

## LA MONNAIE : FORMES ET FONCTIONS ACTUELLES

### I – Les formes de la monnaie :

Si nos économies modernes sont des économies monétaires, la monnaie n'a pas toujours existé. En effet, avant de devenir monétaire, l'échange a d'abord pris la forme d'un troc (marchandise contre marchandise). Or, ce type d'échange présente une série d'inconvénients :

- Exigence de la double coïncidence des désires d'échanges.
- Entente préalable sur les termes de l'échange (les rapports d'échanges).
- Stabilité dans le temps des termes de l'échange si non celui qui attend une amélioration des termes de l'échange en sa faveur peut refuser de procéder à l'échange immédiatement.
- Les coûts élevés du fait que dans l'attente de procéder à l'échange, les individus doivent stocker leurs marchandises respectives. Cela génère des coûts d'autant plus élevés que les marchandises à stocker sont périssables : coûts d'entreposage, de gardiennage ou encore des pertes dues à la détérioration des produits en stock.

L'émergence de la monnaie a donc permis aux sociétés modernes de dépasser ces inconvénients pour constituer une étape décisive dans l'organisation des échanges.

Si la monnaie a longtemps été palpable, et sa valeur intrinsèquement identifiable, au fil du temps, cette relation s'est affaiblie avec la création de support pour lesquels la notion de valeur "sui generis" apparaît comme un lointain référentiel : la tendance générale de l'évolution monétaire et donc celle d'une dématérialisation croissante de la monnaie.

#### 1 – La monnaie marchandise :

C'est un bien qui présente des qualités reconnues par tout les individus d'une communauté de sorte qu'ils l'acceptent comme contrepartie dans tout les échanges. Ce bien acquiert alors le statut d'équivalent général : marchandise qui exprime la valeur d'échange de toutes les autres marchandises, c'est-à-dire une marchandise qui permet de définir un rapport d'échange simple avec toute autre marchandise.

Grâce à cette monnaie – marchandise la double coïncidence des désires d'échange n'est plus nécessaire.

Cette monnaie présente aussi un avantage supplémentaire en simplifiant le système des prix en remplissant le rôle d'un étalant de valeurs.

Ainsi dans une économie sans monnaie, pour que les échanges se déroulent, il convient de définir les prix relatifs de chaque bien par rapport à tout les autres biens de sorte que dans une économie à n bien, il faut déterminer  $\frac{n(n-1)}{2}$  prix

*Exemple :*

	A	B	C	D	E	F
A		$\frac{A}{B}$	$\frac{A}{C}$	$\frac{A}{D}$	$\frac{A}{E}$	$\frac{A}{F}$
B			$\frac{B}{C}$	$\frac{B}{D}$	$\frac{B}{E}$	$\frac{B}{F}$

C				$\frac{C}{D}$	$\frac{C}{E}$	$\frac{C}{F}$
D					$\frac{D}{E}$	$\frac{D}{F}$
E						$\frac{E}{F}$
F						

$$6 \text{ biens} \rightarrow \frac{n(n-1)}{2} = 15 \text{ prix}$$

$$100 \text{ biens} \rightarrow \frac{100*99}{2} = 4950 \text{ prix}$$

Ainsi, plus le nombre de biens augmente plus le nombre de prix relatifs augmente selon la même formule combinatoire de sorte que l'évaluation de toutes les valeurs relatives devient rapidement innommable.

Si par contre on choisit l'un des biens comme étalon en lui donnant la valeur 1, le nombre de combinaisons possibles se réduit à seulement (n-1) prix.

Les marchandises qui étaient choisies pour remplir cette fonction devaient donc être appréciées par l'ensemble de la communauté, ainsi différents types de marchandises ont pu jouer ce rôle à travers l'histoire de l'espace :

- Marchandise permettant de satisfaire un besoin essentiel pour l'ensemble de la communauté (bétail, le sel, le blé, les fourures, les tabacs, ...)
- Marchandise ayant une valeur ornementale (coquillage, les plumes, les pierres précieuses...)
- Marchandise constituant des instruments de travail (les haches, les pelles, les hameçons, ...)

Malgré les progrès qu'elle a permis dans l'organisation des échanges, la monnaie – marchandise présente néanmoins un certain nombre d'inconvénients : indivisibilité, altérabilité, de même qu'un bien n'est jamais de composition identique.

La création de la monnaie métallique va permettre en grande partie de remédier à ces insuffisances.

## 2 – La monnaie métallique :

### 2.1 – Les avantages :

- *Divisibilité* : les métaux précieux sont divisibles en éléments de petites dimensions dont la valeur est proportionnelle au poids et qui sont donc faciles à transporter et à manipuler. (pièces ou lingots d'or)
- *Inaltérabilité* : ils ne s'abîment pas facilement ce qui facilite leur stockage sans risque de détérioration : durabilité importante et donc possibilité de reporter les achats dans le temps.
- *Malléabilité* : facile à travailler pour obtenir un poids précis ou faire figurer un signe attestant leur poids et leur origine.
- *Relative rareté* : valeur intrinsèque élevée pour un faible volume facilitant leur usage pour les transactions importantes.

– *Facilement reconnaissable* : grâce à l'effigie ou aux signes authentifiant leur origine, ce qui permet de limiter leur contrefaçon.

–

## 2.2 – Du bimétallisme au monométallisme :

A l'origine, les systèmes monétaires mis en place étaient basés sur le bimétallisme : pièces d'or et d'argent circulent librement et en même temps avec un pouvoir libérateur illimité (capacité à se libérer d'une dette). D'où la nécessité d'établir un rapport légal fixe entre l'or et l'argent. Cela présente un inconvénient majeur : décalage avec le temps entre le cours légal et le cours commercial d'une monnaie en fonction du rythme de découverte des mines d'or ou d'argent. Cela donne lieu à un phénomène appelé « Loi de Gresham » « La mauvaise monnaie chasse la bonne » ce qui s'explique par au moins trois raisons :

- Epargner la bonne monnaie qui s'est appréciée et utiliser la mauvaise.
- Garder la bonne monnaie pour effectuer les paiements avec l'Etranger, où seul le cours commercial est reconnu.
- Utiliser la bonne monnaie pour spéculer : avec la bonne monnaie on achète à l'étranger de la mauvaise monnaie qui s'est dépréciée sur la base de son cours commercial ; on l'échange ensuite à l'intérieur du pays contre la bonne monnaie sur la base du cours légal auprès de l'institut d'émission (l'Hôtel des monnaies) et on répète sans cesse la même transaction jusqu'à la dévaluation de la mauvaise monnaie pour ramener son cours légal au niveau de son cours commercial.

*Démonstration :*

$T_0 \rightarrow$  cours légal = cours commercial  $\rightarrow 1g \text{ d'or} = 10g \text{ d'argent} \Leftrightarrow 1g \text{ d'argent} = 1/10g \text{ d'or}$

$T_1 \rightarrow$  Après la découverte de nouvelles mines d'argent, le cours commercial de l'argent va se déprécier par rapport au cours légal.

Cours légal  $\rightarrow 1g \text{ d'or} = 10g \text{ d'argent} \Leftrightarrow 1g \text{ d'argent} = 1/10g \text{ d'or}$

Cours commercial  $\rightarrow 1g \text{ d'or} = 16g \text{ d'argent} \Leftrightarrow 1g \text{ d'argent} = 1/16g \text{ d'or}$

Un spéculateur disposant de 10 kg d'or va les échanger à l'étranger sur la base du cours commercial contre 160 kg d'argent ( $10 \times 16$ ) qu'il va ensuite échanger auprès de l'institut d'émission sur la base du cours légal contre 10 kg d'or ( $160/16$ )  $\rightarrow$  gain spéculatif de 0 kg d'or.

Le spéculateur va continuer ce genre d'opération gagnante jusqu'à l'évaluation du cours légal pour le ramener à son cours commercial.

Du fait de cet inconvénient majeur, la plupart des pays ont abandonné progressivement le bimétallisme pour le remplacer par le monométallisme en or ou en argent avec une préférence pour de l'or.

## 3 – La monnaie fiduciaire :

Le billet de banque est un instrument monétaire dont la valeur faciale est dissociée de sa valeur intrinsèque. Il est accepté en vertu de la confiance accordée de son émetteur d'où le nom de monnaie fiduciaire. Son développement a connu plusieurs étapes.

A l'origine, le billet de banque n'est qu'un simple certificat de dépôt à la banque. Il n'est devenu réellement de la monnaie que lorsqu'il a été émis indépendamment des encaisses métalliques des banques.

« Palm Struch » c'est le banquier suédois qui a fait admettre le premier ; une banque pouvait faire circuler plus de billets qu'elle ne recevait pas d'or en caisse.

Et se sont les frères Goldsmith, orfèvres londoniens, qui ont pensé à fractionner leurs “ notes ” coupures de sommes rendes (10, 100, 500, 1000, ...)

En effet dès le 17<sup>e</sup> siècle, les banques qui émettent des billets contre des dépôts en or on compris que la totalité des porteurs de billets ne réclameront pas ensemble et en même temps leur conversion en or, et on commençait à émettre des billets « à découvert » notamment à l'occasion de leurs opérations de crédits : le volume des billets en circulation devient alors supérieur à l'encaisse métallique des banques qui prennent ainsi un risque d'illiquidité.

Au début du 19<sup>e</sup> siècle deux thèses se sont affrontées en Grande-Bretagne à propos des conditions d'émission des billets de banque :

- Lurrency school
- Banking school.

Lurrency school : (D.Ricardo et J.B.Say)

Pour éviter l'inflation et les crises d'illiquidité pouvant mettre les banques en faillite (par une émission excessive de billets), le montant des billets de banques en circulation doit être strictement égal à celui de l'encaisse métallique des banques (doit être intégralement couvert par le métal possédé par la banque).

Banking school : (T.Tooke et I.Fullarton)

Ses défenseurs se prononcent au contraire pour une liberté d'émission monétaire en fonction des besoins de l'économie sans lien directe et étroit avec l'encaisse métallique des banques sous contrainte de convertibilité. Cela a l'avantage de disposer d'une monnaie dont la quantité peut augmenter en même temps que le rythme des affaires.

Pour éviter des crises majeures, l'émission des billets de banques peut être plafonnée ou limitée à un certain pourcentage de l'encaisse métallique.

Le système de la « Banking school » présente néanmoins quelque soit les garde-fous instaurés, un danger grave en cas de crise de confiance poussant tous les détenteurs de billets de banque à réclamer en même temps leur conversion en or, en prénotant la faillite du système bancaire.

C'est pour éviter un tel risque que l'inconvertibilité progressive du billet de banque a été instaurée : l'Etat décide le « cours forcé » des billets qui acquiert par la même occasion un cours légal (la loi définit l'équivalent en or des billets en obligeant les agents économiques à les accepter sans possibilité de les convertir en or).

A partir de 1929, le cours forcé des billets de banques fut instauré de façon définitive dans la plupart des pays, entraînant un phénomène de “Démonétisation” de l'or.

#### **4 – La monnaie scripturale :**

Même si son apparition est plus ancienne que celle des billets de banque, la généralisation de la monnaie scripturale, en Angleterre d'abord puis dans les autres pays, ne date que du 19<sup>e</sup> siècle, il s'agit de l'ensemble des dépôts à vue monétaire (DVM) effectués par les agents économiques auprès des banques, ils sont dits “ à vue ” car ces dépôts sont disponibles immédiatement sans aucun coût et sans aucun délai ; ils sont dits “ monétaires ” car leur circulation résulte d'un simple jeu d'écriture d'où le nom de monnaie scripturale.

La création de cette forme de monnaie a permis de remédier à certains inconvénients de la monnaie fiduciaire :

Risque de perte, de vol ou de destruction et difficulté de manipulation pour le règlement de grosses transactions.

*Remarque* : il ne faut pas confondre la monnaie scripturale (DVM) avec les instruments et les techniques qui assurent sa circulation tel que le chèque, le virement ou la carte de crédit. En effet, si les comptes des agents ne sont pas suffisamment approvisionnés, ou si leur titulaires n'ont pu obtenir une ouverture d'un crédit par leur banque, le chèque ou la carte de crédit ne peuvent pas effectuer un paiement.

## **II – Les fonctions de la monnaie :**

La monnaie est un bien particulier qui permet de mesurer la valeur des autres biens ; se pose en intermédiaire dans les échanges des biens ; et peut enfin être conservé ou prêté dans l'attente d'un échange ultérieur contre d'autres biens.

### **A – La monnaie unité de compte ou étalon de valeur :**

Elle permet de mesurer la valeur des biens échangés et de comparer leurs valeurs respectives. Elle permet aussi de faciliter les échanges marchands en simplifiant le système des prix (passage de  $\frac{n(n-1)}{2}$  prix à seulement (n-1)prix).

### **B – La monnaie intermédiaire des échanges :**

Fonction que remplit la monnaie lorsqu'elle sert au règlement d'un achat ou l'extinction d'une dette. Ainsi, contrairement au troc, où l'échange se fait directement marchandise contre marchandise, dans une économie monétaire, la monnaie s'intercale entre les deux, permettant de décaler dans le temps l'acte de vente de l'acte d'achat.

De ce fait, la monnaie a un pouvoir libérateur illimité : cela est possible, à condition que le créancier donne son accord de régler ses dettes avec d'autres marchandises, seule la monnaie peut le faire de façon illimitée et sans son accord préalable.

### **C – La monnaie en tant que réserve de valeur :**

Capacité que doit avoir la monnaie de préserver sa valeur dans le temps, c'est-à-dire d'une transaction à une autre.

S'il est vrai que la monnaie n'est qu'un moyen parmi d'autres de conserver la valeur et la richesse, elle présente néanmoins certains avantages par rapport aux autres moyens (les immeubles, les valeurs mobilières, les bijoux, ...) qui la rendent plus recherchée en tant qu'instrument de réserve de valeur.

- *La liquidité – disponibilité* : moyen de paiement immédiatement disponible et sans aucun coût de transaction.
- *La liquidité – sécurité* : la monnaie est un actif sans risque contrairement aux autres actifs dont la valeur dépend de l'évolution des prix sur les marchés où ils sont échangés avec risque de revente à un prix plus faible que le prix d'achat initial.

Toute fois pour que la monnaie remplisse parfaitement cette 3<sup>e</sup> fonction, encore faut-il qu'elle préserve correctement dans le temps son pouvoir d'achat qui évolue en raison inverse du niveau

général des prix. Or elle ne peut le faire que si le niveau général des prix reste relativement stable dans le temps, c'est-à-dire à condition qu'il n'y ait pas d'inflation sinon on va assister à un phénomène « l'érosion monétaire » poussant les agents économiques à s'en détourner au profit d'autres marchandises ou d'autres monnaies plus stables donnant lieu à phénomène de dollarisation.

Ne peut être qualifiée de monnaie que l'objet économique capable de remplir simultanément ces trois fonctions.

### III – Débats théoriques sur la neutralité de la monnaie :

- Quel place occupe la monnaie dans le fonctionnement de l'économie ?
- La monnaie a-t-elle une influence sur les grandes variables macro-économiques ?
- La monnaie a-t-elle réellement de l'importance ou n'est elle qu'un simple "voile" qui ne fait que masquer la réalité des échanges ?

Il n'y a pas une réponse unique et unifiée à cette série d'interrogations car plusieurs visions qui s'opposent :

Si pour les uns (classiques, néo-classiques, et la nouvelle économie classique), il y a une dichotomie entre économie réelle et économie monétaire, chaque sphère fonctionnant selon ses propres mécanismes sans influencer l'autre sphère.

Pour les autres (keynésiens et néo-keynésiens) la monnaie exerce au contraire des effets importants et durables sur l'économie et les variables réelles ; enfin pour une 3<sup>e</sup> école (les monétaristes) la monnaie peut avoir une influence sur les variables réelles, mais cette influence n'est que passagère, n'est que de court terme, et elle est souvent perturbatrice. Alors qu'à long terme la monnaie est totalement neutre.

#### **A – L'approche classique et néo-classique :**

En 1568, Jean Bodin est connu par une phrase très célèbre "il n'y a de richesses que d'hommes"

Il était le premier à évoquer la théorie quantitative de la monnaie en expliquant la hausse des prix en Europe par l'afflux passif des métaux précieux en provenance du nouveau monde.

Cette explication tomba dans l'oubli avec l'avènement des mercantilistes pour qui, l'afflux des métaux précieux a un effet bénéfique sur l'économie.

Il a fallu attendre le 18<sup>e</sup> siècle et les classiques pour que cet explication soit remise à l'ordre du jour.

Il revient toute fois à I. Fisher le mérite de la formaliser sous forme d'une équation :  $M.V = P.T$

**M** C'est la quantité de monnaie en circulation (masse monétaire).

**V** Vitesse de circulation de la monnaie : c'est le nombre de fois, où une unité monétaire est utilisée durant une période déterminée, généralement une année pour des transactions différentes. Elle est supposée être exogène par rapport aux autres variables, et dépend des évolutions dans les modes de paiement, facteurs institutionnels. Ainsi que des habitudes de règlements entre agents. C'est pourquoi elle est supposée être constante, à court terme et peu influençable par les autorités monétaires.

**P** Le niveau général des prix : il s'ajuste immédiatement et automatiquement aux variations éventuelles de M ou de T ; c'est la seule variable endogène de l'équation. Or V est stable à court terme, à un niveau de transactions T donné, si M s'accroît, P

s'accroît dans les mêmes proportions.

**T** Le volume de transaction durant une période donnée est aussi une variable exogène qui dépend du niveau du revenu et donc de la production, et qui ne peut être influencé par les variables monétaires.

Dans la théorie classique et néo-classique, le seul motif de détention de la monnaie, est le motif de transaction : la monnaie n'est jamais désirée pour elle-même, mais seulement pour ce qu'elle permet d'acquérir. Elle est un simple intermédiaire des échanges, qui n'a aucune influence sur l'économie réelle.

Elle est la 'roue', le 'véhicule', le 'grand chemin' qui facilitent la circulation des produits et leur consommation. Elle est utile mais pas indispensable.

En effet, plus de monnaie dans le pays, ne permettra pas de consommer davantage, pour consommer plus, il faut produire plus.

Cette vision des choses, largement partagée par l'école classique, a été systématisée par Jean Baptis Say avec sa fameuse loi des débouchés « les produits s'échangent contre les produits » parce qu'ils se servent mutuellement de débouchés.

La monnaie n'est qu'une simple commodité, les échanges ne sont monétaires que dans leur forme. Le voile monétaire ne fait donc que masquer la réalité des échanges.

Si la monnaie est neutre, une augmentation de l'offre de la monnaie ne doit pas modifier le volume de la production. Se traduisant uniquement par une augmentation générale des prix : la quantité de monnaie en circulation détermine alors les prix absolus sans influencer les prix relatifs des différentes marchandises (augmentation dans la même proportion de tous les prix absolus, alors que les prix relatifs restent les mêmes).

Exemple :

$t_0$  → Bien A = 100 DH et Bien B = 200 DH → Prix absolus  
 →  $1A = 100/200 = \frac{1}{2} B$  ou  $1B = 200/100 = 2A$  → Prix relatifs

$t_1$  → Doublement de l'offre de monnaie  
 Doublement des prix absolus

→  $1A = 200$  DH et  $1B = 400$  DH → Prix absolus  
 →  $1A = 200/400 B = \frac{1}{2} B$  et  $1B = 400/200 A = 2A$  → Prix relatifs

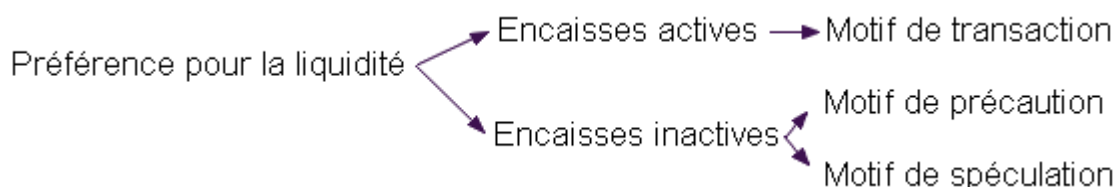
C'est la fameuse théorie quantitative de la monnaie, initiée par Jean Bodin en 16<sup>e</sup> siècle déjà, et formalisée en 1912 par Fisher.

### **B – La critique keynésienne :**

Contrairement à la vision classique pour qui la monnaie n'est qu'un intermédiaire neutre des échanges, que les agents ne détiendraient que pour effectuer leurs règlements ; pour Keynes la monnaie peut être demandée pour elle-même et pas seulement pour acheter d'autres biens.

Il y a une demande de monnaie pour des motifs spécifiques. En conséquence, la monnaie n'est pas neutre et joue un rôle actif dans l'économie, notamment à travers le taux d'intérêt qui est déterminé dans la sphère monétaire et qui a une incidence considérable sur l'activité économique et donc sur la sphère réelle.

### **LES MOTIFS DE LA DEMANDE DE MONNAIE :**



### a – Le motif de transaction :

#### **Ménages**

*Motif de revenu :*

Qui s'explique par le décalage dans le temps entre la perception du revenu et l'engagement des dépenses courantes.

#### **Entreprises**

*Motif de financement :*

Encaisses nécessaires au financement des projets.

*Motif professionnel :*

Qui s'explique à cause du décalage dans le temps entre l'engagement des dépenses nécessaires au lancement d'un cycle de production et la perception du produit des ventes des biens fabriqués.

Que se soit pour les ménages ou pour les entreprises, le montant des encaisses de transaction (encaisses d'actif) dépend de deux variables dont il est une fonction croissante :

- Le décalage dans le temps entre la perception des revenus et l'engagement des dépenses : plus le temps séparant la perception des revenus est long, plus le montant des encaisses des transactions actives doit être élevés et vice versa.
- L'importance des dépenses que l'agent économique, ménage ou entreprise, souhaite effectuer durant la période et qui est elle-même fonction croissante du revenu.

### b – Motif de précaution :

Pour les ménages :

- Faire face à des dépenses soudaines et imprévues.
- Profiter de certaines opportunités pour réaliser des achats avantageux.

Pour les entreprises :

- Constituer des réserves ou des prévisions liquides pour faire face aux risques liés à leur activités productives.

Comme pour les encaisses de transactions, les encaisses de précautions sont aussi une fonction croissante de deux variables :

- Le temps séparant la perception des deux revenus.
- La taille des revenus.
- 

### c – Le motif de spéculation :

Dans l'analyse classique et néo-classique, les agents économiques détiennent des encaisses liquides afin de réaliser leur transactions ou pour un motif de précaution, et toute détention d'encaisses liquides au-delà de ces besoins, est jugée irrationnelle. Car en conservant des encaisses liquides oisives, ils supportent un coût d'opportunité égale au taux d'intérêt qui leur aura été versé s'ils avaient placé ces liquidités.

C'est pour justifier rationnellement ce type de comportement que Keynes va introduire un troisième motif appelé motif de spéculation.

Pour lui une fois le montant de l'épargne déterminé, les agents économiques opèrent un arbitrage entre la partie de l'épargne qu'ils vont conserver sous forme d'encaisse liquides (valeur nominale stables) et celle qui sera affectée à l'achat de titres (valeur nominale variable). Ce choix sera fait rationnellement en fonction du taux d'intérêt, le montant des encaisses de spéculation est une fonction décroissante du niveau du taux d'intérêt.

En effet, Keynes réduit la gestion du patrimoine à l'arbitrage entre monnaie sous forme d'encaisse liquide et actif financier et notamment les obligations à taux fixe (il exclu les actifs réels).

Lorsque les taux d'intérêt augmentent, le cours des obligations à taux fixe diminue et inversement.

$t_0 \rightarrow$  une obligation de 100 DH rapportant un coupon de 10 DH

$$\rightarrow t_i = \frac{\text{Coupon}}{\text{Cours}} = 0,1 \rightarrow \text{cours} = \frac{\text{Coupon}}{t_i} = \frac{10}{0,1} = 100$$

*Hypothèse 1 : ( $t_i$ ) augmente :*

$t_1 \rightarrow$  Les nouvelles obligations de 100 DH rapportent un coupon de 12 DH

$$- t_i = \frac{12}{100} = 0,12$$

$$- \text{cours des anciennes obligations} = \frac{10}{0,12} = 83,33 \text{ DH}$$

*Hypothèse 2 : ( $t_i$ ) diminue :*

Les nouvelles obligations rapportent un coupon de 8 DH

$$- t_i = \frac{8}{100} = 0,08$$

$$- \text{cours des anciennes obligations} = \frac{10}{0,08} = 125 \text{ DH.}$$

Si les taux d'intérêt ( $t_i$ ) sont élevés :

- $\Rightarrow$  Les agents économiques anticipent leurs baisses.
- $\Rightarrow$  Anticipation d'une augmentation du cours des obligations.
- $\Rightarrow$  Achat des obligations.
- $\Rightarrow$  Baisse des encaisses de spéculation.

Et inversement si les ( $t_i$ ) sont bas.

### **C – Approche monétariste :**

Pour les monétaristes, il faut passer d'une vision de neutralité à une vision en terme de neutralisation de la monnaie. En effet, si pour la théorie quantitative de la monnaie, la variation du stock de monnaie n'agit que sur le niveau général des prix.

Pour M. Friedman, elle a une incidence forte et immédiate à court terme sur la production, le revenu et l'emploi, mais il s'agit d'effet éphémère et perturbateur, alors qu'à long terme, elle n'affecte que les prix.

Donc la monnaie est perturbatrice à court terme et inefficace à long terme (neutre). D'où, pour neutraliser ses effets perturbateurs à court terme, il faut observer une règle monétariste stricte : La masse monétaire doit progresser à un taux déterminé égal au taux de croissance à long terme de la production.

# CREATION MONETAIRE ET SON CONTROLE PAR LES AUTORITES MONETAIRES

## SECTION 1 : LA CREATION MONETAIRE

### A – Acteurs et modalités de création monétaire :

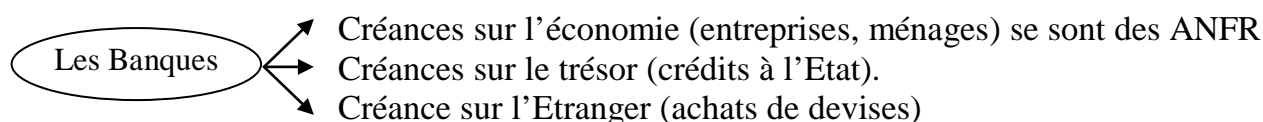
La création monétaire consiste à accroître la quantité de monnaie détenue par les agents non financiers résidents (ANFR).

Pour qu'il y ait création monétaire (ou destruction), l'opération doit nécessairement faire intervenir d'un côté un agent non financier résident et d'autre côté, un intermédiaire financier.

Ainsi, seul trois catégories d'agents ont le pouvoir de création monétaire : les banques, la banque centrale et le trésor public.

#### 1 – La création monétaire par les banques :

Les établissements de crédits créent de la monnaie à chaque fois qu'ils acquièrent trois types de créances.



#### a – Les créances sur l'économie :

Lorsqu'une banque accorde à un ANFR un crédit, elle met à la disposition de ce dernier un pouvoir d'achat additionnel, créant de ce fait, de la monnaie scripturale. En effet l'opération donne lieu à un double enregistrement au niveau du bilan de la banque :

- A l'actif matérialisant sa créance sur l'emprunteur.
- Au passif, puisque en contrepartie du crédit, la banque alimente sous forme de dépôts à vue sur le compte de son client.

A l'échéance, lorsque le crédit sera totalement rembourser il y aura destruction monétaire d'un montant équivalent.

$t_0 \rightarrow$  la banque accorde un crédit au client X de 100.000 DH

Actif	Bilan de la banque	Passif
Créance sur X = +100.000		Compte du client X = +100.000

$t_n \rightarrow$  Remboursement de la dette

Actif	Bilan de la banque	Passif
Créance sur X = -100.000		Compte du client X = -100.000

Au niveau global de l'ensemble de l'économie, si durant une période déterminée, la somme des remboursements est inférieure à la somme des nouveaux crédits il y a création monétaire et inversement.

Les financements à l'origine de la création monétaire peuvent prendre d'autres formes :

- Utilisations des découverts bancaires (il y a création monétaire que par le montant utilisé).
- Escompte ou mobilisation d'un effet de commerce.
- Achat par la banque d'un actif réel ou financier.

*N.B : Contrairement à une idée fausse, ce sont les crédits qui font les dépôts et non l'inverse.*

L'idée fausse :

1. Création de la monnaie par la banque centrale sous forme de billets de banque ;
2. Dépôt de ces billets de banque par les ANFR auprès des banques ;
3. Ce qui permet aux banques de distribuer des crédits à partir de ces dépôts.

La réalité :

1. Distribution des crédits aux ANFR par les banques ;
2. Accroissement des dépôts à vue détenus par les ANFR ;
3. Une partie de ces dépôts à vue donne lieu à des retraits sous forme de billets de banque.

### **b – les créances sur le trésor public :**

Le trésor est le caissier de l'Etat qui assure la gestion quotidienne de ses dépenses et de ses recettes, il est aussi lui-même un agent financier qui dispose à l'instar des autres banques d'un compte auprès de la banque centrale.

Il peut être confronté à deux types de problèmes de trésorerie :

- Il doit faire face à des besoins de trésorerie momentanés découlant de l'absence de synchronisation entre ses recettes et ses dépenses.
- Il doit aussi assurer le financement éventuel d'un déficit budgétaire annuel (besoins structurels).

Pour couvrir ces besoins de financement, le trésor peut émettre des titres de dettes qui sont souscrit (acheter) soit par les ANFR soit par les banques.

Si ces titres sont acquis par des ANFR, cela ne donne pas lieu à création monétaire (car il faut utiliser des dépôts à vue existant avant).

Si par contre ces titres sont acquis par les banques, c'est l'équivalent d'un crédit que ces derniers accordent au profit du trésor public qui va notamment utilisé cette monnaie pour effectuer des paiements aux ANFR qui sont eux même clients des banques. Ces paiements se traduisant alors par une augmentation des dépôts à vue, et donc de la monnaie scripturale détenue par les ANFR.

De façon inverse lorsque le trésor public rembourse aux banques ses dettes il y a destruction monétaire.

### **c – Les créances sur l'Etranger :**

Sachant que la monnaie est constituée par l'ensemble des moyens de paiement en monnaie nationale détenue par les ANFR, on comprend qu'une banque crée de la monnaie à chaque fois qu'elle transforme les devises détenues par ces clients en monnaie nationale.

Dans le cas inverse, lorsqu'un ANFR demande des devises à sa banque il y a destruction de monnaie.

- Rente de Dollars par un exportateur à la banque pour un montant de 10.000 \$ → 1 \$ = 10 DH

Actif	Passif
Dollars +10.000	Compte de l'X <sup>r</sup> +100.000

- Achat d'Euros par un importateur (M<sup>r</sup>) pour 20.000 € → 1 € = 11 DH

Actif	Passif
Euros -20.000	Compte de l'M <sup>r</sup> -220.000

## **2 – Création monétaire par la banque centrale :**

La banque centrale crée de la monnaie sous forme fiduciaire puisqu'elle a le monopole de l'émission des billets de banque et sous forme scripturale (car toutes les banques ont un compte auprès de la banque centrale).

Comme pour les banques cette monnaie est créée à chaque fois qu'un moyen de paiement apparaît en contrepartie d'une créance inscrite à son actif (la banque centrale).

L'ensemble de la monnaie créée par la banque centrale est appelé M.B.C (Monnaie Banque Centrale) ou monnaie centrale. Elle est ainsi composée des billets en circulation et des avoirs détenus par les banques sur les comptes de la banque centrale.

La monnaie centrale est aussi appelée Liquidité bancaire.

De la même manière que les ANFR ont des comptes bancaires, les banques ont aussi des comptes auprès de la banque centrale (réserve bancaire, pour faire face à des paiements de dettes) qui leur permet d'effectuer leur règlement réciproque en monnaie banque centrale.

Une partie de ces réserves est rendue obligatoire par la législation en vigueur et permet à la banque centrale de contrôler le pouvoir de création monétaire par les banques.

La banque centrale crée de la monnaie à l'occasion de trois types d'opérations :

- Elle peut créer de la monnaie qui profite au trésor public soit en lui accordant des avances soit en lui achetant des titres publics (émis par le trésor).
- Elle peut également créer de la monnaie en échange de devise qui lui soit cédée par les banques.
- Elle crée en fin de la monnaie pour satisfaire les besoins de trésorerie de banque, soit en leur accordant des crédits soit en leur achetant une partie de leur portefeuilles de titre selon des procédures spécifiques.

Ainsi de même que les banques créent de la monnaie (monnaie de banque) en finançant les ANFR, la banque centrale crée à son tour de la monnaie (MBC) en refinançant les banques (fonction de prêteur en dernier ressort).

*N.B : Si la banque centrale crée de la monnaie centrale, les opérations de création de monnaie centrale se déroulent entre agents financiers (les banques et la banque centrale) elle ne donne donc pas lieu à une augmentation de la masse monétaire.*

## **3 – Création de monnaie par le trésor public :**

Si le trésor peut être considéré comme un ANFR empruntant des ressources pour financer ses besoins de trésorerie, il peut aussi dans une certaine mesure être considéré comme une banque. D'ailleurs à l'instar des banques, il dispose lui-même d'un compte auprès de la banque centrale. Il gère aussi des comptes, c'est le cas notamment des Comptes Chèques Postaux (CCP) gérés par la poste à son profit.

Du fait de cette gestion des dépôts à vue, il a donc en théorie le pouvoir de création monétaire même si à l'inverse des banques il ne peut accorder des crédits. En revanche, il peut créer de la monnaie selon une modalité différente : à chaque fois que le trésor règle un créancier de l'Etat (fournisseur ou créancier), disposant d'un CCP, il le paie par un simple jeu d'écriture en créditant le compte de ce créancier chez lui. Il y a alors création de monnaie scripturale trésor public, sans destruction d'une autre forme de monnaie et donc il y a augmentation de quantité de monnaie détenue par les ANFR. A l'inverse, à chaque fois qu'un ANFR titulaire d'un CCP effectue un paiement au profit du trésor (ex : impôt) il y a destruction de monnaie scripturale trésor public et baisse de la quantité détenue par les ANFR.

La création monétaire du trésor public comme celle de la banque centrale reste cependant assez faible puisque les deux acteurs ensemble contribuent à peine pour 10% de la création monétaire contre 90% pour les banques.

## **B – Les limites à la création monétaire par les banques :**

Cinq principales limites au pouvoir de création monétaire par les banques :

- Niveau de la demande de crédit par les ANFR, lui-même fonction de la conjoncture économique.
- Importance des risques encourus par les banques et la rigueur de règles prudentielles.
- Besoins en MBC qui dépendent du coefficient de ‘‘Fuites’’ en MBC subies par chèques bancaires.
- Niveau du coefficient des réserves obligatoires que la banque doit déposer auprès de la banque centrale en MBC.
- Interventions de la banque centrale pour réduire le pouvoir de création monétaire par les banques :
  - Directes : encadrement des crédits ;
  - Indirectes : la manipulation des taux d’intérêt.

## **C – La liaison entre M.B.C et le pouvoir de création monétaire par les banques :**

Il s’agit de savoir qui, des banques ou de la banque centrale, a l’initiative de la création monétaire. L’offre de monnaie est déclenchée par le besoin de l’économie auquel répondent les banques qui doivent alors, à leur tour se tourner vers la banque centrale pour assurer leurs liquidités.

Et dans quel cas l’offre de monnaie sera endogène. Où elle est totalement exogène et donc contrôlée par la banque centrale qui, par ses apports de liquidité aux banques, suscite l’accroissement ou le ralentissement de la création monétaire.

En fait, pour que la monnaie soit créée, il faut que les banques et la banque centrale acceptent les unes, de construire des crédits à l’économie, l’autre, l’émettre sa monnaie au profit du trésor ou des banques.

Les deux monnaies de banque et banque centrale sont étroitement liées entre elles sauf que selon l’optique choisie (l’offre de monnaie endogène et exogène), le sens de causalité qui va changer.

### **1 – Multiplicateur de crédit :**

Dans l’optique multiplicateur, la banque centrale, en contrôlant les revenus des banques, les contraintes dans leur distribution des crédits, elle détermine ainsi, à priori la qualité de monnaie en circulation qui sera selon un phénomène de ‘‘duplication monétaire’’, un multiple de la base monétaire initialement créée par elle : tout dépôt dans une banque va impliquer une succession de crédits qui généreront à leur tour de nouveaux dépôts dans le reste du système bancaire.

Toute fois, ce pouvoir de création monétaire doit prendre en considération les risques de fuite en monnaie banque centrale, auxquels les banques doivent faire face, et qui sont de deux ordres :

- Les fuites en billets de banques liées aux habitudes des usagers (préférence aux billets de banques) et qui correspondent à un coefficient « b »

$$b = \frac{\text{billets de banque}}{\text{monnaie scripturale}} \times 100$$

- Les fuites en réserves, car la banque centrale impose aux banques des réserves obligatoires sous forme de comptes non rémunérés, et qui correspondent au coefficient « r »

$$r = \frac{\text{réserves obligatoires}}{\text{dépôts}} \times 100$$

Le multiplicateur (k) est alors exprimé ainsi :

$$k = \frac{1}{b + r - b \times r}$$

Si :  $b = 10\%$  (0,1)     $r = 20\%$  (0,2)     $\rightarrow k = \frac{1}{(0,3) - (0,2 \times 0,1)} = 3,571$

Ainsi tout nouveau dépôts en monnaie banque centrale ( $\Delta H$ ) de 100 DH va générer une création monétaire ( $\Delta M$ ) de  $100 \times 3,571$  c'est-à-dire **357,1 DH**

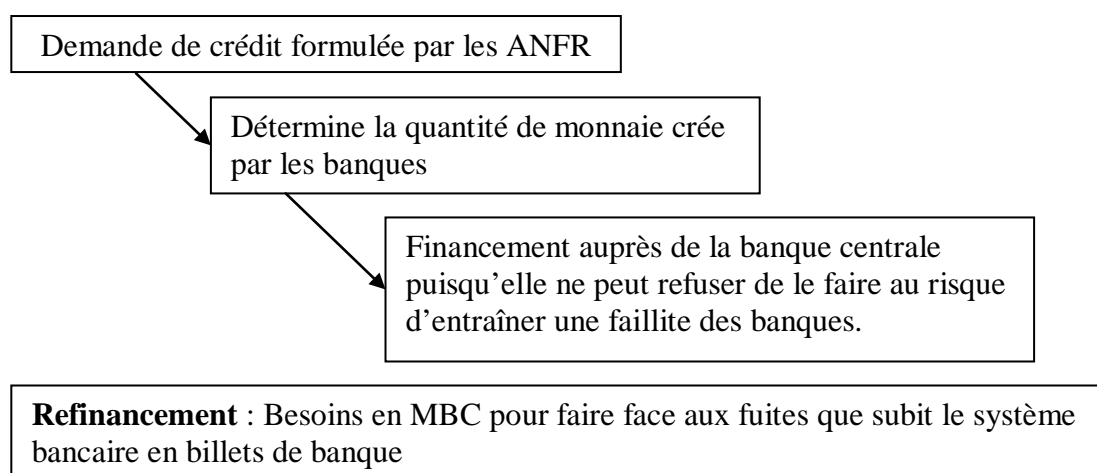
Alors  $\Delta M = k \times \Delta H$

## 2 – La division de crédits :

Dans l'optique de division de crédit, c'est la demande de crédit formulée par les ANFR qui détermine la quantité de monnaie créée par les banques. Celles-ci se tournent en suite vers la banque centrale pour se refinancer, qui ne peut refuser de le faire au risque de provoquer une risque.

Selon ce mécanisme, l'offre de monnaie est alors endogène car déterminée par l'activité économique. Le refinancement de la banque centrale correspond ainsi à une fraction (1/m) du crédit préalablement accordé par les banques.

Ou encore la base monétaire que doit émettre la banque centrale représente  $1/m \times$  **La masse monétaire en circulation.**



Le diviseur de crédit est donc l'inverse du multiplicateur :  $\frac{1}{b + r - b \times r}$

Ainsi si :  $b = 10\%$  (0,1)     $r = 20\%$  (0,2)     $\rightarrow k = (0,3) - (0,2 \times 0,1) = 0,28$

Cela signifie qu'une banque qui a accordé un financement aux ANFR de 100 DH, doit se procurer de la monnaie banque centrale ( $\Delta H$ ) à raison de  $100 \times 0,28$  soit **28 DH**.

## D – Création monétaire et inflation :

L'inflation désigne une hausse des prix durable et généralisée. Elle peut prendre des formes différentes selon son rythme et son importance, elle est causée par plusieurs facteurs même si elle reste fondamentalement d'essence monétaire. Elle a enfin des effets contrastes sur l'économie.

### 1 – Définitions et typologies :

- *Les tensions inflationnistes* : Inadaptation temporaire entre flux monétaire (demande) et flux réel (offre) qui si ces tensions persistent, se transforme en inflation ouverte.

- *L'inflation rampante* : Taux d'inflation relativement faible, mais la hausse des prix est installée dans la durée.
- *L'inflation galopante* : Taux d'inflation relativement élevé tout en restant maîtrisable.
- *Hyper inflation* : Croissance exponentielle est incontrôlée des prix. A l'image de l'inflation vécue par l'Allemagne en 1923 et qui a dépassé 1 million %, c'est le cas aussi de certains pays d'Amérique Latine qui ont connue durant les années 80 et 90 des taux d'inflation à trois chiffres c'est-à-dire, dépasse 100 %
- *Inflation « contenue », « latente » ou refoulée »* : elle est contenue artificiellement par un ensemble de mesures gouvernementales. Ces mesures ne font donc que contenir l'inflation sans la faire disparaître.

Exemples :

- Le rationnement de la consommation.
- Blocage des prix et des salaires.
- Ou excédant budgétaire forcé (limitation drastique des dépenses de l'Etat).

Ce type de mesures produit généralement des effets pervers :

- Alimenter le marché noir.
- Renforcer les anticipations inflationnistes.
- *Déflation, désinflation et stagflation* : alors que la déflation désigne une baisse durable et généralisée des prix, à l'image de ce qui s'est passé lors de la crise de 1929 ; la désinflation (on l'appelle souvent désinflation compétitive) désigne une baisse, un recule du taux d'inflation : les prix continuent à augmenter mais à un rythme moins élevé qu'auparavant. Par contre la stagflation est la combinaison d'un ralentissement de l'activité économique d'une forte inflation et d'un chômage important.

## **2 – Les causes d'inflation :**

Les économistes distinguent généralement plusieurs causes à l'inflation qui sont en fait toujours liées.

### **a – L'inflation par la demande (Keynes) :**

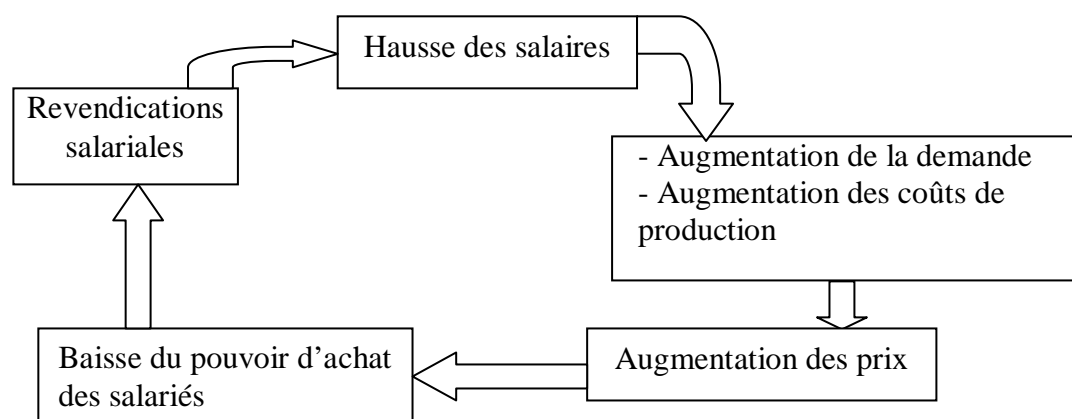
Un accroissement nominal de la demande de biens de consommation ou de production causé par un accroissement brusque des revenus (ménages ou entreprises), alors que les entreprises produisant les biens demandés ne disposent pas de stocks ou de facteurs de production en réserve pour répondre à ce brusque surcroît de la demande. C'est le cas notamment lorsque les facteurs de production sont pleinement utilisés. Ce type d'inflation par la demande peut aussi être qualifié par insuffisance de production ou de l'offre.

### **b - Inflation par les coûts :**

Les entreprises fixent leurs prix en fonction de leurs coûts de production. Ainsi une hausse durable de ces coûts de production peut constituer un facteur d'inflation. Les entreprises ont alors tendance à répercuter sur leur prix de vente toute augmentation :

- Du prix des matières premières, de l'énergie ou des consommations intermédiaires.
- Des taux d'intérêts.
- Des impôts.
- Des salaires et des charges sociales.

Entraînant alors la naissance, lorsque les syndicats sont forts, d'une spirale inflationniste. Cela signifie :



### c - L'inflation importée :

La hausse des biens importés notamment ceux servant à la fabrication de biens locaux, peut constituer un facteur d'inflation surtout s'il s'agit d'un bien qui joue un rôle fondamental dans la production et la consommation nationale, et donc on ne peut se passer à court terme. C'est le cas de l'inflation consécutive au deux chocs pétroliers (1973-1974) et (1978-1979).

### d – La dépréciation ou la dévaluation de la monnaie nationale :

Cela renchérit les prix des biens importés exprimés en monnaie nationale, ce qui peut engendrer des effets inflationnistes.

Démonstration :

$t_0 \rightarrow 1 \text{ €} = 10 \text{ DH} \Leftrightarrow 1 \text{ DH} = 0,1 \text{ €}$

- Le Maroc exporte un bien X de 100 DH  $\rightarrow$  Le bien X arrive dans la zone euro à 10 €
- Le Maroc importe un bien M de 1.000 €  $\rightarrow$  Le bien M arrive au Maroc à 10.000 DH

$t_1 \rightarrow$  Dévaluation de 50 %  $\rightarrow 1 \text{ €} = 20 \text{ DH} \Leftrightarrow 1 \text{ DH} = 0,05 \text{ €}$

- Le Maroc exporte le bien X toujours à 100 DH  $\rightarrow$  Le bien X arrive dans la zone euro à seulement 5 €
- Le Maroc importe le même bien M toujours à 1.000 €  $\rightarrow$  Le bien M arrive au Maroc à 20.000 DH.

### e – L'inflation d'une entrée massive de capitaux :

Toute entrée de capitaux se traduit nécessairement par une création monétaire, à l'occasion de la devises au système bancaire. Cela, peut être générateur d'inflation lorsqu'il y a une entrée massive de capitaux, suite soit à un excédent structurel de la balance des paiements courants, soit à l'occasion d'opération de privatisation de grandes importances.

### f – L'inflation par les structures :

L'inflation est due à la rigidité des structures, qui empêche les prix de baisser du fait de la concurrence et de l'amélioration de la productivité :

- Développement des monopoles et des oligopoles.
- Prix garantis pour certains biens (par l'Etat).
- Salaires rigides à la baisse, notamment lorsqu'il y a une législation sur le SMIG.

### g – L'inflation par la monnaie :

Pour M. FREDMAN « l'inflation est partout et toujours un phénomène monétaire. Elle est le résultat d'une croissance de la masse monétaire plus rapide que celle de la production » cf. l'approche de FISHER.

### **3 – Les conséquences de l'inflation :**

Si l'inflation peut avoir quelques effets positifs à court terme, ces conséquences sont globalement négatives à moyen terme.

#### **a – Les effets positifs :**

- Elle permet d'améliorer les recettes fiscales de l'Etat et de réduire ainsi le déficit budgétaire.
- Elle dévalorise les remboursements et encourage l'endettement pour financer l'investissement ou acquérir des logements ou des biens durables, ce qui est globalement favorable à la croissance. Toutefois cet effet est éphémère car dès que les agents économiques intègrent l'inflation dans leurs calculs (l'anticipation) les taux d'intérêt augmentent et les salaires s'élèvent par un mécanisme d'indexation, ce qui est défavorable.

#### **b – Les effets négatifs :**

- Baisse du pouvoir d'achat des détenteurs de revenu fixe : les rentiers, les épargnants, les retraités et les salariés dont les revenus ne sont pas indexés sur le taux d'inflation. Accroissement par contre des revenus variables. Ainsi l'inflation appelle un effet redistributif sur les revenus et sur la richesse, et peut donc aggraver les inégalités de revenus dans un pays.
- elle oblige les pouvoirs publics à adopter des politiques de rigueur défavorables à l'investissement et à la croissance : augmentation des taux d'intérêt, augmentation des impôts et baisse des dépenses publiques.
- L'inflation décourage l'épargne et donc l'investissement, c'est le cas notamment lorsque les taux d'intérêt réels deviennent négatifs.
- Elle détériore la compétitivité internationale de l'économie, encourageant les importations et décourageant les exportations, ce qui peut avoir un effet dépressif sur la croissance et sur l'emploi.

### **SECTION 2 : DEFINITION ET MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE :**

La politique monétaire, comme son nom l'indique, vise à atteindre les objectifs économiques réels (les prix, niveau d'activité, emploi, taux de change, équilibre extérieur ...) grâce à des moyens monétaires, elle correspond donc à l'ensemble des actions mises en œuvre par les autorités monétaires afin de procurer à l'économie la quantité de monnaie nécessaire à la poursuite de la croissance et à la réalisation du plein emploi, tout en préservant la stabilité de la valeur de la monnaie au niveau interne (le niveau général des prix) et au niveau externe (le taux de change).

A partir de cette définition on peut tirer trois enseignements :

1. On suppose que la quantité de monnaie en circulation peut affecter positivement ou négativement l'activité économique, d'où la nécessité de sa maîtrise et de son contrôle par les autorités monétaires.
2. Les objectifs de la politique monétaire sont finalement les objectifs généraux de la politique économique. Toutefois il peut arriver que ces objectifs puissent entrer en conflits (stabilité des prix et plein emploi, ou encore stabilité des prix et stabilité des taux de change), imposant aux autorités monétaires des arbitrages dans le temps où, un ou plusieurs objectifs peuvent être selon la conjoncture du moment privilégiés.

3. Pour atteindre le ou les objectifs privilégiés, les autorités monétaires sont amenées à entreprendre un certain nombre d'actions qui relèvent de leurs prérogatives et de leurs attributions.