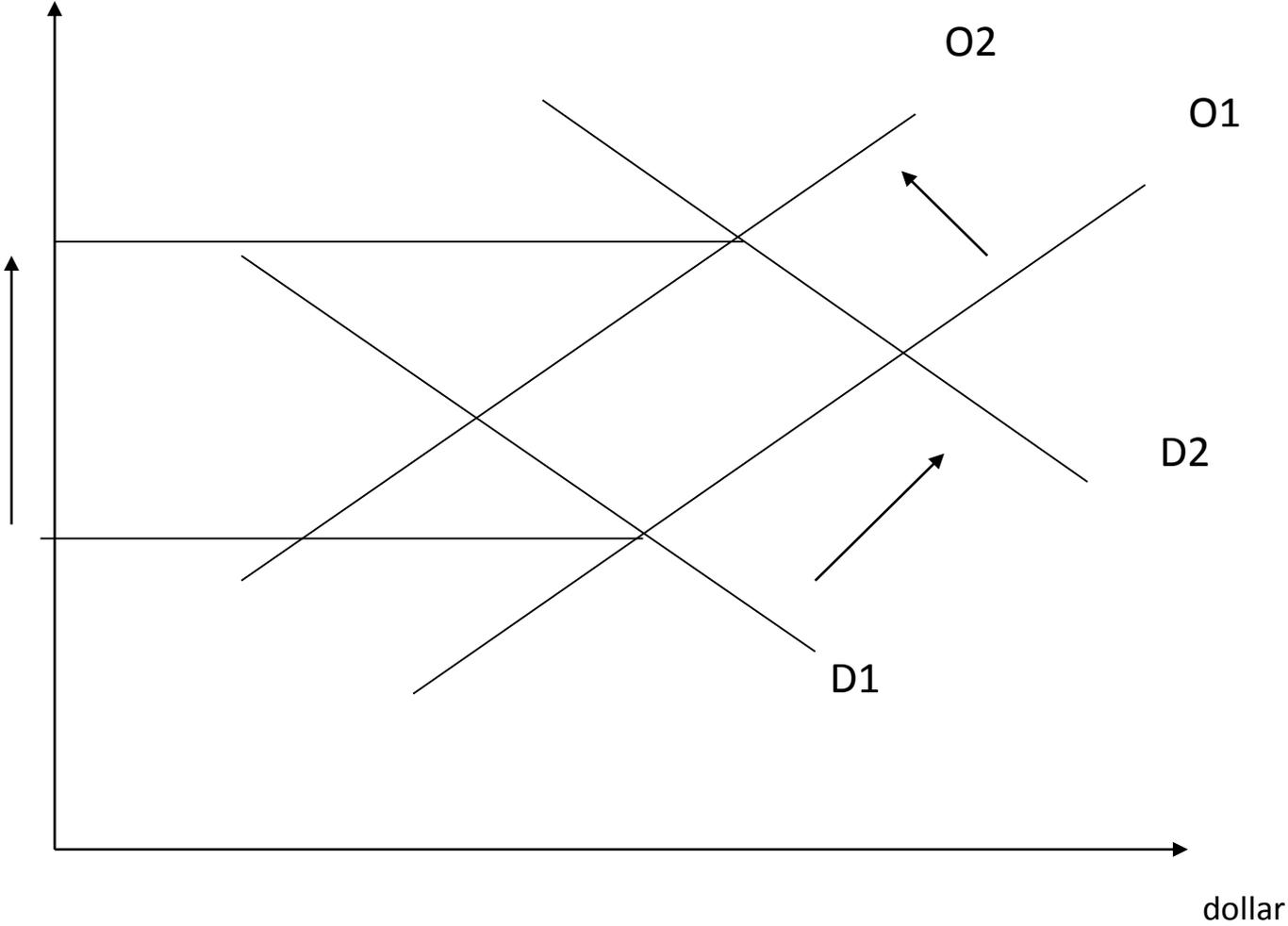
- **La courbe de demande de dollars** représente les dollars demandés par les japonais pour acheter des produits américains et pour investir aux EU
- **La courbe d'offre de dollars** représente la quantité de dollars fournis par les américains pour acheter les produits japonais et investir au japon

Explication du graphique

Supposons que les EU souhaitent emprunter au Japon.
Une hausse du taux d'intérêt américain attire davantage des investissements japonais aux EU (demande japonaise augmente = déplacement de la courbe de dollar vers la droite)

Cette augmentation de i rendra moins intéressant pour les américains d'aller investir ailleurs et l'offre baisse (déplacement de la courbe d'offre vers la gauche)

Taux de change



La politique monétaire en économie ouverte

Comment la politique monétaire influe t-elle sur les taux de change ?

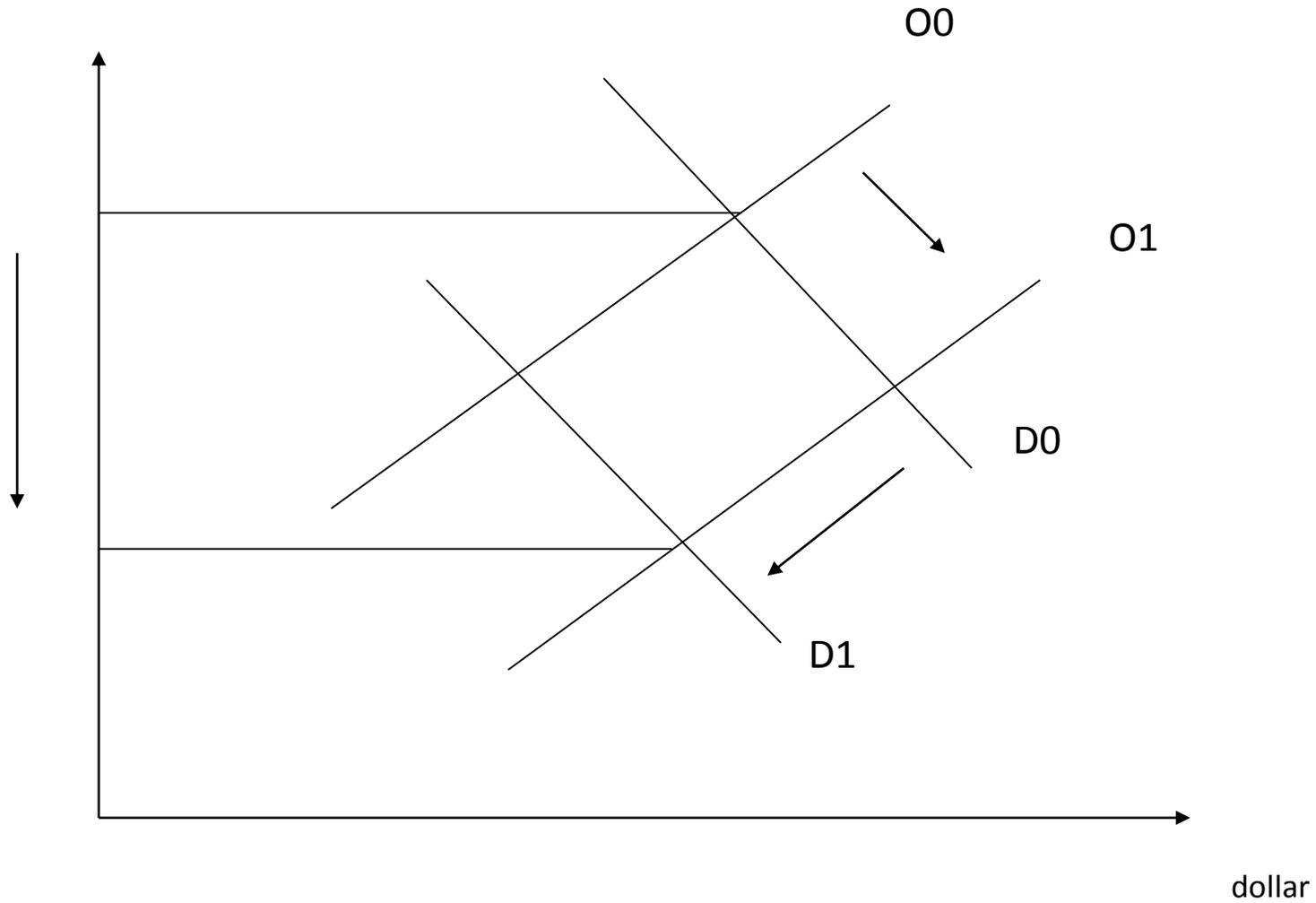
- La demande du dollar est déterminée par la demande japonaise de biens américains et par la volonté du Japon d'investir aux EU
- L'offre du dollar est déterminé par la demande des américains de biens japonais et par la volonté des américains d'investir au Japon

La politique monétaire en économie ouverte

quand la BC américaine baisse ses taux d'intérêts, les agents économiques des pays étrangers jugent qu'il est moins intéressant d'investir aux EU et les agents économiques américains qu'il est plus intéressant d'investir à l'étranger.

Cela déplace la courbe de demande de dollar vers la gauche et l'offre vers la droite.

Taux de change



La politique monétaire en économie ouverte

Le résultat consiste en une baisse du taux de change, une hausse des exportations et une baisse des importations.

La politique monétaire en économie ouverte

En économie ouverte, la politique monétaire a une incidence sur les taux de change :

Une baisse de l'offre de monnaie entraîne une hausse des taux d'intérêt, ce qui se traduit par une appréciation du dollar, une baisse des exportations et un accroissement des importations

Taux de change réel

Le taux de change réel est le prix relatif des biens entre deux pays. La relation entre taux de change réel et taux de change nominal s'exprime à travers la formule suivante :

$$\text{Taux de change réel} = \frac{\text{Taux de change nominal} \times \text{prix du bien intérieur}}{\text{Prix du bien étranger}}$$

Taux de change nominal et taux de change réel

- Le prix des biens en monnaies nationales et le taux de change de ces monnaies déterminent le taux auquel sont échangés les biens intérieurs et étrangers.
- Soit e le taux de change nominal. Soit P le niveau des prix dans le pays et P^* le niveau des prix dans le pays étranger. Le taux de change réel ξ est :
- $\xi = e \times P/P^*$

Le taux de change réel = taux de change nominal X rapport des niveaux des prix

Taux de change nominal et taux de change réel

Le taux de change réel exprime le véritable prix d'une unité de monnaie nationale vis-à-vis d'une autre monnaie.

Exemple

En 1990 $1\$ = 5 \text{ Frs}$

Un 1m de tissu coton vaut

- $4\$$ au EU et
- 20 Frs en France

Si tous les biens présentent le même écart de prix alors $1\$ = 5 \text{ Frs}$

Exemple

En 2000 $1\$ = 6\text{Frs}$

Le franc s'est déprécié.

Qu'en est-il de la dépréciation réelle ?

Tout dépend de l'évolution des niveau des prix des deux pays.

1m de tissu coton vaut $6\$$ contre 25 francs
en France

Exemple

- 100 francs achètent 4 m de tissu coton en France
- 24 \$ achètent 4 m de tissu coton aux EU
- **24 \$ = 144 francs achètent 4,8 m de tissu coton en France**

Le \$ s'est apprécié en terme réel par rapport au Franc

Exemple

- Le TCR \$/Frs = 1,44
(1,44 = $6 \times 6 / 25$) ce qui fait :
- **1\$ en France** offre le même pouvoir d'achat que $1,44 \times 6 = 8,44$ francs
- De 1990 à 2000 le prix américains ont augmenté de 50% et en seulement 25% en France.
- Le différentiel de l'inflation explique l'évolution du TCR

Quel est donc l'impact sur la compétitivité ?

Raisonnement selon les données de l'exemple.

Taux de change réel et exportations nettes

La relation entre exportations nettes et taux de change réel est décroissante. L'intersection entre les deux courbes détermine le taux de change d'équilibre

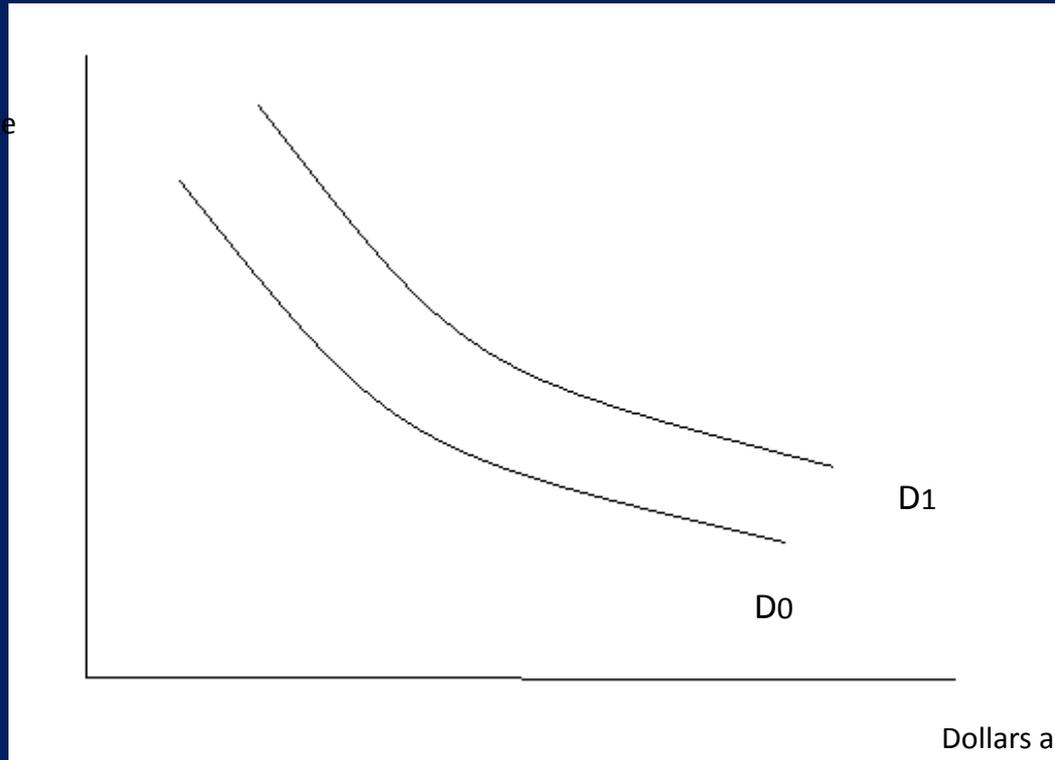
Taux de change réel et flux de capitaux

Supposons que les Etats-Unis souhaitent emprunter plus au Japon. Une hausse des taux d'intérêt américains attire davantage d'investissement japonais aux Etats Unis.

La demande japonaise de dollars augmente pour chaque taux de change donné, ce qui déplace la courbe de dollars vers la droite.

graphique

Taux de change

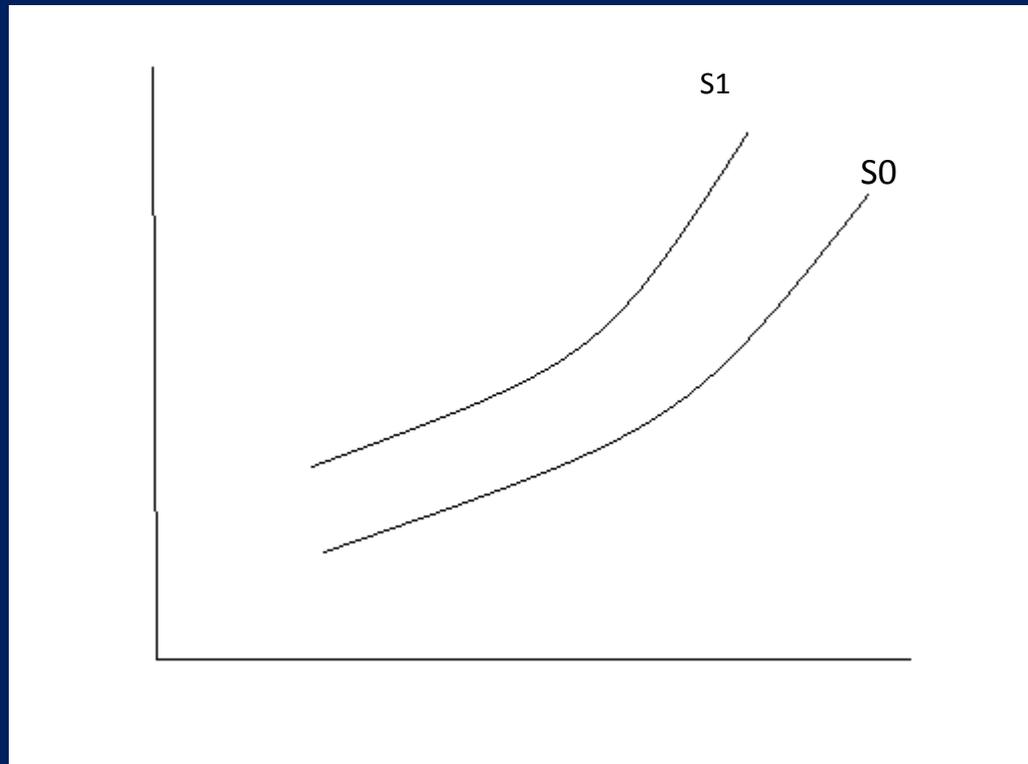


Dollars américains

Taux de change réel et flux de capitaux

Une hausse des taux d'intérêt rendra les investissements japonais moins attrayants pour les investisseurs américains qui augmenteront donc leurs investissements internes. Les américains offriront donc moins de dollars, ce qui déplace la courbe d'offre de dollar vers la gauche.

graphique



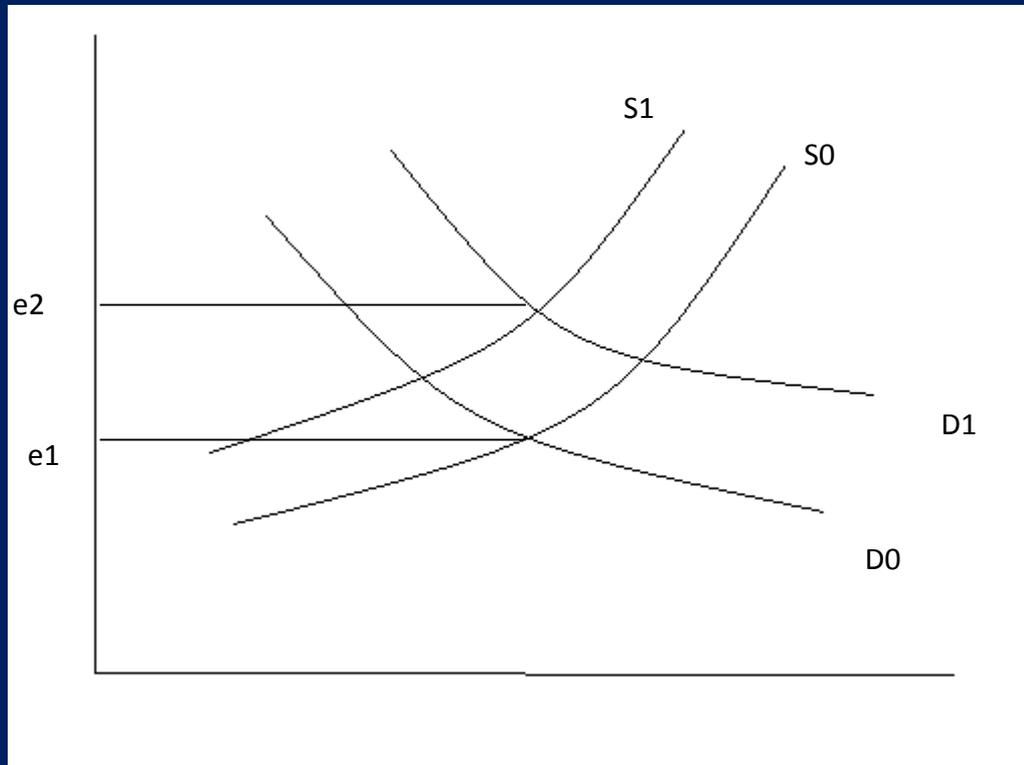
Taux de change réel et flux de capitaux

Ces déplacements des courbes entraînent une hausse de taux de change. Le dollar s'apprécie et le yen se déprécie.

Les importations américaines vont augmenter et les exportations baisseront.

Les variations du taux de change permettent donc une variation simultanée du déficit commercial et de l'endettement à l'étranger.

Graphique



Pourquoi les modalités d'action de la politique monétaire risquent-elles d'être moins efficaces en économie ouverte ?

En économie ouverte, certains instruments pour agir sur l'économie, deviennent moins efficaces.

Exemple : l'influence qui s'exerce au travers les disponibilités de crédit.

Les disponibilités de crédit

Si les entreprises américaines ont la possibilité d'emprunter à l'étranger, alors les banques américaines en rationnant leur crédit, ne feront que les inciter à chercher des fonds à l'étranger.

Elles libéreront donc des fonds que les banques américaines pourront prêter à ceux qui n'ont pas accès aux banques étrangères

Les limites à l'utilisation de la politique des taux d'intérêt

- I. l'insuffisance possible du processus de diffusion

- II. La volatilité des taux d'intérêt

- III. L'incompatibilité des politiques

L'incompatibilité des politiques

Les objectifs interne et externe de la politique des taux peuvent être en conflit :

↑ le taux d'intérêt pour ↑ le taux de change →
décourager l'activité interne

S'il relâche la contrainte interne sur le coût de crédit →
fuite des capitaux internationaux

Donc la contrainte externe constitue un lourd handicap pour la pratique d'une politique des taux d'intérêt.

processus de diffusion ?

La hausse des taux des placements → une différence d'intérêt avec l'étranger → un appel de liquidités internationales en quête d'emplois rémunérateurs → augmentation du cours de change

l'insuffisance possible du processus de diffusion

- Une hausse des taux d'intérêt non accompagnée d'une baisse de la liquidité des banques peut se révéler inefficace.
- si les agents sont peu sensibles à la hausse des taux à cause de leurs anticipations inflationnistes qui diminuent le taux d'intérêt réel
- Si les agents anticipent une baisse ultérieurs des taux → ils préfèrent s'endetter à court terme plutôt qu'à long terme.

La volatilité des taux d'intérêt

L'utilisation de la politique des taux rendra nécessaire leurs fluctuations surtout si les agents résistent d'abord aux incitations de la politique des taux

Les autorités monétaires doivent agir sur les comportements et laisser fluctuer fortement à la hausse comme à la baisse pour avoir des résultats

Les contreparties de la masse monétaire

toute création monétaire résulte de l'achat ou de la naissance d'une créance.

Cette créance figure à l'actif de l'établissement concerné et constitue la contrepartie de la monnaie ainsi créée

Les contreparties de la masse monétaire

- Toute création de monnaie par les banques commerciales ou la banque centrale correspond à une **dette au passif** de ces institutions.
- À **l'actif du bilan se trouve les contrepartie** de cette création monétaire
- Les contreparties de la masse monétaire permettent d'étudier **les origines de la création** monétaire et d'établir la politique monétaire

Les contreparties de la masse monétaire

Cependant, il est nécessaire de déduire de l'actif les ressources stables : ces engagements financiers à long terme (dénommées « ressources non monétaires ») correspondent à des créances qui ne sont pas prises en compte dans M3 (durée de plus de 2 ans)

Deux sortes de monnaies

```
graph TD; A[Deux sortes de monnaies] --> B[la monnaie fiduciaire]; A --> C[la monnaie scripturale];
```

la monnaie fiduciaire (billets et pièces) dont l'émission est réservée aux Banques Centrales

la monnaie scripturale

la "monnaie-dette",
monnaie de banque
non matérielle :
écritures, comptes
informatiques, etc.)

Le processus de création monétaire

- 1 - la banque autorise un compte débiteur ou octroi un **crédit** (*crédit à la consommation, crédit à l'investissement, crédit immobilier, crédit de trésorerie*)
- 2 - les agents économiques résidents échangent des **devises** contre de la monnaie intérieure (*une devise étrangère est un titre de créance sur l'étranger*)
- 3 - la banque **achète un actif** réel (*immeuble par exemple*) ou un actif financier (*achats d'actions, achat d'obligations publiques ou privées*).

Trois Types de Les créances

- ① Créances sur l'extérieur
- ② Créances sur l'Etat
- ③ Créances sur l'économie

Les contreparties de la masse monétaire représentent l'ensemble des financements et indiquent à quelle occasion la monnaie a été créée

Les contreparties de la masse monétaire

- M1 = 3832 Md€ (dont billets et pièces = 626 Md€)

M3 = 8650 Md€

Les sources (les contreparties) de la création monétaire indiquent à quelle occasion la monnaie a été créée. Elles représentent l'ensemble du financement sur des ressources à caractère monétaire.

(1) Créances sur les administrations publiques : 2417

(2) Créances sur les autres résidents (secteur privé) = 12027

(3) Créances (nettes) sur les non résidents = 627

(4) Total des créances = 15071

(5) Engagements financiers à long terme (ressources non monétaires) :

Dépôts à terme > 2 ans = 1813

Dépôt avec préavis > 3 mois = 120

Titres de créances émis > 2 ans = 2561

Capital et réserves = 1484

Divers = 443

Total des ressources non monétaires = 6421

Les contreparties de la masse monétaire

- **Vérification : Solde = $15071 - 6421 = 8650 = M3$**

La monnaie existante prêtée par le système bancaire est donc $6421 / 15071 = 42,6\%$

La monnaie créée directement par le système bancaire est donc de $57,4\%$ du total des crédits accordés

Séance 12

TD

Jeudi 25 décembre 2014

De quoi dépend le taux de change ?

- Taux d'intérêt
- parité PPA
- Balance commerciale

Comment lire le taux de change
sur un écran à la banque ?

Deux cours

```
graph TD; A[Deux cours] --> B[Cours acheteur]; A --> C[Cours vendeur]; B --> D[Auquel le cambiste achète une monnaie]; C --> E[Auquel le cambiste vend une monnaie];
```

Cours acheteur

Auquel le
cambiste achète
une monnaie

Cours vendeur

Auquel le
cambiste vend
une monnaie

Cours acheteur < cours vendeur

- La différence est la commission du cambiste
- Ecart en pourcentage : base cours vendeurs

$$\text{Ecart} = \frac{\text{cours vendeur} - \text{cours acheteur}}{\text{cours vendeur}}$$

Exemple

- Cours Euro – dollar
- 1,3493 (achat d'un euro) - 1,3504 (vente d'un euro)
- Ecart =
$$\frac{1,3504 - 1,3493}{1,3504} \times 100$$
$$= 0,0814 \% \text{ (c'est faible)}$$

La cotation € - \$
est affichée comme suite :

1,3493 - 1,3504



Figure



Point de base

Passer d'une cotation à son inverse :

- **€ - \$: 1,3493 - 1,3504**
- **\$/ € : 1/1,3504 - 1/1,3493**
- **\$/ € : 0,7405 - 0,7411**

Cours croisés

Cours croisés

- Sur le marché international, toutes les monnaies sont exprimées en \$ ou €.
- Pour voir la cotation des autres monnaies (c'est-à-dire changer des monnaies contre autres monnaies que le \$ ou €), il faut calculer les cours croisés sur les cours acheteurs et vendeurs

Exemple

- Euro /GBP : 0.8506 (achat) - 0.8518 (vente)
- Euro/CHF : 1.3426 (achat) – 1.3439 (vente)

**Quelle est la cotation
GBP/CHF ?**

Cours acheteur

CHF - Euro - GBP

1.3426 - 1 € - 0.8518

1.3426 - 0.8518

CHF - GBP

$1.3426 / 0.8518 = 1.5761 \text{ CHF} = 1 \text{ GBP}$

Cours vendeur

GBP/ CHF

GBP- Euro –CHF

0.8506 - € - 1.3439

0.8506GBP - 1.3439 CHF

1.3439/0.8506=1.5799

GBP/ CHF = **1.5761- 1.5799**