



Université Abdelmalek Essadi

**Ecole Nationale De
Commerce Et De Gestion
T A N G E R**

Cours d'économie monétaire

Professeur Bakour Chafik

2ème année (S3)

Année 2018

Objectifs du cours

- ✓ **Comprendre l'histoire de la monnaie**
- ✓ **Comprendre le fonctionnement de la politique monétaire**
- ✓ **Analyse de la politique monétaire marocaine**
- ✓ **Comment l'utilisation de la monnaie influence le reste de l'économie.**
- ✓ **Permettre aux étudiants une meilleure compréhension des mécanismes monétaires.**
- ✓ **Les rendre compte de l'impact de ses mécanismes sur le fonctionnement de l'économie.**
- ✓ **Développer la capacité de discernement chez les étudiants.**

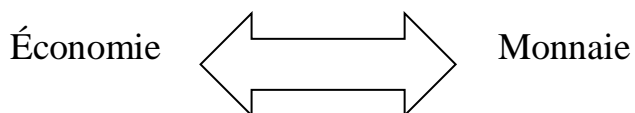
AXES

- ✓ **Introduction générale**

- ✓ **Évolution, formes et définition de la monnaie**
- ✓ **Les agrégats monétaires**
- ✓ **Création monétaire**
- ✓ **Le financement de l'économie**
- ✓ **La politique monétaire: Cas du Maroc**
- ✓ **L'inflation**


Introduction

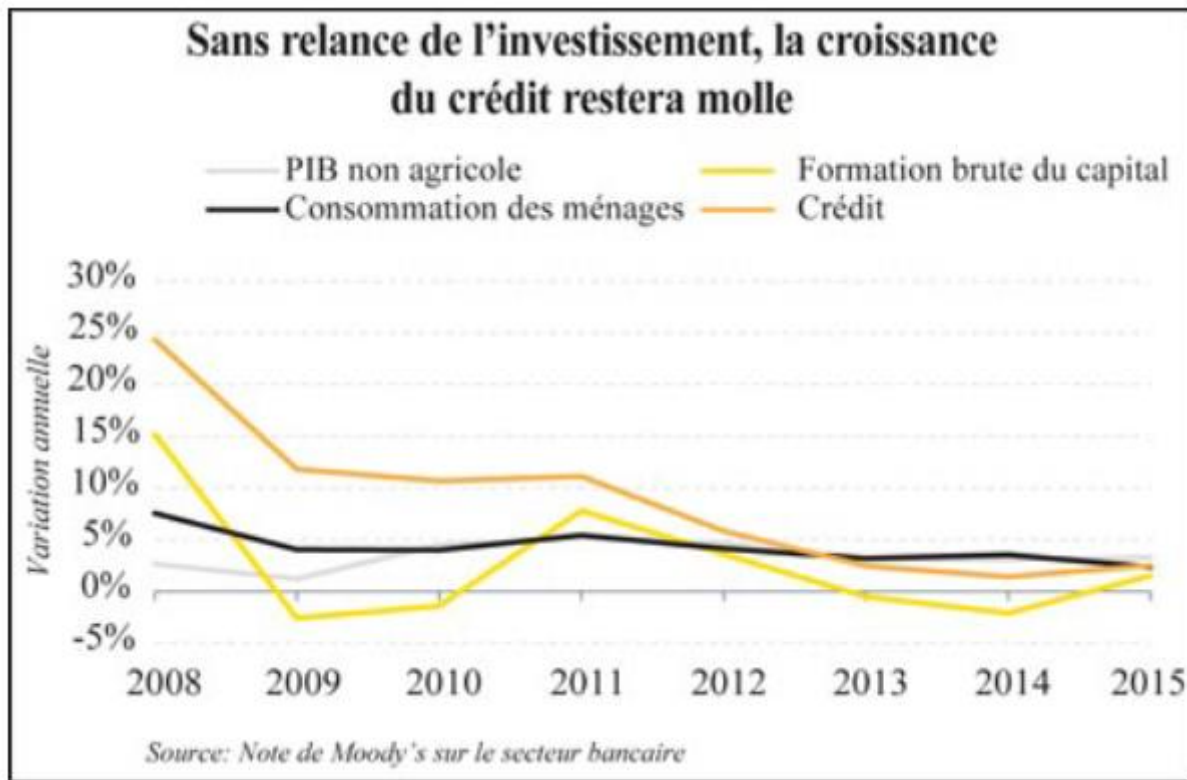
Quelle importance pour la monnaie?



- L'économie monétaire privilégie des aspects monétaires.
- Chez certains économistes l'aspect monétaires pourrait être négligé.
 - Cette approche est dépassée
 - Exemple 1: La demande (source de production) est influencée par le coût des crédits?
 - Exemple 2: L'investissement est également conditionné par des facteurs monétaires: conditions de crédit...
 - Inversement, l'activité réelle pèse sur le secteur monétaire

L'atonie du crédit commence à peser sur les banques

Par **Franck FAGNON** | Edition N°:4862 Le 23/09/2016 | Partager 



«L'économie monétaire est une branche de la macroéconomie qui étudie l'influence de la monnaie sur le fonctionnement de l'économie d'un pays ou d'une zone monétaire». «C'est une économie où les biens et services sont échangés contre une monnaie».

Qu'est ce que la monnaie?

- La monnaie constitue un objet d'usage quotidien,
- Toute analyse de la monnaie doit prendre en considération :
 - ✓ Les changements institutionnels récents,
 - ✓ Les créations de dépôts de toute sorte,
 - ✓ Rôle des institutions financières non bancaires,
 - ✓ Guichets automatiques, carte à puce, internet,
 - ✓ Nouvelle technologie, etc

Des questions qui peuvent porter sur la monnaie et l'économie monétaire:

- ✓ Quelle est la **quantité optimale** de monnaie qui doit circuler dans une économie ?
- ✓ Quel est le rôle de la monnaie dans la détermination du taux de chômage; de l'inflation et du taux d'intérêt,
- ✓ Quels sont les véritables **instruments** de la politique monétaire et leur niveau optimal ? Taux d'intérêt, réserves, liquidités, ...
- ✓ Quelles **cibles** la politique monétaire devrait-elle viser ? Immédiates, intermédiaires, ultimes.
- ✓ Quelle est la nature des **chocs** qui perturbent la circulation de la monnaie ? Structurels, institutionnels, conjoncturels,...

Chapitre préliminaire: évolution, formes et définitions de la monnaie

L'objet de ce chapitre est de donner les différentes définitions et formes de la monnaie, toutefois il faut remonter dans le temps pour comprendre progressivement les innovations financières.

Plan du chapitre:

- ✓ Quelques définitions de la monnaie,
- ✓ Les fonctions de la monnaie.
- ✓ De l'économie du troc à l'économie monétaire,

Quelques définitions

1. La monnaie permet le remboursement d'une dette, le règlement d'un achat.
2. La monnaie est tout moyen de paiement généralement accepté à la livraison de biens ou le règlement des dettes.
3. La monnaie est l'instrument d'échange qui permet l'achat immédiat de tous les biens et services sans coûts de transaction. C'est un phénomène social car il repose sur la confiance des agents.
4. La monnaie peut être définie selon sa forme et ses fonctions...

Les fonctions de la monnaie:

La monnaie remplit quatre fonctions essentielles, c'est à la fois une unité de compte, un moyen de paiement, une réserve de valeur et un instrument de politique économique.

1. La monnaie unité de compte:

En tant qu'unité de mesure, elle exprime la valeur des différents biens en une seule unité. (Dans une économie du troc, où l'absence de la monnaie la valeur d'un bien est exprimée par rapport à d'autres biens.). La monnaie permet de nombrer les biens, les classer et de tenir une comptabilité.

2. La monnaie moyen de paiement:

Dans cette fonction, la monnaie apparaît comme un bien intermédiaire qui permet de disocier les opérations d'achat et de vente qui sont confondues dans le cadre d'un système du troc.

R.CLOWER: «Dans une économie monétaire, les biens achètent la monnaie et celle-ci achète les biens, mais les biens n'achètent pas les biens.»

3.La monnaie réserve de valeur:

Sur le court terme, la monnaie permet de constituer une réserve du pouvoir d'achat. C'est un instrument d'épargne qui permet d'étaler les achats dans le temps, elle représente donc un lien entre le présent et le futur.

4. La monnaie instrument de politique monétaire:

cette fonction est relativement récente (début du 20ème siècle) . Elle permet d'influencer considérablement l'activité économique, elle peut servir donc des objectifs de croissance et de stabilité des prix.

Du troc à l'économie monétaire:

L'économie du troc est une économie sans monnaie. C'est l'échange des produits contre produits (échange en nature). Dans ces économies, trois conditions doivent être remplies pour permettre les opérations d'échange:

- La rencontre dans le temps et dans l'espace des co-échangistes,
- La complémentarité des besoins,
- La comparabilité des biens.

Les inconvénients du troc:

- ✓ Certaines marchandises ne se divisent pas (l'échange devient compliqué),
- ✓ Décalage possible entre l'acquisition d'un bien et son échange futur, il faudra donc stocker puis transporter la marchandise ce qui génère des coûts,
- ✓ Il faut trouver la bonne personne (acte particularisé),
- ✓ Difficulté d'avoir un profit sur la revente d'un bien échangé

- ✓ Le faible nombre de production conduisait les agents économiques à connaître par cœur les rapports d'échange entre eux qui étaient généralement fixes.
- ✓ La monnaie permet de dépasser les limites liées au troc,
- ✓ La monnaie permet de faciliter les échanges. Un vendeur peut vendre son produit à n'importe quel acheteur potentiel, que ce dernier ait ou non un bien à vendre,
- ✓ La monnaie est un actif parfaitement liquide, accepté par tous à sa valeur nominale. La liquidité de la monnaie signifie qu'elle est utilisable immédiatement et sans transformation pour régler les échanges,
- ✓ La liquidité est la qualité d'un bien à être converti à tout moment en monnaie sans perdre de valeur et donc utilisable immédiatement dans toute transaction.

Les formes de la monnaie:

Monnaie marchandise: l'une des premières formes de la monnaie qui a remplacé le troc est la monnaie marchandise (bétail, épices, coquillage, etc.), toutefois elle présentait certaines limites comme par exemple les problèmes liés à la comparaison de la valeur, la conservation des produits, le transport, etc. La monnaie a pris par la suite d'autres formes plus développées.

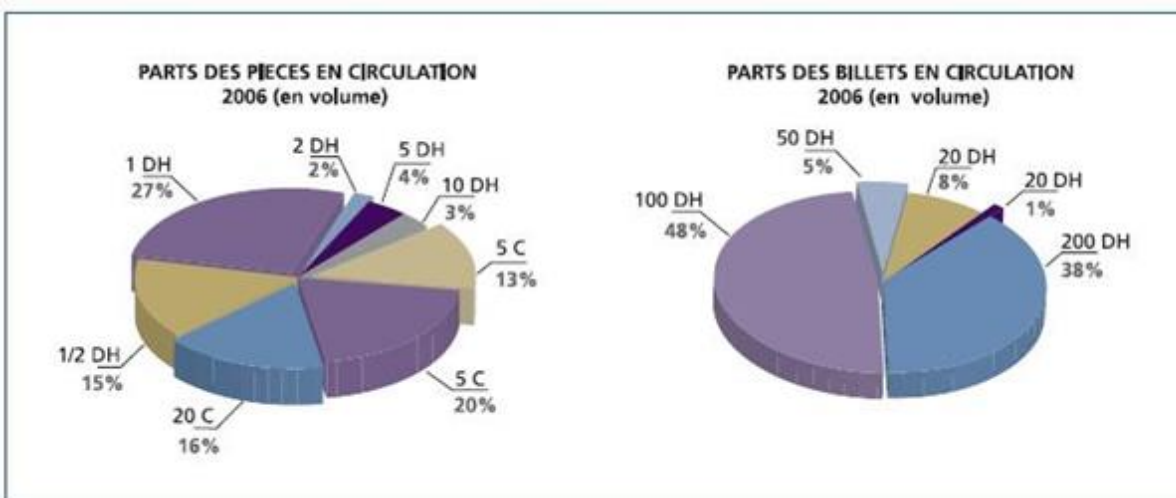
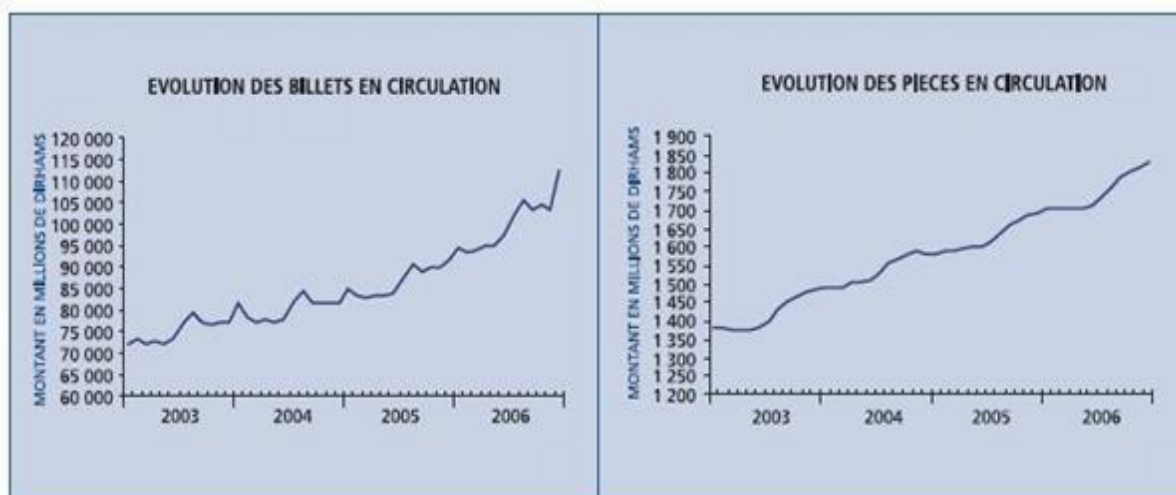
L'or a servi pendant des siècles comme monnaie qui avait pour but de réduire le coût de transaction et des échanges. La quantité de monnaie marchandise créée ne modifie pas la valeur d'or. La masse monétaire ainsi produite ne modifie pas la demande, ne modifie pas le prix et n'induit pas l'inflation des prix.

Monnaie métallique : Les métaux utilisés au début s'agissaient du cuivre et de bronze, par la suite l'or et l'argent ont pris une place importante dans les échanges ce qui a permis de conserver et de stabiliser la valeur de la monnaie dans le temps. La monnaie métallique possède une valeur intrinsèque qui peut être importante (la valeur du métal, l'or par exemple) et qui peut coïncider avec sa valeur faciale.

Loi de Gresham: « La mauvaise monnaie chasse la bonne »: L'hétérogénéité de la monnaie métallique mise en circulation (à cause de la triche) a fait que des agents économiques gardent pour eux la bonne monnaie et n'utilisent dans les paiements que la mauvaise.

À cause des problèmes de pillage liés au transport, les gens déposaient leurs Or et Argent auprès des orfèvres en recevant en contrepartie des reçus nominatifs qui sont acceptés par des orfèvres des autres villes. La circulation de c **Monnaie divisionnaire**: Pièces métalliques émises par le trésor public et mise en circulation par la banque centrale, elle est utilisée pour les achats de faible importance

Monnaie papier ou fiduciaire: c'est la monnaie par confiance. Billets émis par la banque centrale, elle est basée sur la confiance car la valeur faciale (valeur inscrite sur la billet) est supérieur à la valeur du billet en tant que papier,



Monnaie scripturale: monnaie par écriture, c'est la monnaie en compte (les dépôts bancaires dans les comptes courants ou comptes chèques). La possession de monnaie par un titulaire est matérialisée par une écriture en compte.

Les instruments de la monnaie scripturale sont:

le chèque, le virement, le prélèvement ou une carte de paiement (monnaie électronique) qui peut être une carte de retrait ou carte de crédit.

Le chèque:

C'est un écrit, qui sous la forme d'un mandat de paiement, sert au **tireur** (celui qui signe le chèque) à effectuer le retrait à son profit ou au profit d'un tiers, de tout ou partie des fonds disponibles portés au crédit de son compte chez **le tiré** (une banque ou un autre organisme prévu par la loi).

Le chèque est également considéré comme un instrument de paiement. A ce titre, sa transmission se fait par voie d'endossement :

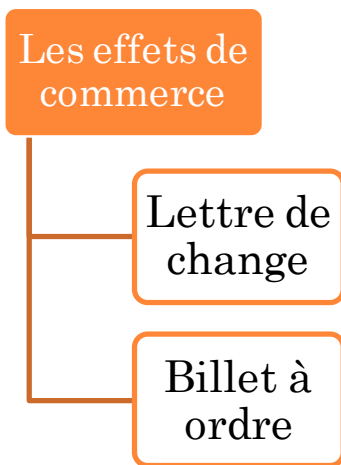
- à titre translatif de propriété : l'endosseur transmet ipso facto la propriété de la provision ;
- à titre de procuration : l'endossement ne transmet pas la propriété du chèque, mais confère à l'endossataire (une banque) le mandat d'encaisser le chèque pour le compte de l'endosseur.

Le virement:

Un virement est une opération consistant, pour un titulaire de compte appelé donneur d'ordre, de demander à sa banque de transférer des fonds de son propre compte vers un autre compte.

Au Maroc, le virement est défini par l'article 519 du code de commerce comme étant une « opération bancaire par laquelle le compte d'un déposant est, sur l'ordre écrit de celui-ci, débité pour un montant destiné à être porté au crédit d'un autre compte.

Les effets de commerce:



La lettre de change:

La lettre de change fait partie intégrante des effets de commerce qui sont des titres négociables représentatifs d'un droit de créance exigible à une échéance déterminée (régis par le code du commerce - articles 159 à 238).

La lettre de change est un titre par lequel une personne dénommée «le tireur» donne l'ordre à une autre personne appelée «le tiré» de payer, à une date convenue, une somme déterminée, à un «bénéficiaire» qui peut être le tireur lui-même.

Le billet à ordre

C'est un titre par lequel le souscripteur s'engage à payer, à une certaine date, une somme déterminée à l'ordre d'une autre personne.

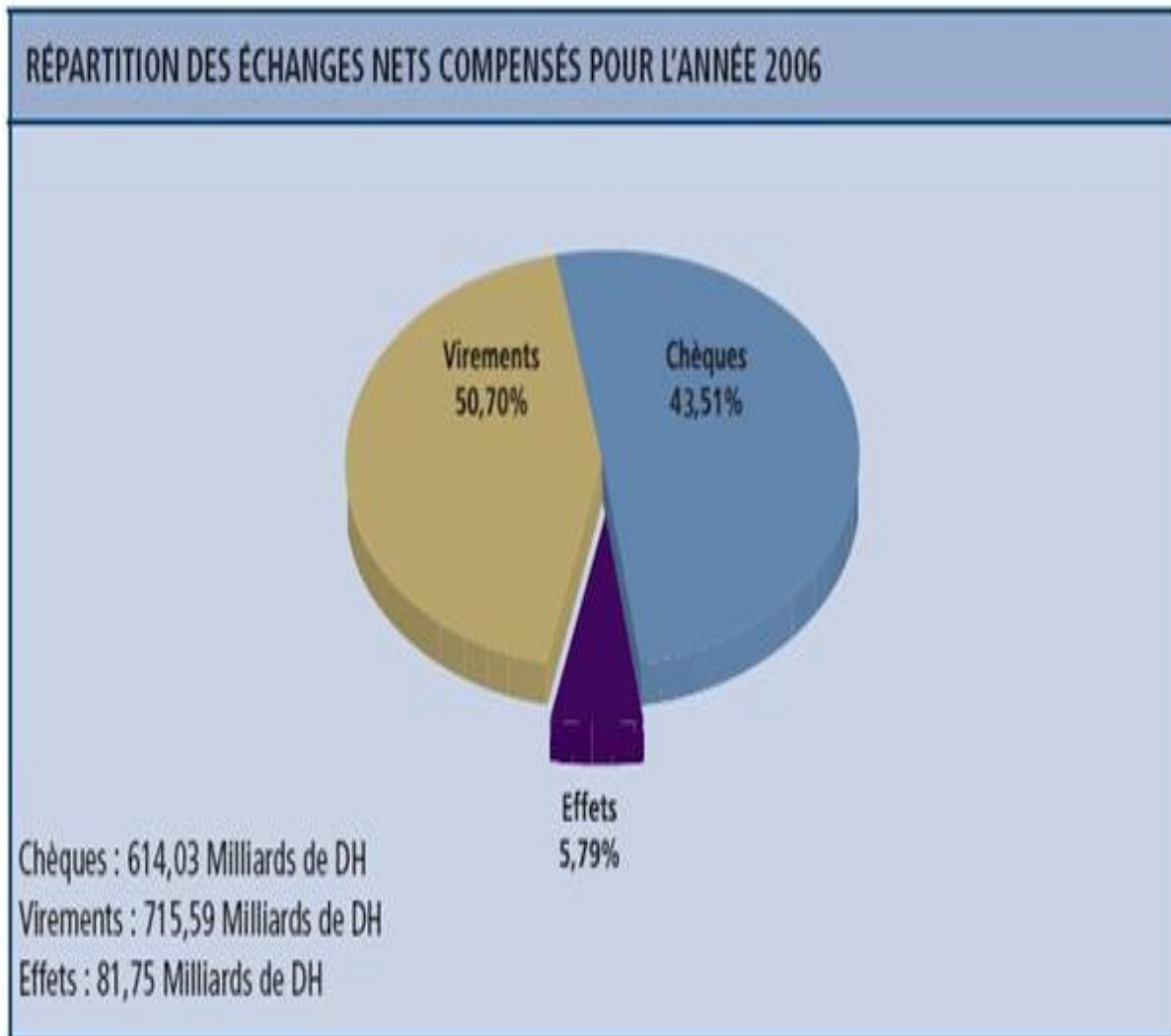
Le billet à ordre est présumé être un acte de commerce s'il est souscrit par un négociant ou s'il résulte d'une opération commerciale.

De même, le billet à ordre ne prévoit que deux intervenants, le souscripteur et le bénéficiaire.

le souscripteur d'un billet à ordre est obligé de la même manière que l'accepteur d'une lettre de change compte tenu du fait que le souscripteur est en même temps le tireur et le tiré, de même que lui sont applicables les dispositions relatives à la lettre de change et qui concernent, notamment :

- l'échéance

- le paiement
- le recours faute de paiement



○ Exercice 1

Dans une économie, on dispose de 3 catégories de biens: Mouton, Or, Blé

- 1) Sous quelle forme monétaire peut être utilisé chaque bien?
- 2) A votre avis, quel est le bien le plus adapté pour jouer le rôle de monnaie dans cette économie? Justifier votre réponse

3) Supposons que l'or est utilisé comme monnaie, déterminez les rapport d'échange-or des deux autres biens et la valeur des quantités des biens échangés sachant que:

a) Les quantités échangées sont: 4 moutons et 2 tonnes de blé.

b) 20 pièces d'or rapportent respectivement 2 tonnes de blé et 10 moutons

Exercice 2

Soit une économie de troc à 4 biens: Blé, mouton, vêtement, poisson.

Le tableau suivant rend compte des rapports d'échange de ces biens entre coéchangistes:

Unité de... Vaut...unité(s) de...	Blé	Mouton	Vêtement	Poisson
Blé	1			
Mouton	0,5	1		0,50
Vêtement	0,25	0.5	1	0,25
Poisson	2			1

Partie I:

- 1) Expliquez comment est réalisé l'échange dans cette économie.
- 2) Quelle est la nature du système des prix dans cette économie?
- 3) Identifiez puis dénombrez les rapports d'échanges fondamentaux de cette économie.
- 4) Quels sont les problèmes que doivent résoudre les coéchangistes pour réaliser leurs transactions?

Partie II:

On sait par ailleurs que les individus de cette économie ont pris l'habitude de conserver le bien « blé » à des fins de consommation et de plus en plus à des fins de transactions.

- 1) Expliquez les avantages que peut retirer cette économie de la définition de l'utilisation d'une monnaie
- 2) Évaluez les conséquences sur le système des prix, si le bien « blé » est utilisé comme monnaie
- 3) Présentez au moins trois inconvénients pour ce type de monnaie

Chapitre 2: Les agrégats monétaires

Pourquoi mesurer la masse monétaire?

Les banques centrales doivent contrôler la quantité de monnaie en circulation

La masse monétaire est l'ensemble de moyens de paiements utilisables dans un pays donné et circulant entre les agents non financiers.

Les agrégats de monnaie définis par **BAM** recensent les moyens de paiement et les actifs financiers qui peuvent être rapidement et facilement transformés en moyens de paiement sans risque important de perte en capital. Ils sont présentés sous forme **d'agrégats** désignés par le caractère **M** et assortis de chiffres allant de **1 à 3** en fonction du degré de liquidité décroissant des actifs financiers les constituant.

AGREGATS DE MONNAIE définis par BAM

- **Circulation fiduciaire**
- Billets et monnaies mis en circulation
- Encaisses des banques (à déduire)
- **Monnaie scripturale**
- Dépôts à vue auprès de BAM
- Dépôts à vue auprès des banques
- Dépôts à vue auprès du CCP ⁽¹⁾
- Dépôts à vue auprès du Trésor
- **M1**
- **Placements à vue**
- Comptes d'épargne auprès des banques
- Comptes sur livrets auprès de la CEN ⁽¹⁾
- **M2**
- **Autres actifs Monétaires**
- Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques
- Titres OPCVM monétaires
- Dépôts en devises (2)
- Valeurs données en Pension
- Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans
- Dépôts à terme auprès du Trésor
- Autres dépôts (3)
- **M3**
- (1) Série arrêtée en juin 2010 suite à l'intégration d'Al Barid Bank en tant qu'institution de dépôts
- (2) Dépôts à vue et à terme en devises auprès des banques
- (3) Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières
- ND: non disponible

Encadré1:

Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) sont des fonds d'investissement qui permettent à tout épargnant de confier la gestion de ses capitaux à un professionnel qui se charge de les investir sur un ou plusieurs marchés financiers déterminés. Il en existe plusieurs formes comme les Sicav (sociétés d'investissement à capital variable) ou les FCP (fonds communs de placement). Certains sont quasiment sans risque, d'autres au contraire ne s'adressent qu'à des investisseurs très avertis.

Les OPCVM monétaires (ou OPCVM de trésorerie) constituent une épargne disponible.

C'est un outil d'épargne ou de placement à court terme, principalement utilisé par les entreprises pour gérer leur trésorerie. L'achat ou la vente d'OPCVM monétaires se fait auprès de votre banque ou de votre établissement financier.

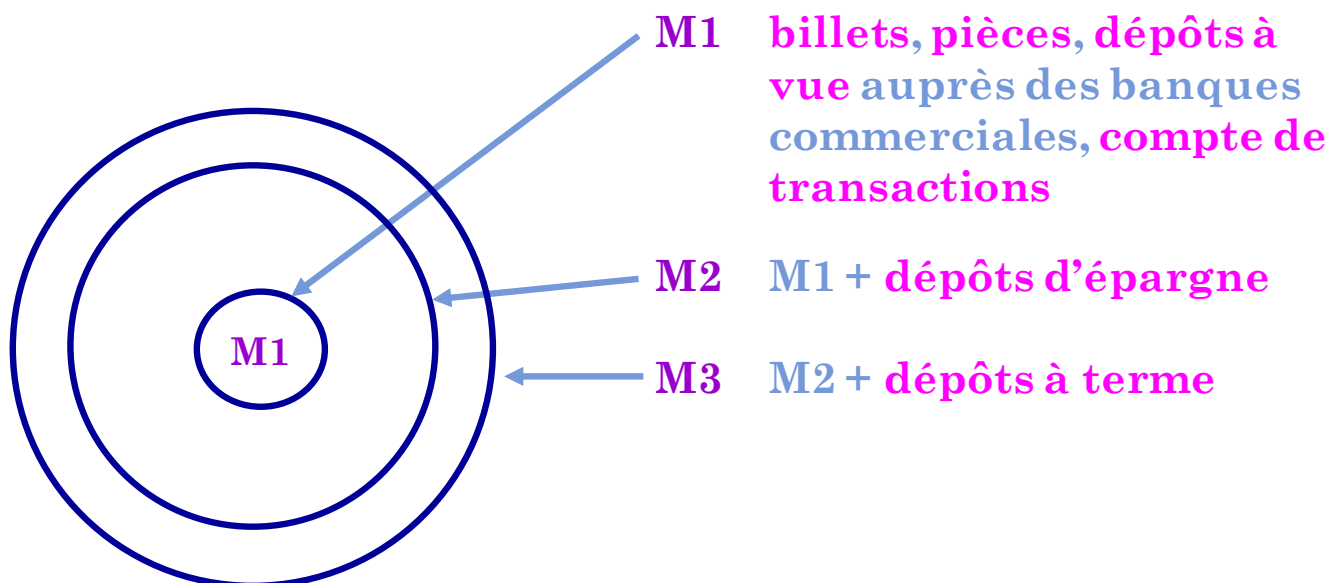
L'agrégat **M3** qui correspond à la masse monétaire au sens large, regroupe, en plus de **M2**, les autres actifs monétaires moins liquides, avec des coûts de transaction significatifs, non transférables et/ou non divisibles et rapportant un rendement. Il convient de noter que les autres actifs monétaires se composent principalement des :

- ✓ Comptes à terme et des bons à échéance fixe,
- ✓ Dépôts en devises
- ✓ Certificats de dépôts d'une durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans ;
- ✓ Titres d'OPCVM monétaires, et ;
- ✓ Dépôts à terme ouverts auprès de la TGR

$$M3 = M2 + EA$$

EA : épargne affectée = elle est composée de l'épargne logement, l'épargne projets et investissements et les emprunts obligataires.

Les différents agrégats



La création monétaire

Les contreparties de la masse monétaire

Les contreparties de la masse monétaires sont les sources de création de la masse monétaire par le système financier. On distingue une contrepartie d'origine externe et une d'origine interne.

Contrepartie d'origine externe: les créances nettes sur l'extérieur

La contrepartie extérieure traduit les relations internationales sur la masse monétaire interne. Elle est affectée par le solde de la balance de paiements. Comment?

Contraction de la masse monétaire interne suite à la sortie de devises pour payer les importations ;

Augmentation de la masse monétaire interne suite à une entrée de devises grâce aux exportations.

Contrepartie d'origine interne:

Créances nettes sur l'Etat: l'Etat a besoin de financement, il peut avoir recours à la banque centrale (avances directes, bons de trésor), aux banques (sous forme d'achat de bons de trésor par les banques) et les avoirs des agents non financiers;

Les concours à l'économie: Cette contrepartie représente la part la plus importante, il s'agit de concours de toute natures (sous formes de crédits) distribués par le système financier aux agents non financiers autre que l'Etat.

La création monétaire

Dans une économie, plusieurs projets sont financés par création de la monnaie. Ce processus est complexe et implique un grand nombre d'agents .Cette création de la monnaie est présentée comme un achat de créances (sur l'économie, sur l'Etat ou sur l'étranger) par les agents économiques créateurs de monnaie. Le modèle macro-économique de la banque unique est distingué du modèle hiérarchisé. L'offre de la monnaie est analysée comptablement à travers l'observation des contreparties de la masse monétaire.

La création de la monnaie est souvent distinguée des deux opérations de conversion et de transfert de la monnaie.

La création de la monnaie signifie « mettre à la disposition des agents économiques un nouveau pouvoir d'achat ». Il s'agit pour les institutions créatrices de la monnaie de transformer des créances en moyens de paiements directement utilisables sur le marché des biens et des services. Quantitativement, cette opération se manifeste par l'augmentation de la masse monétaire.

La conversion de la monnaie est l'opération qui consiste pour un intermédiaire financier, à transformer la monnaie entre différentes catégories comme par exemple, la transformation de la monnaie fiduciaire en monnaie scripturale suite à une opération de versement espèces.

Le transfert de la monnaie: C'est la circulation de la monnaie entre différents circuits (ou compartiments). le système financier peut être distingué en plusieurs circuits comme par exemple le circuit du Trésor, le circuit des banques commerciales, il n'y a aucun besoin de convertir la monnaie en différentes formes.

Exemples:

1. Circulation de la monnaie suite à l'émission d'un ordre de virement. Le donneur d'ordre et le bénéficiaire sont clients de la même banque.
2. Circulation de la monnaie lorsque le donneur d'ordre et le bénéficiaire sont clients de deux banques différentes.

Opération:	Effet sur la masse monétaire
Création :	Augmentation. Variation quantitative.
Conversion:	Variation qualitative
Transfert:	-----

La destruction de la monnaie: à l'opposée de la création de la monnaie, la destruction de la monnaie (dite aussi résorption de la monnaie) signifie le retrait de la circulation d'une monnaie déjà créée.

Le rôle des banques : monnaie et intermédiation

Les banques jouent deux rôles fondamentaux dans le fonctionnement de l'économie : elles mettent à disposition des acteurs économiques de la monnaie et un système de paiements; elles servent d'intermédiaires financiers entre les épargnants et les

emprunteurs (entreprises désirant financer un investissement, consommateur voulant acheter un produit).

Deux grands types de banques ont pour rôle de mettre à disposition des acteurs économiques de la monnaie et d'organiser un système de paiements :

1. la Banque centrale
(ou banque d'émission ou banque nationale)
2. les banques secondaires

Les principaux agents créateurs de la monnaie

○ *La création de la monnaie par la Banque centrale:*

L'observation du bilan simplifié de la banque centrale permet de distinguer les modalités de création de la monnaie par cette institution. La Banque centrale crée la monnaie lorsqu'elle achète l'or et les devises étrangères, lorsqu'elle refinance les banques périphériques ou lorsqu'elle accorde de nouveaux concours à l'Etat.

❖ *La variation du poste or et devises «Créances sur l'étranger»*

La rubrique comptable or et devises est modifiée en fonction des transactions internationales et des mouvements des capitaux à court et long termes. Un transfert de devises étrangères vers le pays, une opération d'exportation occasionnent une création de la monnaie. L'opération inverse donne lieu à un retrait d'une monnaie banque centrale de la circulation (destruction de la monnaie, importation de marchandises ou de services, transfert de la monnaie vers l'étranger comme par exemple lors du remboursement de la dette internationale). Théoriquement, ce poste comptable devrait être actualisé compte tenu de la variation du cours de l'or sur le marché international.

La Banque centrale est donc une véritable banque des banques :

1. ses principaux clients sont les banques secondaires (et non les ménages ou les entreprises)

2.elle met à la disposition des banques secondaires des billets de banque et de la monnaie scripturale

3.la Banque centrale gère les paiements entre les banques sur leurs comptes de virements (sans cela, les virements entre acteurs économiques d'un compte d'une banque secondaire à celui d'une autre banque secondaire seraient difficiles)

La Banque centrale entreprend lorsque cela s'avère nécessaire des actions visant à garantir le bon fonctionnement du système monétaire en veillant :

à la stabilité des prix sur le marché

à la stabilité du cours de la monnaie nationale et des taux de change

au bon fonctionnement du système bancaire

 **Assurer la stabilité du système monétaire**

La Banque centrale échange avec les banques secondaires des billets (ou des avoirs en compte de virements) uniquement contre une contrepartie qui peut être soit :

- 1.de l'or,
- 2.des devises (monnaie étrangère),
- 3.des reconnaissances de dettes (la banque fait crédit).

La Banque centrale achète donc avec sa monnaie de l'or, des devises ou des titres, Elle ne fournit jamais aux banques secondaires de la monnaie sans contrepartie .

Les actifs (or, devises, titres) achetés par la Banque centrale avec sa monnaie constituent les réserves monétaires.

La constitution de ces réserves par la Banque centrale lui permet d'augmenter l'offre de monnaie et la quantité de moyens de paiement à disposition des acteurs économiques sur le marché

Ces réserves donnent confiance aux acteurs économiques dans la valeur de la monnaie. En constituant des réserves monétaires (actifs achetés), la Banque centrale se donne les moyens de récupérer ultérieurement la monnaie qu'elle a émise soit :

- ✓ en vendant ses actifs (or ou devises)
- ✓ en se faisant rembourser les crédits qu'elle a fait

La **dissolution de ces réserves** par la Banque centrale lui permet de diminuer l'offre de monnaie et la quantité de moyens de paiement à disposition des acteurs économiques sur le marché.

I. La création monétaire dans un système bancaire non hiérarchisé

L'analyse est limitée aux seules banques commerciales ou les banques de second rang (B2). La monnaie considérée est de type scripturale.

La création monétaire est la résultante de l'activité des banques commerciales.

“Le banquier peut créer de la monnaie sans se faire traiter de faussaire. Il peut prêter ce qu'il n'a pas sans se faire traiter d'escroc. C'est son droit, c'est même l'essentiel de sa fonction”

(Jean-Marie Albertini, Des sous et des hommes, Sueil, Paris, 1985)

Les banques ont d'abord créé de la monnaie fiduciaire. Aujourd'hui, cette création est devenue très majoritairement de nature scripturale. Ce mécanisme implique des relations croisées entre les banques commerciales.

L'origine historique du processus : le pari bancaire des orfèvres londoniens: En 1640, le Roi Charles 1er rencontre des difficultés financières. Il fait saisir les lingots d'or et d'argent déposés par les marchands à la Tour de Londres. Les marchands déposent leurs richesses en métaux précieux (lingots, poudre, pièces) et les objets de valeur dans des boutiques d'orfèvres. Ils payent un droit de garde modique et reçoivent en contrepartie de **reçus nominatifs et détaillés**.

Ces reçus leur permettent de retirer ces objets/richesses à tout moment. Les orfèvres sont devenus des **banquiers de dépôts** : les reçus ne mentionnent que la valeur des objets déposés en livre sterling. Les reçus sont devenus ainsi les **certificats de dépôts**. Le remboursement du déposant se fait simplement par prélèvement de l'encaisse détenue par la banque. Cet encaisse constitue une **réserve composée d'éléments** interchangeables.

Ces certificats sont utilisés comme moyen de paiement, remplaçant ainsi les opérations de retrait pour rembourser les créanciers.

NB : Dans ce contexte, la masse monétaire demeure strictement inchangée

La gestion des moyens de paiements

Pour simplifier l'analyse, nous étudions la création monétaire de la monnaie scripturale.

Nous considérons une économie où :

- ✓ Le système bancaire est constitué d'une seule banque commerciale (B2) qui ne peut émettre que de la monnaie scripturale.
- ✓ Les agents non financiers effectuent des transactions réglées par jeu d'écriture au niveau de leurs comptes bancaires. Dans une opération d'achat/ vente, on crédite le compte du vendeur et on débite le compte de l'acheteur.

Les comptes/dépôts bancaires des agents non financiers constituent les avoirs en comptes courants (CC). Il s'agit des actifs monétaires détenus par les agents auprès de B2. Pour B2, ils représentent des créances. Les comptes courants des agents apparaissent dans le passif de B2

Représentation simplifiée du compte d'un agent (financier ou non financier) :

Compte d'un agent	
Actif	Passif
Ce qu'il possède ou ce qu'on lui doit	Ce qu'il doit

Exemple:

L'entreprise X vend un bien B&S à une autre entreprise Y.

Le prix de vente est égal à 100 DH.

Y signe à X un chèque de 100 DH.

X et Y sont des clients de la banque B2.

X encaisse le chèque auprès de B2.

- Cet exemple montre comment B2 prend en charge la gestion et la circulation des moyens de paiements scripturaux dans cette économie.

- Le compte de X est crédité de 100 DH.
- Le compte de Y est débité de 100 DH.
- **NB :**
- - L'opération de vente n'induit pas une création monétaire.
- - La MM en circulation est inchangée.

II. La création de la monnaie dans un système hiérarchisé

Question: Le pouvoir de création de la monnaie: Est-ce qu'une banque crée la monnaie indéfiniment ?

Réponse:.....

Deux banques et deux clients

Supposons les deux agents économiques A et B. Ils sont clients de deux banques différentes. L'agent A achète pour 100 Dirhams de marchandises à l'agent B contre la remise d'un chèque tirée sur sa banque. Les bilans des deux banques se modifient comme suit:

Variation des bilans : augmentation des dépôts de la banque de B et diminution des dépôts de la banque de A.

Le transfert de la monnaie de la banque de A à celle de B est possible à la condition que la première institution mette à la disposition de la seconde 100 Dirhams en monnaie centrale. Des milliers d'opérations se traduisent quotidiennement par la circulation de la monnaie entre différents compartiments. Elles donnent lieu à des opérations de compensation.

La compensation ayant été défini comme le règlement des dettes respectives entre différents intervenants.

La liquidité de la banque:

Est dite liquidité d'une banque les avoirs de cette banque en monnaie centrale. Pour être en mesure de répondre aux demandes de transfert et de conversion, les établissements bancaires sont tenus de disposer d'un stock suffisant en monnaie centrale.

Liquidité immédiate, liquidité potentielle

1. La liquidité immédiate correspond au stock de monnaie centrale disponible dans l'immédiat.

2. La liquidité potentielle est définie comme la somme de la liquidité immédiate et de l'ensemble des titres qui sont dans le portefeuille de la banque mais pouvant être transformés en monnaie centrale « liquéfiés » dans les quarante huit heures.

La fuite de la monnaie centrale

La fuite de la monnaie centrale signifie la baisse des avoirs d'une banque commerciale en cette monnaie. Sont généralement distingués la fuite artificielle de la fuite naturelle.

1. **La fuite naturelle** est occasionnée par la diminution des réserves d'une banque à la suite des opérations de conversion et de transfert.

2. **La fuite artificielle:** est la conséquence de l'utilisation de la technique des réserves obligatoires par la Banque centrale. Cette technique consiste pour l'Institut d'émission à neutraliser l'utilisation de sa propre monnaie par les banques secondaires. Le pouvoir de création de la monnaie privée par ces derniers est ainsi limité.

la fuite (artificielle) des réserves obligatoires (chaque banque commerciale est obligée de maintenir sur son compte à la banque centrale une somme qui peut être ou non rémunérée. Ce montant des réserves obligatoires est calculé pour l'essentiel en proportion de la masse des dépôts des clients: Au Maroc, les réserves obligatoires sont de 4%).

Les facteurs de la liquidité bancaire:

Parce que les autorités publiques sont garantes du bon fonctionnement du système, l'Institut surveille la gestion du risque de liquidité. En pratique, la création de la monnaie scripturale dépend de plusieurs facteurs. Ils sont résumés dans ce qui suit :

- Le comportement de la Banque centrale : institution de nouvelles réserves, prix de vente de la monnaie centrale, etc.
- Le comportement de l'Etat : capacité et volonté de l'Etat à s'endetter.
- Le comportement du Public : préférence du public pour la monnaie Banque centrale, circulation fiduciaire etc.
- Les rapports avec l'étranger : position du pays mouvement des capitaux, endettement international etc.

- La stratégie des banques : conformément à la théorie, une banque a été présentée comme une entreprise particulière dont l'objet est de maximiser ses profits compte tenu des deux contraintes de liquidité et de sécurité.

Les limites de la création monétaire des banques

La création monétaire des banques est limitée par trois facteurs, la demande de crédit, les besoins des banques en billets et les interventions de la banque centrale.

La contrainte de la demande de crédit:

Les banques ne créent pas de la monnaie pour le plaisir, mais en réponse à une demande de crédit des agents non financiers de manière générale. Cette demande est élevée pendant les périodes de forte activité, mais réduite pendant les périodes de ralentissement de l'activité. Dans le cas limite, les banques ne peuvent pas créer de la monnaie en absence de demande de crédit même si elle disposent d'une capacité potentielle assez élevée.

Les besoins des banques en billets:

Les clients des banques font circuler une partie de la monnaie créée par les banques, non sous sa forme initiale de monnaie scripturale, mais sous forme de billets. Or, les banques ordinaires ne peuvent pas émettre des billets ; elles doivent se les procurer en effectuant des retraits sur leur compte à la banque centrale. Une banque alimente son compte à la banque centrale soit en effectuant un virement d'une partie des dépôts effectués par ses clients, soit les virements d'autres banques qui lui doivent de l'argent en règlement de chèques émis au profit de ses clients, ou enfin, les emprunts de la monnaie centrale sur le marché monétaire. Plus la fuite des billets du circuit de la banque est élevé, plus sa capacité à créer de la monnaie est faible. Si la banque n'est pas assurée de disposer de la monnaie centrale en cas de besoin, elle ne peut créer davantage de monnaie.

Le contrôle de la banque centrale:

La banque centrale peut limiter la création monétaire des banques soit en réduisant les montants de refinancement des banques sur le marché monétaire : la banque centrale peut réduire les montants à injecter sur le marché monétaire. Soit en augmentant le taux de réserves obligatoires. De cette manière la banque centrale augmente de manière artificielle la fuite des billets du circuit des banques. Les réserves obligatoires constituent un facteur institutionnel qui affecte la liquidité des banques, une augmentation du taux de réserves obligatoires exerce un effet négatif sur la liquidité des banques.

Quels sont les facteurs autonomes qui affectent la liquidité des banques ?

Les billets et monnaies en circulation : les retraits des billets réduisent les avoirs des banques en monnaie centrale, alors que les versements les augmentent. La demande de billets par les agents non financiers fluctue de façon saisonnière (pendant les fêtes, les vacances, le mois de Ramadan...etc.). l'augmentation des billets et monnaies en circulation affecte négativement la liquidité des banques.

Les avoirs nets en devises : toute vente de devises par les banques à la banque centrale augmente leur liquidité, inversement, tout achat de devises par les banques auprès de la banque centrale réduit la liquidité des banques. Ainsi, toute augmentation des avoirs nets en devises des banques aura un effet positif sur la liquidité des banques, et toute baisse, aura un effet négatif.

La politique monétaire

La politique monétaire est une composante importante de la politique économique générale. Pour être efficace cette politique économique doit être cohérente, ce qui signifie qu'il ne peut y avoir de politique monétaire indépendante de l'ensemble de l'action économique des pouvoirs publics.

On distingue quatre niveaux au sein des dispositifs de la politique monétaire :

- les objectifs finaux,
- les objectifs intermédiaires,
- les indicateurs et,
- les instruments.

Les objectifs finaux

Ils représentent les buts ultimes poursuivis par la politique monétaire. Ce sont des variables qui traduisent la fonction-objectif de la banque centrale et qui ne sont pas du tout sous son contrôle. Par exemple, l'objectif final pour les Keynésiens est d'assurer la croissance économique et la réduction du chômage.

Par contre pour les monétaristes c'est plutôt la stabilité des prix ou du PIB nominal. De nos jours les objectifs finaux sont éclectiques, mais avec un ordre de priorités. Par exemple, pour la banque centrale européenne (BCE), l'objectif principal est la stabilité des prix, mais une

fois cet objectif est atteint, la BCE doit apporter son soutien aux politiques économiques générales. Donc la stabilité des prix se présente comme l'objectif final principal, donc non exclusif. La BCE est censée concourir à la bonne marche de l'économie réelle (croissance, emploi...etc.) à condition que la stabilité des prix soit garantie.

Puisque la banque centrale ne peut pas contrôler directement ces variables (croissance, prix), des objectifs intermédiaires s'avèrent nécessaires.

Les objectifs intermédiaires

Le choix de ces cibles se justifie par le lien de causalité avec l'objectif final. Ces cibles intermédiaires doivent être facilement contrôlables par la banque centrale. Idéalement, un bon objectif intermédiaire doit remplir trois contraintes : être un bon indicateur de l'évolution de l'objectif final ; être aisément contrôlé par les autorités monétaires ; être lisible par tous les acteurs économiques.

Nous allons prendre deux exemples d'objectifs intermédiaires :

- Les objectifs de taux d'intérêt,
- Les objectifs quantitatifs de croissance des agrégats monétaires

Les objectifs de taux d'intérêt :

Depuis la seconde guerre mondiale jusqu'au milieu des années 70, sous l'influence des analyses keynésiennes, l'objectif final des économies développées était la croissance économique et la réduction du chômage. Le taux d'intérêt constituait l'objectif intermédiaire adéquat pour atteindre un tel objectif. Les autorités monétaires devraient trouver le taux d'intérêt le plus significatif qui puisse être contrôlé facilement au moyen de leurs interventions sur le marché monétaire. Des taux d'intérêts élevés risquent d'affecter négativement l'investissement et par là risquent de compromettre la croissance économique. Chaque fois que la conjoncture est mauvaise, la banque centrale peut stimuler la croissance en baissant les taux d'intérêt. Le choix du taux d'intérêt est laissé à la discrétion de la banque centrale. A partir du premier choc pétrolier des années 70 on a assisté à un ralentissement de l'activité économique mondiale et une accélération de l'inflation (situation qualifiée de stagflation), les thérapies d'inspirations keynésiennes se sont avérées inefficaces pour résoudre ce problème, c'est ainsi que l'objectif des taux d'intérêts ont été abandonnées et la recherche d'autres objectifs permettant de résoudre le problème de l'inflation.

Les objectifs quantitatifs de croissance des agrégats monétaires :

l'objectif final étant la réduction de l'inflation et d'assurer la stabilité des prix. Les objectifs intermédiaires ayant une relation causale avec un tel objectif sont soit le contrôle de la croissance de la masse monétaire soit un objectif de change. Pour les monétaristes, il est nécessaire d'abandonner les mesures discrétionnaires au profit des règles. Pour maîtriser l'inflation, les autorités monétaires doivent maîtriser la croissance de la masse monétaire, puisque pour les monétaristes l'inflation est d'origine monétaire. En plus l'adoption des règles par la banque centrale renforce sa crédibilité.

Les indicateurs

Sont des variables économiques qui fournissent à la banque centrale de l'information sur l'état de l'économie (les anticipations inflationnistes, le degré expansif ou restrictif de la politique monétaire....). il est important de distinguer entre objectifs intermédiaires et indicateurs. Si un objectif intermédiaire peut devenir un simple indicateur, l'inverse n'est pas vrai. Par exemple le taux de change est un objectif intermédiaire quand il est fixe, mais devient indicateur s'il est variable. La progression des salaires nominaux, en revanche, ne peut qu'être un indicateur. Ce qui compte pour un objectif intermédiaire c'est sa contrôlabilité et son lien direct avec l'objectif final. Ce qui compte pour un indicateur, c'est son contenu informationnel. Il n'est pas nécessaire qu'un indicateur ait un rôle causal vis-à-vis de l'objectif final. Il peut être totalement en dehors du contrôle de la banque centrale.

Les instruments

On les appelle aussi les objectifs opérationnels, il s'agit de variables qui sont directement sous le contrôle de la banque centrale. On distingue :

Le réescompte: C'est l'opération par laquelle une banque centrale escompte les effets présentés par une banque et déjà escomptés par celle-ci. Le réescompte est utilisé par les banques pour se fournir en liquidités auprès de la banque centrale et pourvoir, ainsi, à leur refinancement. Ce procédé, revenant à une création de monnaie par la banque centrale, constitue l'un des moyens d'intervention de celle-ci sur le volume et l'évolution de la monnaie et du crédit. Par ce procédé la banque centrale agit directement sur le prix de la liquidité (le taux de réescompte), en augmentant le taux de réescompte, la banque centrale amène les banques à augmenter leur taux d'intérêt débiteurs et par là une diminution de la demande de crédits par les agents non financiers. Le réescompte présente certaines limites. Par cet instrument la banque centrale ne peut pas contrôler directement la base monétaire, elle contrôle uniquement le prix de la monnaie (taux de réescompte)..

De même, la banque centrale ne peut pas reprendre la monnaie centrale précédemment offerte si le besoin d'éponger des liquidités se fait sentir

L'open market:

Achat ou vente de titres de créance par la banque centrale sur le marché interbancaire. Avec cette technique, la banque centrale fournit ou reprend de la monnaie centrale au système bancaire. En modulant le volume de ses interventions, la banque centrale oriente les taux du marché en fonction de ses objectifs. À la différence du réescompte, la banque centrale est libre d'acheter ou de ne pas acheter des créances aux banques, elle n'est plus liée par l'obligation de réescompter les effets qui lui sont présentés par les banques.

L'encadrement du crédit:

L'encadrement du crédit est une technique de politique monétaire consistant à contrôler la progression du crédit distribué par les banques. Cette limitation, décidée par voie réglementaire est considérée comme très efficace car elle s'attaque à la source même de la création monétaire: la distribution du crédit.

Les réserves obligatoires:

Avoirs en monnaie banque centrale que les banques de second rang sont tenues de détenir à la banque centrale sur des comptes non rémunérés. Le montant des réserves obligatoires est déterminé par le taux des réserves obligatoires, fixé par la banque centrale. Lorsqu'elles sont apparues en 1913 aux Etats-Unis, l'objectif initial de leur instauration était essentiellement prudentiel (assurance d'un minimum de garantie aux déposants). Par la suite, les réserves obligatoires sont devenues un véritable instrument de politique monétaire (une variation du taux de réserves obligatoires modifie la liquidité bancaire et par conséquent les conditions du marché monétaire). En augmentant le taux de réserves obligatoires, la banque centrale réduit la liquidité des banques et donc affecter négativement leur capacité d'octroi de crédit.

Les canaux de transmission de la politique monétaire

Les effets des impulsions et de la conduite de la politique monétaire sur le niveau de l'inflation se transmettent généralement par les canaux suivants :

- Le canal du taux d'intérêt: en ce sens que la variation du taux d'intérêt réel affecte les décisions des agents économiques à travers l'accroissement des coûts de financement de la consommation et de l'investissement.
- Le canal du taux de change: une modification des mesures d'intervention de la politique monétaire agissant sur le taux d'intérêt conduit à la réallocation des

portefeuilles financiers qui impacte le taux de change dans une économie ouverte avec mobilité des capitaux. Il s'ensuit des effets – prix du taux de change sur le commerce extérieur.

- Le canal du crédit bancaire: dans une économie dont le financement est prédominé par l'intermédiation bancaire, les mesures d'intervention de la politique monétaire agissent directement sur le volume potentiel des crédits offerts par le système bancaires, et par conséquent modifient l'enveloppe des dépôts et des réserves

Les institutions financières

Nous allons distinguer deux catégories d'institutions financières, celles qui disposent d'une capacité de création monétaire : les institutions financières monétaires (IFM), et celles qui n'en disposent pas : les institutions financières non monétaires (IFNM).

les institutions financières monétaires (IFM)

Elles comprennent, la banque centrale (BAM), les banques et le trésor public.

1. Bank al maghreb:

C'est un établissement public national doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière. C'est l'institut d'émission, les billets émis par la BC (BAM) ont seuls cours légal. Elle a pour mission générale de défendre la valeur de la monnaie et de veiller à sa stabilité. Dans ce cadre elle contrôle la circulation monétaire et la distribution du crédit et veille sur le bon fonctionnement du système bancaire et financier. elle est responsable de la conduite de la politique monétaire. Elle gère les avoirs en monnaie étrangère du pays, elle effectue des opérations sur Or et devises et chargée de l'application de la législation et de la réglementation des changes.

La banque centrale est la banque des banques, elle assure le refinancement des banques (par appel d'offre sur le marché monétaire), contrôle leur activité en édictant les règles de gestion comptable et les normes prudentielles (l'usage des fonds propres, les ratios entre les fonds propres et les engagements, les ratios de liquidité ...etc.). c'est aussi la banque de l'Etat, elle gère le compte du trésor public, peut lui consentir des crédits sous forme de découverts en compte-courant. Les opérations effectuées par la banque centrale et qui sont génératrice de l'émission monétaire sont :

- Les opérations sur Or et devises
- Le refinancement des banques

Les concours accordés au trésor

2 Les banques

Les principales activités des banques sont :

- Collecter des dépôts auprès des différents agents économiques quelles qu'en soient la durée et la forme;
- Accorder des crédits sous toutes leurs formes;
- Assurer les opérations de commerce international pour le compte des opérateurs économiques;
- Assurer un service de caisse et de change;
- Mise à la disposition de la clientèle et la gestion des moyens de paiements;
- Conseil et assistance en matière de gestion de patrimoine, de gestion financière, d'ingénierie financière et d'une manière générale tous les services destinés à faciliter la création, le développement et la restructuration des entreprises;
- Prise de participation sous certaines conditions. les banques sont considérées comme des IFM parce qu'elles créent leur propre monnaie, la monnaie scripturale, en accordant des crédits aux agents non financiers. C'est la possibilité de se refinancer auprès de la BC qui leur procure cette capacité

3. le trésor public

Le trésor public n'est pas une entité juridique possédant une personnalité morale distincte de celle de l'Etat. C'est tout simplement l'Etat mais considéré du point de vue de ses activités financières. C'est un ensemble de services sous la tutelle du ministère des finances.

D'un certain point de vue, le trésor public peut être considéré comme une banque :

- Il assure la prestation des services de règlements pour le compte de l'Etat, en ce sens qu'il exécute les opérations d'encaissement des recettes de l'Etat et procède aux décaissements nécessaires aux règlements de ses dépenses.
- C'est une banque qui apporte son concours à l'économie en accordant des crédits aux entreprises, en participant au capital de certaines entreprises, en accordant des subventions...etc.

Le trésor dispose d'un centre de chèques postaux (CCP) et d'un organisme de collecte de l'épargne : **le Centre d'épargne postale (CEP)** dont la gestion est assurée par les services de la poste.

- Le trésor crée de la monnaie postale, subit des fuites de monnaie centrale de son circuit, il participe aux opérations de compensation. À ce titre, c'est une institution financière monétaire.

les institutions financières non monétaires (IFNM)

Il s'agit des institutions financières qui ne disposent pas de capacité de création monétaire. Nous distinguons les institutions bancaires non monétaires (IBNM) et les institutions financières non bancaires (IFNB).

Les institutions bancaires non monétaires (IBNM):

Les banques offshore

Ces banques ont pour objectif le financement des entreprises non résidentes. Leurs principales activités sont :

- ✓ Collecter des dépôts auprès de non-résidents, quelles qu'en soient la forme et la durée.
- ✓ Accorder tout concours aux non-résidents notamment sous forme de prises de participation au capital d'entreprises non-résidentes et de souscriptions aux emprunts émis par ces dernières.
- ✓ Assurer les opérations de change manuel au profit de la clientèle.
- ✓ Effectuer en qualité d'intermédiaire agréé les opérations de change et de commerce extérieur de leurs clientèles résidentes. Elles sont soumises, à ce titre, aux mêmes obligations que les intermédiaires agréés résidents.
- ✓ Sous certaines conditions, collecter des dépôts et accorder des crédits
- ✓ Les banques offshore sont des établissements spécialisés dans le financement des opérations de commerce extérieur et des projets d'investissement des sociétés étrangères installées dans la zone franche de Tanger. Elles réceptionnent les dépôts en monnaies étrangères convertibles et effectuent, dans ces mêmes monnaies, des opérations financières, de crédit, de Bourse ou de change. Leur principale clientèle est celle de leur maison mère pour les opérations de commerce extérieur, les entreprises installées dans la zone franche de Tanger, ainsi que les personnes physiques non résidentes.

Il existe actuellement six banques offshore à Tanger : Attijari international bank, Banque internationale de Tanger (joint-venture entre le Crédit Lyonnais et le Crédit du Maroc), BMCI Banque offshore, Chaâbi international bank, Société générale Tanger

offshore et la succursale offshore de BMCE Bank. Ces banques bénéficient de plusieurs avantages, tels qu'une entière liberté de change en ce qui concerne leurs opérations avec les non-résidents et une multitude d'exonérations et de réductions fiscales et douanières.

Les banques d'affaires:

La création de banques d'affaires a pour principales activités d'assurer des services de conseil et d'assistance en matière de gestion de patrimoine, de gestion financière et d'ingénierie financière et d'une manière générale tous les services destinés à faciliter la création, le développement et la restructuration d'entreprises.

banque d'affaire est un intermédiaire financier pour les entreprises concernant les opérations financières. Elle ne traite qu'avec des entreprises. Son rôle n'est pas le financement de l'entreprise contrairement aux banques d'investissement et de financement. Elle est chargée de monter les dossiers concernant les introductions en bourse, les augmentations de capital. Toutes ces opérations sont donc liés au domaine de la bourse, la plupart de ces entreprises clientes étant cotées en bourse. Mais, ce n'est pas forcément le cas.

Elle peut par exemple traiter le dossier d'une acquisition entre deux sociétés non cotées. Ses revenus sont donc uniquement des commissions prises sur la préparation juridique et financière de ces opérations. L'entreprise a recourt à la banque d'affaire car ce type d'opération est complexe et demande une expertise importante ainsi que de solides connaissances que l'entreprise n'a pas forcément. Chaque opération est unique et s'adapte aux besoins de la société, à ses caractéristiques. Pour une introduction en bourse, la banque peut par exemple garantir que les titres soient distribués dans leur intégralité, en garantissant l'opération. La banque est alors garant de la bonne fin de l'opération et les titres non distribués sont souscrit par la banque.

Bien sur, cette garantie à un coût supplémentaire pour l'entreprise. Hors de cette garantie, la banque peut aussi prendre des participations dans certaines société, ce qui aide la société à se développer et permet par ailleurs à la banque de spéculer et de faire d'éventuelles plus values.

Les institutions financières non bancaires (IFNB)

Il s'agit des institutions financières qui n'ont pas le statut de banques et qui ne disposent pas de capacité de création monétaires. Nous allons les classer selon leur principale fonction.

☐ Les institutions financières de collecte de l'épargne:

- Cette catégorie regroupe le centre d'épargne postale (CEP), les sociétés d'assurance et les organismes de sécurité sociale.
- Le centre d'épargne postale (CEP)

Il collecte l'épargne des agents économiques sous forme de dépôts sur livret(en dirhams et en devises) auprès des services de la poste. Les ressources collectées servent uniquement au financement de l'Etat.

Les sociétés d'assurance:

Leur activité consiste en la transformation des risques individuels en risque collectifs. Leurs ressources sont constituées des primes contractuelles obligatoires (par exemple l'assurance automobile) et facultatives (par exemple l'assurance logement contre l'incendie). Ces ressources collectées constituent les provisions techniques qui sont utilisées sous forme d'emplois obligatoires (acquisition de bons de trésor, emprunts obligataires) et d'emplois libres (placements bancaires, sur le marché monétaire, dans l'immobilier).

Les organismes de sécurité sociale (CNSS)

Leur principale activité consiste à assurer la couverture sociale des affiliés. Les ressources sont composées de cotisations obligatoires (par exemple la cotisation de la retraite) et des cotisations facultatives (par exemple l'assurance maladie). Ces ressources sont utilisées sous forme de prestations sociales, de crédits aux affiliés et des placements sur le marché monétaire et financier.

La Caisse de dépôt et de gestion

La Caisse de dépôt et de gestion (CDG), institution publique marocaine créée en 1959, a aujourd'hui une mission de service public (assurer la sécurité des fonds d'épargne, être une force d'animation et de régulation des marchés financiers, appuyer l'investissement public) et des activités concurrentielles (placements financiers, prises de participations, investissements pour son compte propre). La CDG dispose de trois atouts pour soutenir les projets de développement économique : sa force de frappe financière, son statut de tiers de confiance permettant d'intéresser des investisseurs d'envergure internationale, et sa maîtrise des montages financiers et institutionnels.

La CDG a pour mission de contribuer à l'impulsion du développement économique et social.

À ce titre, elle exerce trois métiers principaux :

- ✓ Gestionnaire de fonds institutionnels et de retraites ; la CDG gère 100 milliards de dirhams d'actifs (environ 10 milliards d'euros), à la fois pour son compte propre mais

aussi pour des tiers, comme la Caisse Marocaine des Retraites (caisse des fonctionnaires) ;

- ✓ Financier et assureur ; la CDG intervient sur les différents compartiments du marché des capitaux de manière à canaliser l'épargne vers des investissements utiles pour la prospérité du pays En principe, la Caisse n'exerce pas l'activité de banque de détail

Les institutions financières de financement

- ✓ On distingue dans cette catégorie, les organismes de leasing et les société de capital risque.

- ✓ **Les organismes de leasing (OL)**

- ✓ Le leasing ou crédit bail repose sur la distinction entre la propriété juridique d'un bien et sa propriété économique. L'activité d'un organisme de leasing consiste à mettre en location du matériel mobilier ou immobilier pour usage professionnel à la disposition d'un opérateur économique. Ce dernier a la possibilité de l'acquérir à une valeur résiduelle en fin de contrat. L'avantage du leasing est qu'il constitue un financement à 100% contrairement aux crédits bancaires où l'opérateur économique doit assurer un certain autofinancement. Les ressources d'un organisme de leasing proviennent des fonds propres et des emprunts obligataires.

- ✓ **Les organismes de placement collectif (OPC)**

Cette catégorie regroupe les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et les fonds commun de créance (FCC).

- ✓ **Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)**

- ✓ Ces Organismes offrent aux investisseurs un placement à moyen ou long terme tout en bénéficiant, en plus des avantages liés à la diversification du risque avec le minimum de mise, et à la technicité des professionnels, de l'avantage de la liquidité et de la transparence fiscale totale. Ils gèrent des portefeuilles collectifs de valeurs mobilières pour compte d'une clientèle de particuliers ou d'institutionnels.

On distingue les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) et les fonds commun de placement (FCP).

- Les OPCVM sont classés par catégorie en fonction de la stratégie d'investissement, de la composition et de la nature des actifs.
- Les OPCVM actions majoritairement investis en actions, certificats d'investissement et droits d'attributions et de souscriptions cotés en bourse ;

- Les OPCVM obligations majoritairement investis en titres de créances ;
- Les OPCVM monétaires majoritairement investis en liquidités et en titres de créances de très courtes maturités ;
- Les OPCVM contractuels donnent droit, de manière contractuelle, à une performance ou à une garantie données ;
- Les OPCVM diversifiés n'appartenant pas aux catégories citées ci-dessus

Sociétés d'investissement à capital variable (SICAV)

Les sociétés d'investissement à capital variable ont pour objet l'acquisition et la gestion , pour leur propre compte, d'un portefeuille de valeurs mobilières exclusivement à partir de leurs fonds propres. L'actif des sociétés d'investissement à capital variable doit être composé de façon constante de valeurs mobilières ayant fait l'objet d'une émission publique ou cotées en bourse, de titres émis ou garantis par l'Etat et de fonds en dépôt. Les actions SICAV sont représentatives de portefeuilles de placements collectifs en Bourse gérés par les professionnels du marché, ces produits sont proposés par la majorité des Banques de la place ainsi que par les intermédiaires en Bourse. La valeur liquidative d'une action SICAV est la valeur du portefeuille divisée par le nombre d'actions SICAV souscrites, elle est évaluée pour chaque séance de Bourse

Les fonds commun de placement (FCP):

Ils ont le même objectif de gestion que les SICAV, mais leur forme juridique est différente, ils n'ont pas de personnalité morale car les FCP ne sont pas des sociétés mais des copropriétés, les investisseurs étant des porteurs de parts et non des actionnaires.

Les FCP disposent d'une structure de fonctionnement très souple (pas d'assemblée, de conseil d'administration ni de personnel), la gestion est confiée à un gérant (une banque, un intermédiaire en bourse, une société de gestion) et la conservation des fonds et des titres revenant aux copropriétaires du fonds à un dépositaire (une banque ou une personne morale agréée par le ministère des finances).

Sur le plan fiscal, les porteurs de parts FCP sont avantagés dans la mesure où les plus values réalisés par le fonds ne sont pas imposables et que les dividendes du portefeuille du fonds sont exonérés de tout impôt.

Les marchés de capitaux

Dans une économie de marché, il y a des agents qui désirent épargner (offre de fonds prêtables) et des agents qui désirent emprunter (demande de fonds prêtables). Un certain échange va s'établir entre ces deux catégories d'agents.

Le lieu où l'échange porte sur des titres de créance à court terme constitue le marché monétaire, alors que le lieu où l'échange porte sur des titres de créance et de propriété à moyen et long terme constitue le marché financier. Le lieu où l'échange concerne une monnaie contre une autre constitue le marché de changes.

Le marché monétaire

Par marché monétaire, on désigne l'échange qui s'établit quotidiennement entre offreurs et demandeurs de titres de créances à court terme. La monnaie centrale, en tant qu'actif liquide par excellence, est au centre de ce marché et fait l'objet d'un échange quotidien intéressant particulièrement les intermédiaires financiers.

Les intervenants sur le marché monétaire:

- Les organismes qui sont structurellement excédentaires et qui ont des liquidités à placer (ex. les sociétés d'assurance).
- Les organismes qui sont structurellement déficitaires, dont les besoins en liquidités sont constants et s'expliquent par le fait que les crédits qu'ils distribuent sont supérieurs aux dépôts qu'ils collectent. C'est le cas de l'ensemble des banques de dépôt considérées globalement.
- Enfin, les intervenants qui vont au marché soit pour emprunter, soit pour prêter. Leur intervention sur le marché est fonction de leur situation de trésorerie. C'est le cas de chaque institution financière considérée isolément, des entreprises et des organismes divers.

Le marché financier

Le marché financier se présente comme un marché sur lequel sont négociés les actifs financiers à long et à moyen terme : Les actions et les obligations.

Sur ce marché intervient, d'une part, tous les agents économiques désireux d'emprunter des capitaux à MLT et, d'autre part, tous ceux qui sont désireux de placer leurs avoirs en titres à MLT.

Outre le terme de transactions, ce qui distingue le marché monétaire du marché financier est le fait que ce dernier est ouvert à l'ensemble des agents économiques. Le Marché financier est appelé également la Bourse des valeurs mobilières (BVM). (Bourse de casablanca).

La BVM apparaît comme une forme d'intermédiation qui permet de :

- Drainer les ressources d'épargne disponible à MLT et les canaliser vers ceux qui en ont besoin.
- L'allocation efficiente de ces ressources parmi les divers projets d'investissement existant.

On distingue deux catégories d'intervenants, les demandeurs de capitaux et les offreurs de capitaux à MLT.

Qu'est ce que la bourse?

C'est un compartiment du marché financier qui assure la rencontre entre les demandeurs et les offreurs de titre financiers selon diverses modalités (contrat) et la cotation régulière de ces derniers.

- **Une action** : est un titre de participation qui confère à son détenteur la propriété d'une fraction d'une entreprise (société) et le droit de vote aux assemblées générales. En général, à chaque action est attachée une voix.
- **Une obligation** : est une fraction d'un emprunt, à moyen ou long terme, émis par un Etat, une entreprise ou une collectivité publique, ou encore par une société privée. C'est donc un titre de créance, rémunéré par un intérêt.

Les indicateurs boursiers construits à partir du cours

- Dans leur démarche qui consiste à suivre de près l'évolution des différentes actions cotées, les investisseurs confrontent les informations financières essentiellement comptables (bilan, compte de résultat) à celle transmises par le marché au quotidien. Les indicateurs ainsi obtenus sont publiés par les bureaux d'analyse et repris dans la presse financière à l'échelle internationale. Ils peuvent porter sur des valeurs particulières ou sur l'ensemble du marché à des fins de comparaisons entre différentes places boursières.

PER (Price Earing Ratio) « ratio cours sur bénéfices »

Le PER d'une action, encore appelé son multiple de capitalisation, est défini comme le rapport entre le cours d'une action et le bénéfice net par action à un instant donné (celui de

l'année en cours ou celui estimé pour l'année suivante). Le PER d'une action représente donc le nombre de fois où le bénéfice est inclus dans le cours de l'action (nombre de fois où le cours capitalise le bénéfice).

Exemple : un PER de 20 implique qu'il faut payer 20 Dirhams pour avoir droit en retour à 1 dirham de bénéfice ou, ce qui revient au même, qu'il faut vingt années de bénéfice par titre pour payer le titre.

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) :

Établissement public chargé de s'assurer de la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières et de proposer à cette fin les mesures nécessaires.

<http://www.cdvm.gov.ma/cdvm/missions-1>

Masse monétaire et activité économique?

L'étude de la demande de monnaie revient à examiner les raisons pour lesquelles les agents économiques non financiers détiennent de la monnaie.

Les développements théoriques relatifs à cette question ne font pas l'unanimité des économistes. Ces divergences auront nécessairement un effet sur la conduite de la politique monétaire.

Dans le cadre de cette section nous allons présenter la demande de monnaie selon la **théorie classique**, la **théorie Keynésienne**

Théorie classique: L'équation quantitative

L'utilité est d'être l'intermédiaire des échanges. Irving Fisher (1907) a établi l'équation quantitative de la monnaie qui se présente comme suit :

$M V = P T$ où

- M désigne la masse monétaire,
- V la vitesse de la circulation de la monnaie (elle mesure le nombre de fois par unité de temps qu'une unité monétaire est utilisée dans les transactions),
- P le niveau général des prix et T le volume global des transactions.

Exemple:

- Supposons une économie qui produit un seul bien, le pain. Au cours d'une année 1000 pains sont vendus ($T = 1000$) au prix de 2 dirhams l'unité ($P = 2$ dirhams). La valeur totale des transactions (PT) est égale à $(2 \text{ dh/pain}) \times (1000 \text{ pains/année})$.
- Donc $PT = 2000 \text{ dh/année}$.
- Si la masse monétaire est égale à 1000 dh ($M = 1000$), on peut calculer la vitesse de circulation de la monnaie. $V = (PT/M) = (2000 \text{ dh/année})/1000 \text{ dirhams} = 2 \text{ fois/an}$. Pour qu'une valeur annuelle de transactions de 2000 dirhams puisse se réaliser chaque année, il faut que chaque dirham change (en moyenne) 2 fois de propriétaire par an.

$M V = P T$

- La vitesse de circulation de la monnaie est relativement stable.
- Certes, une innovation des moyens de paiement (comme l'utilisation de plus en plus fréquente de la carte bancaire) entraîne une modification de la vitesse.

- Mais comparée à l'évolution du revenu national et de la masse monétaire, la vitesse est considérée comme stable.
- Donc, les modifications de M se traduisent par une modification de PY (donc du revenu national nominal).
- Si Y est déterminé par les conditions productives (fonction de production, facteurs de production..); alors toute modification de la masse monétaire aura un écho dans l'évolution de P .
- Toute variation de la quantité de monnaie M provoque nécessairement une variation proportionnelle du PIB nominal, PY .
- Une accélération de la croissance de la masse monétaire se traduit par une hausse de l'inflation mais n'affecte pas les variables réelles.
- **La théorie quantitative** permet d'expliquer donc le niveau général des prix,

L'inflation!!!

La théorie keynésienne

L'offre de monnaie résulte de la demande de monnaie .

La monnaie est l'actif le moins risqué et est donc un moyen de s'assurer contre l'incertitude. Elle sera demandée pour elle-même.

Trois motifs conduisent à demander de la monnaie: la transaction, la spéculation et la précaution.

Le motif de transaction

KEYNES élargit cette notion en distinguant les encaisses de transactions (liées à la structure du système financier, aux dépenses courantes, à la fréquence, la régularité des recettes et leur coordination avec les paiements à effectuer) et les encaisses de précaution (liées au besoin de disposer d'encaisses de transactions supplémentaires pour faire face à des dépenses imprévues). La demande de monnaie pour les transactions (courantes ou imprévues) est fonction essentiellement du revenu courant des agents économiques.

Le motif de spéculation

Pour KEYNES, les agents économiques conservent aussi des encaisses pour pouvoir acheter ou vendre des obligations en fonction des gains ou pertes en capital anticipés, selon

l'évolution prévue du taux d'intérêt. Contrairement à la monnaie, dont la valeur en capital ne varie pas, le cours des obligations sur le marché secondaire varie en effet avec le niveau des taux d'intérêt. En fonction de l'évolution des taux d'intérêts courants et de celle qu'ils anticipent, les agents économiques vont donc conserver des obligations plutôt que de la monnaie ou l'inverse. Et pour pouvoir effectuer cet arbitrage, ils conservent des encaisses monétaires au-delà de ce que le seul motif de transaction exigerait.

Dans ce schéma, la monnaie n'est plus neutre : il existe une interaction entre la demande de monnaie et l'activité économique.

Motif de précaution:

Il répond au désir de constituer une réserve de pouvoir d'achat d'une valeur immuable (dépend de la dépense donc du revenu)

Remarque: au-dessous d'un certain seuil du taux d'intérêt, tous les agents anticipent une hausse et la demande de monnaie absorbe toute l'épargne disponible