



Université d'Oran 2 Mohamed ben Ahmed
Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des
Sciences de Gestion

Polycopié de Cours :

Economie Monétaire Approfondie

Niveau : 3^{ème} année licence

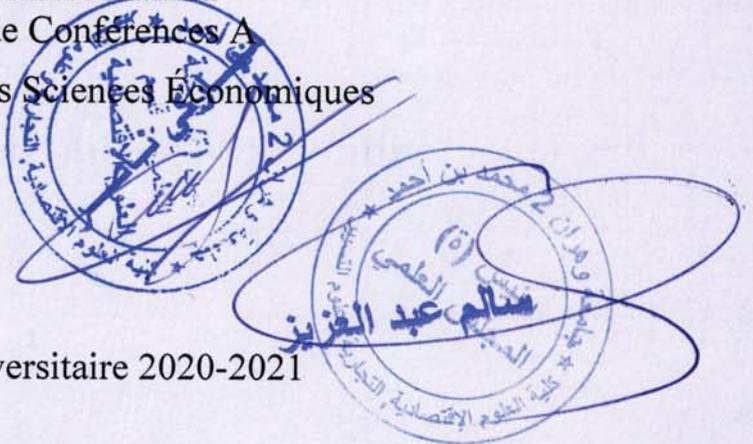
Réalisé par :

Dr. FEKIR Hamza

Maitre de Conférences/A

Département des Sciences Economiques

Année Universitaire 2020-2021



كلية العلوم الاقتصادية، التجارية و علوم التسيير
Faculté des sciences économiques, commerciales et des sciences de gestion

Réf N° ٥٨ /CSF/21

Extrait du P.V du Conseil Scientifique de Faculté

N° 04/21 du 31 Mars 2021.

Le Conseil Scientifique de la Faculté **émet un avis favorable** à la demande de publication d'un polycopié de cours de **M^r FEKIR Hamza**, MC « A », enseignant(e) au département des sciences Economiques; **Université d'Oran2** portant sur :

Economie monétaire approfondie

Niveau: 3^{ème} année licence

Expert1: BELFATMI Soufiane -MCA-université d'Oran 2

Expert2: SENOUCI Benabou-Professeur- ESE-Oran

Le Président du conseil scientifique

Professeur Abdelaziz SALEM



سالم عبد العزيز

Avant-propos :

Ce cours s'adresse aux étudiants de la troisième année licence sciences économiques, option : économie monétaire et bancaire (LMD). Il est conçu comme un résumé de différentes questions liées au cours d'économie monétaire et financière.

Il est scindé en cinq volets : dans un premier temps, on met l'accent sur les éléments de bases, tels que la définition de la monnaie, ses différentes formes et fonctions. Puis, une attention particulière est accordée au sujet de la politique monétaire, son cadre théorique, son évolution, ainsi que les différents débats dont elle a fait l'objet. Dans la dernière partie de ce cours, on met l'accent sur les différents canaux de financement de l'économie.

L'objectif principal de ce recueil est d'une part, d'initier et de familiariser l'étudiant l'économie monétaire et financière et d'autre part, lui permettre d'acquérir progressivement des outils de l'analyse économique pour comprendre, analyser et résoudre les problèmes macroéconomiques.

Sommaire :

Chapitre 01 : Monnaie : définition, formes et fonctions.....	01
1. Définition de la monnaie	02
2. Approche par les formes et les fonctions de la monnaie.....	02
3. Création et destruction de monnaie.....	04
4. Les formes et les fonctions de la monnaie.....	08
Chapitre 02 : Débats théoriques sur la neutralité de la monnaie.....	23
A – L’approche classique et néo-classique	24
B – La critique keynésienne.....	28
C – Approche monétariste.....	30
Chapitre 03 : Création monétaire et son contrôle par les autorités monétaires.....	32
A – Acteurs et modalités de création monétaire	33
B – Les limites à la création monétaire par les banques.....	41
C – La liaison entre M.B.C et le pouvoir de création monétaire par les banques	41
D – Création monétaire et inflation.....	44
E : Les politiques monétaires d’après les théories économiques.....	52
Chapitre 04 : Définition et mise en œuvre de la politique monétaire.....	54
1- Les approches théoriques de la politique monétaire.....	56
2- Les objectifs de la politique monétaire.....	58
3- Les objectifs intermédiaires de la politique monétaire.....	60
4- Les objectifs opérationnels de la politique monétaire.....	61
5- Les instruments de la politique monétaire.....	63
6- Les instruments dans l’économie d’endettement et l’économie de marché financier.....	66
7- Les canaux de transmission de la politique monétaire.....	68
Chapitre 05 : Financement de l’économie et équilibre financier.....	77
1- Qu’est-ce que la finance ?.....	78
2- Besoins / capacités de financement.....	79
3- Equilibre financier.....	80
4- Marchés des capitaux.....	82

5- La bourse des valeurs mobilières	89
6. Comparatif actions/obligations.....	95
Glossaire	100

Chapitre 01 :

Monnaie : définition, formes et fonctions.

1- Définition de la monnaie :

Il est très significatif, mais un peu inquiétant, que de nombreux ouvrages sur l'économie monétaire ne donnent pas de définition de la monnaie ou bien se contentent d'évoquer les fonctions et les formes de la monnaie.

Dans le cadre de notre cours et dans le but d'élaborer ce polycopié nous donnerons de la monnaie la définition synthétique suivante qui nous servira de fil conducteur,:

" La monnaie est un bien ou un actif dont les formes varient en fonction des structures économiques et sociales et qui est accepté, sur un certain espace, pour l'évaluation et le règlement des échanges et pour la constitution de réserves. La création de monnaie, effectuée par des institutions, principalement dans le cadre d'opérations de crédit, est en relation d'interdépendance avec l'évolution de la production et des prix. La régulation monétaire, dans ses composantes interne (politique monétaire) et externe, (politique de change), est au cœur de la politique économique ".

2. Approche par les formes et les fonctions de la monnaie.

2.1 La monnaie est un bien ou un actif.

La monnaie a longtemps pris la forme d'un bien, d'une marchandise, mais le développement de la monnaie bancaire débouche sur de nouvelles formes de monnaie : la monnaie est un actif, une créance liquide détenue par les agents économiques une créance bancaire : actif pour les agents économiques et passif pour les banques.

Présentation de la monnaie dans le bilan des agents économiques et des banques

Banque centrale :		Banque :	
Actif	Passif	Actif	Passif
<hr/>		<hr/>	
	Billets		Monnaie scripturale
Agents économiques		Agents économiques	
Actif	Passif	Actif	Passif
<hr/>		<hr/>	
Billets		Monnaie scripturale	

Les actifs monétaires constituent l'une des formes de détention de leur patrimoine par les agents, au même titre que les actifs financiers et les actifs réels :

Banques :

Actif	Passif
<hr/>	
Actifs liquides (monnaie)	Fonds propres
Actifs financiers	Endettements
Actifs réels	

Les agents économiques opèrent donc un arbitrage entre monnaie et biens, comme le montre l'effet d'encaisse réelle : les agents qui disposent de trop de monnaie achètent des biens. Par ailleurs, ils effectuent un arbitrage entre actifs monétaires et actifs financiers, comme le montre l'analyse keynésienne.

2.2 La monnaie a des formes variables :

La monnaie est une institution sociale fortement dépendante du contexte dans lequel elle s'inscrit.

Les formes de la monnaie des sociétés traditionnelles (coquillages, sel..) sont différentes de celles des sociétés du capitalisme libéral (métal précieux) et des formes contemporaines (avoirs bancaires, billets..).

De cette différence de forme résulte une différence dans les modes d'émission et dans le pouvoir de création de monnaie, qui peut incomber au souverain, aux possesseurs de métal précieux, aux banques..

Plus fondamentalement, les sociétés se distinguent selon la place qu'elles attribuent à l'échange marchand : si certaines sociétés traditionnelles accordent peu d'importance à l'échange marchand, en raison de la place occupée par le troc et le don, les sociétés modernes reposent sur des échanges marchands généralisés qui n'excluent pas des activités non marchandes (à l'intérieur de la cellule familiale ou de l'entreprise, par exemple).

2.3 La monnaie est acceptée sur un certain espace.

La monnaie repose sur la confiance que lui accordent les agents économiques.

Une crise de confiance dans la monnaie se traduit par un échange de monnaie contre des actifs financiers, des biens ou des devises étrangères. La "fuite devant la monnaie" induit une dépréciation de la monnaie qui peut être interne ou externe.

La dépréciation interne provient du remplacement de la monnaie par des biens : appréhendant une nouvelle hausse des prix, les agents accélèrent leurs achats, ce qui accentue le processus d'inflation. La dépréciation interne s'exprime par la perte de pouvoir d'achat de la monnaie, par la hausse des prix des biens (inflation).

La dépréciation externe est entraînée par la substitution de devises à la monnaie nationale. Les opérateurs cèdent leurs actifs en monnaie nationale et acquièrent

des actifs en monnaie tierces. Là aussi, les prévisions sont autoréalisatrices : si les opérateurs s'attendent à une baisse du dollar par leurs opérations, ils provoquent une telle baisse. La dépréciation externe s'exprime par une dévalorisation de la monnaie par rapport au reste du monde, par une baisse du taux de change.

La monnaie est acceptée sur un espace qui, en principe, est l'espace national : un Etat-nation, une monnaie.

Toutefois, dans les unions monétaires, une monnaie est commune à plusieurs Etats.

En sens inverse, Il peut arriver que, sur un même espace national, coexistent différentes monnaies; c'est le cas de certains pays qui subissent les effets de domination d'une monnaie étrangère ("dollarisation" dans certains pays du tiers monde). Toutefois, la cohabitation de différentes monnaies sur un même espace peut inciter les agents économiques à conserver la meilleure et céder la moins bonne, alors " la mauvaise monnaie chasse la bonne " (loi de Gresham).

2.4 La monnaie à l'international (l'évaluation et le règlement des échanges et pour la constitution de réserves) :

La monnaie joue bien évidemment un rôle fondamental dans l'échange marchand, puisqu'elle fournit à la fois un instrument de mesure de la valeur des biens et une contrepartie du bien (ou du service, de l'actif financier ..) échangé.

La monnaie joue aussi un rôle comme instrument de réserve. Des auteurs, Keynes en particulier, ont souligné ce rôle. La monnaie constitue alors, au même titre que les actifs financiers, un mode de détention de son patrimoine. L'importance des encaisses est liée aux taux d'intérêt.

2.5 La monnaie est un actif liquide :

La monnaie est un actif qui présente la particularité d'être immédiatement utilisable dans l'échange, c'est donc un actif liquide. Mais la liquidité comporte

des degrés, c'est la raison pour laquelle les agrégats monétaires sont multiples (incorporant progressivement des actifs moins liquides) et variables au cours du temps.

3. Création et destruction de monnaie.

3.1 La monnaie doit être saisie dans son mouvement de création destruction.

La monnaie ne doit pas être envisagée comme un stock immuable. L'ensemble des moyens de paiement, à un moment donné, dans une société, résulte d'un flux incessant de création et de destruction de signes monétaires : création de monnaie par les opérations de crédits et les conversions de devises en monnaie nationale, destruction lors des remboursements de crédits et des conversions de monnaie nationale en devises.

Ces mouvements sont étroitement liés à ceux de l'économie à l'évolution de la production et du niveau général des prix.

3.2 La monnaie est créée par les banques, principalement dans des opérations de crédit.

C'est le système bancaire, les banques et la banque centrale, qui sont à l'origine de l'accroissement du stock de monnaie à la disposition des agents économiques.

La création de signes monétaires s'opère principalement par le crédit : la création de monnaie par les banques est une anticipation sur les richesses à venir. Les entreprises, grâce au crédit, distribuent des revenus qui permettent d'acheter les biens à venir. Le processus de création de monnaie est donc imbriqué dans les mécanismes de financement de l'économie.

La création de monnaie peut provenir d'autres opérations que le crédit, lorsque les banques achètent des devises à leur clientèle. En sens inverse, le crédit ne s'accompagne pas nécessairement d'une création de monnaie : lorsque le crédit

est financé sur une épargne préexistante, il ne participe pas à la croissance de la masse monétaire.

3.3 La croissance du stock de monnaie, est en relation d'interdépendance avec l'évolution de la production et des prix.

De façon comptable, et donc incontestable, l'équation des échanges $M V = P T$ est vérifiée. En l'absence de toute hypothèse particulière, elle signifie que la croissance de la masse monétaire est égale à la croissance de la production en valeur (croissance en volume et hausse de prix), corrigée des variations de la vitesse de circulation de la monnaie.

Pour la théorie quantitative de la monnaie, c'est P, le niveau général des prix, la variable endogène déterminée dans le cadre de l'équation.

Pour Keynes, l'ajustement peut s'opérer par la variable T, le niveau de production, qui influe sur le niveau de l'emploi, comme sur la variable P niveau général des prix.

Toutefois, on peut se demander si la variable M ne peut pas être considérée comme endogène, dépendante de la production et des prix : dans ce cas, la croissance de la masse monétaire n'est pas un processus exogène, purement dépendant de la volonté des autorités monétaires, il peut être relié à la production et à la hausse des prix.

3.4 La régulation monétaire est au cœur de la politique économique.

La régulation monétaire interne consiste à agir sur l'évolution de la masse monétaire et les taux d'intérêt et, par conséquent, sur des variables macroéconomiques telles que le niveau général des prix, le niveau de production et d'emploi, l'investissement.

La régulation externe, la politique de change vise à agir sur le taux de change de la monnaie, la valeur de la monnaie par rapport aux autres monnaies. Elle dépend du régime de change :

- En régime de parités fixes, les autorités monétaires doivent maintenir le taux de change à l'intérieur de marges de fluctuations définies autour d'une parité officielle ;
- En régime de flottement administré, les autorités monétaires ne sont pas tenues par une parité officielle.

De plus, les autorités monétaires peuvent rechercher une dépréciation de la monnaie ou au contraire jouer la carte de la monnaie forte.

Politique monétaire et politique de change sont donc des pièces maîtresses de la politique économique. Si, pour l'analyse keynésienne, la politique monétaire est, avec la politique budgétaire, un instrument des politiques économiques de relance, au cours des dernières années, ce sont des politiques monétaires de lutte contre l'inflation et de monnaie forte qui ont pris le dessus.

4. Les formes et les fonctions de la monnaie

4.1 L'évolution historique des formes de la monnaie : les formes de dématérialisation de la monnaie

La réflexion sur les formes de la monnaie passe par un détour historique qui permet d'éclairer la réalité actuelle de la monnaie.

A. Les systèmes monétaires métalliques

1. La monnaie métallique est à la base du système.

L'essor du capitalisme au XIX^e siècle s'inscrit dans un système monétaire métallique reposant sur l'or (l'étalon-or) ou sur l'or et l'argent (bimétallisme), comme c'est le cas pour la France ; la monnaie métallique est à la base du système. Que le système monétaire repose sur un métal précieux, l'étalon-or, ou sur deux,

le bimétallisme or/argent, les formes de la monnaie au début du XIX^e siècle se hiérarchisent autour de la monnaie métallique.

Dans les systèmes métalliques, la valeur de la monnaie est définie par un poids de métal précieux. Ce métal constitue donc l'étalon qui permet d'évaluer une monnaie et donc, au niveau international, d'établir une relation stricte entre les valeurs de deux monnaies, également définies par rapport à un métal précieux.

Le bien qui revêt les caractéristiques d'une monnaie reste toutefois une marchandise. Les variations de l'offre (découverte et exploitation de nouvelles mines) et de la demande (émanant, pour partie, de l'industrie) de cette marchandise se répercutent sur sa valeur, c'est-à-dire sur le niveau général des prix. C'est ainsi qu'une augmentation de l'offre de monnaie résultant d'un afflux d'or tend à faire monter les prix, exprimés en or, ce qui correspond à une baisse de la valeur de l'or. Cette relation entre masse monétaire et prix est systématisée par la théorie quantitative de la monnaie (voir plus loin).

La monnaie marchandise circule effectivement sous forme de lingots, de pièces qui "valent leur pesant d'or" ; lorsque la valeur faciale de la pièce est équivalente à sa valeur réelle, il s'agit véritablement d'une "monnaie métallique".

L'émission de monnaie résulte de la "frappe libre" : les détenteurs de métal précieux, en fait les commerçants, portent à l'"Hôtel des monnaies" des barres ou des lingots qui sont transformés en pièces. La création de monnaie est à l'initiative des possesseurs d'or et d'argent, les banques n'ayant qu'un rôle passif dans la création de monnaie métallique. Ce régime monétaire marque la domination d'une bourgeoisie commerçante et industrielle détenteur d'un pouvoir, celui de créer la monnaie, qui a été enlevé au souverain.

2. Il existe d'autres formes de monnaies

Il existe d'autres formes de monnaies, les billets, qui sont émis par les banques, et les comptes en banque utilisables par jeux d'écriture, détenus par certains agents économiques (les entreprises, grandes ou moyennes).

Mais ces formes monétaires sont sous la dépendance étroite de la monnaie métallique. La valeur du billet dérive de celle de l'or : le billet n'a pas de légitimité propre et provient de ce que les agents économiques peuvent le transformer librement en or ou en argent. Le billet est convertible, sauf dans les périodes troublées : c'est ainsi que le "cours forcé" du franc, -c'est-à-dire son inconvertibilité- a été décidé en 1848, 1870 et en 1914.

Même si le billet n'est plus un "certificat de dépôt d'or" et si les banques peuvent émettre un volume de billets supérieur à leurs réserves, l'émission des billets par les banques est étroitement reliée au stock d'or détenu : en raison du ratio imposé entre le volume de billets émis et le volume de métal précieux, les variations du stock d'or déterminent le niveau de la masse monétaire.

B. La dématérialisation de la monnaie

Au cours des deux derniers siècles, le système monétaire s'est profondément transformé, entraînant une dématérialisation de la monnaie.

1. Le remplacement de la monnaie métallique par la monnaie manuelle

Une première forme de dématérialisation : la monnaie manuelle se substitue à la monnaie métallique. L'inconvertibilité des billets, en France, en 1914, sonne le glas du système métallique. Le financement de la guerre, puis de la reconstruction, par la "planche à billets" rend impossible, non seulement le retour à la parité d'avant guerre, mais aussi la reconduction d'un système fondé sur l'or : l'or cesse de circuler, le billet s'émancipe de l'or.

Avec l'inconvertibilité des billets en or, naît en fait la monnaie "fiduciaire" : la valeur des billets ne repose plus sur une équivalence avec l'or mais sur la confiance que lui accordent les utilisateurs (fiducia en latin : confiance).

La suspension de la convertibilité des billets en or s'accompagne d'une quasi disparition de la circulation des pièces d'or et d'argent au profit de la monnaie fiduciaire (les billets) et de la « monnaie divisionnaire » : les pièces de monnaie utilisées dans les échanges ont une valeur faciale supérieure à leur valeur réelle, ce n'est plus à proprement parler de la monnaie métallique.

Ces formes de la monnaie correspondent à un système monétaire dominé par la banque centrale, qui émet les billets et le Trésor public, qui émet les pièces.

2. Le progrès de la monnaie scripturale au détriment de la monnaie manuelle.

Une deuxième forme de dématérialisation : la monnaie scripturale progresse plus vite que la monnaie manuelle.

Dans un mouvement qui s'accélère après la deuxième guerre mondiale, la détention de comptes en banque se diffuse, jusqu'à couvrir la quasi totalité de la population, qui est ainsi "bancaarisée". C'est l'essor de la monnaie scripturale, qui prend la forme d'avoirs bancaires utilisables par jeux d'écritures.

L'usage du chèque se développe : forme la plus répandue de ces jeux d'écriture, qui permettent le règlement des échanges, le chèque est un "mode de règlement" mais n'est pas véritablement de la "monnaie scripturale".

La monnaie manuelle, billets, pièces, régresse et, une part croissante des échanges s'opère par débit d'un compte bancaire et crédit d'un autre compte, même si les individus ont quelquefois l'illusion que cette monnaie scripturale a pour contrepartie des réserves de billets dans le coffre des banques. L'essor de la monnaie scripturale marque un déplacement du pouvoir de création de monnaie :

ce sont les banques commerciales qui, par le biais des opérations de crédit, émettent la monnaie, dans un cadre régulé par la banque centrale.

Relation entre forme de monnaie et pouvoir de création de la monnaie

Forme dominante de monnaie	Acteur principal de la création de monnaie
Monnaie métallique	Détenteurs d'or (commerçants) Banque centrale, Trésor
Monnaie fiduciaire	Banques commerciales

3. Le progrès des modes de paiements sans support matériel.

Une troisième forme de dématérialisation: l'informatisation des modes de paiement. La dernière forme de dématérialisation touche, moins la monnaie, qui reste une monnaie scripturale, que les moyens de paiements, qui bénéficient des progrès de la technologie de l'information, au détriment des modes de paiements traditionnels.

Le chèque connaît une régression relative. En effet, bien que la monnaie scripturale ait représenté, par rapport aux billets et aux pièces, une forme de dématérialisation, le chèque, support de la monnaie scripturale, est un processus lourd, qui suppose la traduction d'inscriptions manuscrites (destinataire, montant de la somme) en signes lisibles par des machines et le transfert physique entre banques. Ce processus lourd est coûteux.

C'est la raison pour laquelle les banques ont incité les agents économiques à utiliser les modes de paiements informatisés : paiements par cartes, virements et prélèvements informatisés, qui ne se traduisent, ni par des transferts physiques, ni par des inscriptions manuscrites. A ce point de l'évolution, la monnaie prend une

forme purifiée : il s'agit d'une simple information sur le niveau d'actifs liquides détenus par un agent économique (le niveau de son compte en banque) et les modes de règlement sont de simples modes de circulation d'informations qui correspondent à des transferts de pouvoirs d'achat.

4.2 Monnaie et moyens de paiements

A. Trois formes actuelles de monnaie

On distingue aujourd'hui trois formes de monnaies.

La monnaie divisionnaire est constituée des pièces de monnaies émises par le Trésor public et mises en circulation par la banque centrale. D'un pouvoir libératoire limité -on ne peut régler des sommes importantes exclusivement en pièces- elles sont utilisées pour les échanges de faibles montants.

La monnaie fiduciaire est constituée des billets sont émis par la banque centrale.

La monnaie divisionnaire et la monnaie fiduciaire composent ainsi ce que l'on appelle de façon expressive la " monnaie manuelle ".

La monnaie scripturale est composée de tous les avoirs bancaires utilisables directement pour régler les dettes. La monnaie scripturale circule entre les agents par des jeux d'écriture (d'où le terme de monnaie " scripturale ") par le biais de différents moyens (ou instruments) de paiements : le chèque, le virement, le prélèvement, la carte bancaire ... La monnaie scripturale permet aux agents économiques de régler des dettes sans qu'il soit nécessaire de transformer ces avoirs en billets, en monnaie fiduciaire. Elle présente, par rapport à la monnaie fiduciaire, un triple avantage :

- Elle permet le règlement à distance sans déplacement physique des coéchangistes;
- Elle offre des garanties plus fortes de protection contre le vol ou la perte;

- Elle produit des traces dans la comptabilité bancaire qui peuvent servir de preuves en cas de contestation.

Ces comptes chèques ou comptes courants peuvent prendre la forme de comptes ouverts dans les banques commerciales, de comptes chèques postaux (C.C.P.), de comptes ouverts auprès des comptables publics. Les comptes, tels les livrets de caisse d'épargne qui sont liquides - leurs titulaires peuvent les transformer instantanément en monnaie fiduciaire- mais qui ne peuvent être mobilisés directement par le biais de chèques, ne sont pas de la monnaie au sens strict.

B. Monnaie et moyens de paiements

Il est absolument nécessaire de distinguer la monnaie et les moyens de paiements.

La monnaie est un actif, un élément de patrimoine détenu par les agents économiques. Les moyens de paiements qui sont les instruments utilisés par les agents économiques pour faire circuler la monnaie.

Les pièces, la monnaie divisionnaire sont, sont à la fois, monnaie et instruments de paiements. Les pièces constituent la monnaie divisionnaire : c'est un stock de richesse qui fait partie de l'actif de l'agent économique ; les pièces sont aussi des moyens de paiements qui sont utilisés pour régler des dettes. Il en est de même pour la monnaie fiduciaire, pour les billets qui sont des éléments du patrimoine des agents - ce sont des composantes de la masse monétaire- et moyens de paiement : leur circulation permet de régler des dettes.

Il en va différemment pour la monnaie scripturale : celle-ci constituée d'avoirs bancaires est, quant à elle, un avoir, un chiffre, représentant le crédit d'un agent économique dans une banque et qui peut être utilisé par différents moyens.

Si l'on néglige les effets de commerce, qui représentent une part faible et en décroissance, on retient cinq modes de transferts de la monnaie scripturale.

A l'initiative du débiteur, le chèque s'est fortement développé après la deuxième guerre mondiale, lorsque le paiement par jeu d'écritures a été rendu obligatoire, à partir de certains seuils de paiement. Il est, aujourd'hui encore, le premier instrument de paiement, malgré une régression relative en raison d'un développement des autres modes de règlement.

Pratique, notamment pour les échanges entre individus et les règlements à distance, le chèque est, pour les banques, coûteux (de l'ordre de 3 à 5 francs par chèque), en raison de la nécessité de saisir, par des signes lisibles par des machines, les inscriptions manuscrites sur le chèque (destinataire, montant).

Les banques tentent donc de faire payer les services liés à l'utilisation des chèques (délivrance des chéquiers..) pour couvrir les coûts et en dissuader l'utilisation; elles favorisent, en outre, l'usage de modes de paiements moins coûteux parce qu'informatisés. Surtout dans la période récente, elles développent des systèmes de transferts d'images qui permettent de faire l'économie du transfert physique des chèques.

Le virement consiste à opérer le transfert de fonds à l'initiative du débiteur sans intervention du créancier. C'est ainsi que les salaires, qui sont une dette des employeurs à l'égard des salariés, font le plus souvent l'objet de virements. L'essor du virement est essentiellement dû à la part des virements automatisés. Il s'avère particulièrement pratique pour le règlement des salaires, en raison de l'informatisation de la gestion des salaires et des bulletins de paye par les entreprises.

L'avis de prélèvement est à l'initiative du créancier : dans le cas de règlements périodiques, et dans le cadre d'une autorisation donnée par le titulaire du compte, le créancier opère un prélèvement qui présente l'avantage, pour le créancier et la banque, d'être automatisé; le débiteur n'a pas à intervenir à chaque opération. C'est ainsi que les ménages, qui sont débiteurs par rapport à différents prestataires

de services, peuvent recourir à l'avis de prélèvement. En essor, et mis en oeuvre pour différents règlements il représente 10% des transferts scripturaux.

Le titre interbancaire de paiement (T.I.P.) est récent, - il date de 1988- et a, pour le moment, une importance marginale, mais il doit connaître un développement rapide. Le débiteur donne son accord pour le paiement de chaque opération mais le titre fait ultérieurement l'objet d'un traitement informatisé. Il constitue, en quelque sorte, un intermédiaire entre le chèque et l'avis de prélèvement : il associe l'intervention active, pour chaque opération, du titulaire du compte, et l'automatisation des opérations, qui présente un avantage pour le créancier comme pour la banque.

4.3 Les fonctions de la monnaie

Toute présentation de la monnaie repose sur une distinction entre les formes de la monnaie et les fonctions de la monnaie. L'expérience quotidienne incite à privilégier la forme de la monnaie, l'aspect sous lequel se présente la monnaie, celle-ci prenant la forme de billets, de pièces, d'avoirs bancaires utilisables par jeux d'écriture .. Mais on ne peut comprendre ce qu'est la monnaie uniquement à partir de sa forme, il faut aussi et avant tout saisir ses fonctions. L'analyse économique privilégie trois fonctions :

- Instrument de mesure des valeurs
- Contrepartie dans l'échange
- Instrument de réserve

A. La monnaie comme instrument de mesure

La monnaie joue une fonction de numération, d'évaluation : la monnaie est une unité de compte, un numéraire, qui sert à mesurer la valeur des biens et des services.

Etalon de mesure des valeurs, la monnaie permet le calcul économique, et elle homogénéise les prix de l'ensemble des biens et des services en fournissant une unité de mesure unique.

A la suite de Walras, on peut comparer un système dans lequel les prix des marchandises seraient exprimés deux à deux (une table vaut x chaises, une chaise vaut y tabourets ..) à un système dans lequel le prix de chaque bien est exprimé dans une unité de compte unique. Bien évidemment le nombre de prix est beaucoup plus faible dans ce deuxième cas et il est rationnel d'avoir une unité de compte.

B. La monnaie comme mode de règlement

La monnaie joue un deuxième rôle dans l'échange, elle constitue un instrument de règlement des échanges. Dans l'échange monétaire, les agents utilisent une marchandise (pièce d'or) ou une créance sur une banque -qui prend la forme de pièces, de billets ou de monnaie scripturale- pour servir de contrepartie au bien ou au service échangé.

De façon très classique, on met en évidence cette fonction de la monnaie en opposant l'échange monétaire au troc.

Le troc, l'échange de marchandises contre des marchandises est, en fait, extrêmement complexe et contraignant.

- Il faut que les désirs des agents soient symétriques : celui qui propose un ordinateur contre une paire de chaussures doit trouver un agent souhaitant opérer l'échange strictement inverse.
- Il faut que les valeurs des biens échangés soit considérées comme strictement équivalentes.
- Il faut par ailleurs que ces désirs soient simultanés.

Le recours à une monnaie permet de simplifier et de multiplier les échanges.

- Les opérations de vente et d'achat sont désynchronisées : on peut vendre sans acheter et acheter sans vendre.
- Les échangistes n'ont nul besoin de trouver un partenaire aux intentions symétriques; le vendeur d'ordinateurs cherche un acheteur d'ordinateur - et il n'est pas exigé de ce dernier qu'il soit aussi offreur de chaussures..
- De plus, les échanges n'ont nullement besoin d'être simultanés : le salarié peut toucher, à un moment donné le salaire correspondant à une période, un mois, en étalant ses achats tout au long du mois.

C. La monnaie instrument de réserve.

Les agents économiques peuvent détenir une partie de leurs avoirs, de leurs richesses sous forme monétaire. La monnaie, en permettant de dissocier la vente d'un bien de l'achat d'un autre bien, constitue une réserve de valeur. La monnaie est "un pont entre le présent et l'avenir".

Cette troisième fonction, à la différence des deux précédentes, fonctions d'évaluation et de règlement des échanges, a été envisagée de façon radicalement différente par les différents courants de la pensée économique : elle marque une rupture entre l'analyse classique et l'analyse keynésienne.

En effet, l'analyse classique, et en particulier, de façon remarquable, J.B.Say, considèrent que la monnaie est une voile et qu'en fait les marchandises s'échangent contre les marchandises.

Dans cette perspective, lorsque les agents obtiennent de la monnaie (c'est en fait la demande de monnaie) en vendant des biens et des services, ils ont pour objectif d'utiliser cette monnaie pour un autre échange et non de la conserver. La monnaie n'est pas demandée pour elle-même.

Keynes, en revanche, accorde la plus grande importance à ce qu'il appelle la préférence pour la liquidité.

- Le motif de transaction, c'est-à-dire le besoin de monnaie pour la réalisation courante des échanges personnels et professionnels " (p.181) " Une première raison de conserver la monnaie est de combler l'intervalle entre l'encaissement et le décaissement du revenu " (p.204),
- Le motif de précaution c'est-à-dire le désir de sécurité en ce qui concerne l'équivalent futur en argent d'une certaine proportion de ses ressources totales " (p.181) " le souci de parer aux éventualités exigeant une dépense soudaine, l'espoir de profiter d'occasions non prévues d'achats avantageux et enfin le désir de garder un avoir de valeur nominale immuable pour faire face à une obligation future stipulée en monnaie sont autant de nouveaux motifs à conserver de l'agent liquide "
- Le motif de spéculation c'est à dire le désir de profiter d'une connaissance meilleure que celle du marché de ce que réserve l'avenir ". Keynes montre comment, compte tenu des taux d'intérêt et des anticipations sur leur évolution future, les agents économiques constituent des encaisses monétaires plus ou moins importantes.

Cette distinction entre différents motifs de préférence pour la liquidité permet à Keynes de définir une composante de la demande de monnaie liée au revenu (motif de transaction et motif de précaution) et un autre liée au taux d'intérêt (motif de spéculation).

QUESTIONS DE REFLEXION

LES FORMULES SUIVANTES SONT ELLES VRAIES OU FAUSSES?

- La monnaie fiduciaire (du latin fiducia confiance) est composée des pièces, des billets et des chèques dont la valeur intrinsèque diffère de leur valeur nominale.
- Le progrès de la monnaie manuelle a constitué une forme de dématérialisation de la monnaie.
- La monnaie est le bien qui brise le troc.
- Lorsque l'on a 5 biens, il existe 10 prix relatifs, 10 prix dans un système sans monnaie.
- Lorsque l'on a 6 biens, il existe 30 prix dans un système sans monnaie et 6 prix dans un système dans lequel un bien représente la monnaie.
- Lorsque l'on a n biens dont un est la monnaie, il existe $n(n-1)$ prix relatifs et n prix monétaires.
- Les chèques font partie de la monnaie scripturale.
- L'idée d'un motif de spéculation à la détention de liquidité signifie que dans certains cas les agents économiques peuvent gagner de l'argent (ou ne pas en perdre) en détenant de la monnaie.
- Le cours des obligations se forme de telle façon que le rendement des anciennes obligations, sur le marché secondaire, soit égal au rendement et donc au taux d'intérêt sur les nouvelles obligations.
- Il existe deux grandes formes de monnaie, les billets et la monnaie fiduciaire.
- Le développement des paiements par carte est une forme de dématérialisation de la monnaie.
- Le niveau de l'intérêt d'une obligation varie en fonction du cours de l'obligation sur le marché boursier
- Lorsque le taux d'intérêt sur les obligations nouvellement émises s'accroît, le cours des obligations anciennement émises diminue. Juste : cela permet à l'acquéreur d'avoir un rendement identique sur les nouvelles et sur les anciennes obligations

- Lorsque les agents économiques s'attendent à une baisse des taux d'intérêt, ils sont incités à détenir des titres.
- Lorsque les agents n'ont pas confiance dans une monnaie, celle-ci peut perdre de la valeur, de façon externe mais aussi de façon interne
- Pour remplir la fonction d'unité de compte un bien doit être durable et facilement transportable.
- La vitesse de circulation de la monnaie est d'autant plus forte que la thésaurisation est faible.

Chapitre 02 :
**Débats théoriques sur la neutralité de la
monnaie.**

Ce chapitre a comme principal objectif de répondre aux questions suivantes :

- Quelle 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 3e 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^e siècle et les classiques pour que cette 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 qui 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 Babtis 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).

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.

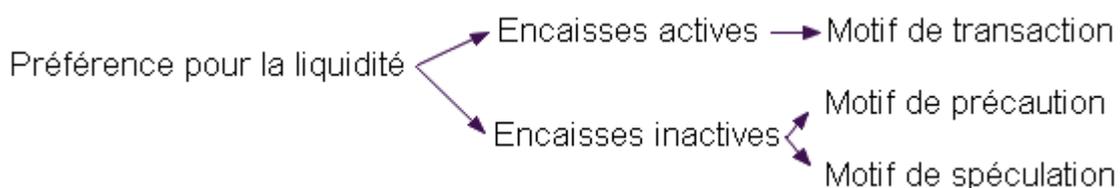
Il y a une demande de monnaie pour des motifs spécifiques. En conséquence, la monnaie n'est pas neutre et joue un rôle actif dans l'économie, notamment à travers le taux d'intérêt qui est déterminé dans la sphère monétaire et qui a une incidence considérable sur l'activité économique et donc sur la sphère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

Selon J.M. Keynes la monnaie se trouve avec une fonction supplémentaire, celle de réserve de valeur (elle peut être demandée pour elle-même). Les agents économiques ont tendance à préférer la liquidité. Or si la monnaie est par nature liquide, elle n'a pas de rendement. Pour cette raison, des agents peuvent lui préférer des placements rentables tels que des obligations qui sont des titres financiers moins liquides mais rémunérés : Il est donc question de procéder à un arbitrage entre l'actif monétaire et l'actif financier.

Dans la conception keynésienne, les variations du taux d'intérêt expliquent les fluctuations des investissements. Or, le taux d'intérêt est fixé par le marché de la monnaie dans lequel la demande de monnaie pour motif de spéculation a un poids non négligeable.

A partir de là, la monnaie est susceptible d'engendrer des modifications de comportement réels des entrepreneurs et donc influencer l'activité économique.

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.

C – Approche monétariste :

Selon M. Friedman, la monnaie est un élément de la richesse (patrimoine) de tout agent économique. Le comportement de ce dernier tend à diversifier les éléments composant son patrimoine de manière à maximiser son rendement et d'en minimiser le risque. Pour cela, il est amené à détenir une quantité variable d'actifs monétaire, financiers et non financiers.

L'ensemble de ces composantes procure une utilité sous forme de revenu ou de valeur d'usage. Le comportement des individus va être de chercher à maximiser l'utilité que leurs patrimoines leur procurent en raisonnant en termes réels (c'est le pouvoir d'achat qui compte) et en tenant compte des goûts et des préférences à travers un arbitrage entre rendement et risque (le choix de la structure du patrimoine demeure un choix personnel).

Dans le cadre de son comportement optimisateur, l'agent consommateur module la structure de son patrimoine. A l'opposé, les agents producteurs sont attentifs à ces comportements et anticipent les mécanismes pour prendre des décisions. Friedman utilise ces données pour montrer qu'une offre de monnaie exogène finit par avoir uniquement un effet monétaire.

Chapitre 03 :
Création monétaire et son contrôle par les
autorités monétaires.

La creation monétaire :

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 distinction banque centrale/banques commerciales

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

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

- Les banques commerciales regroupent tout simplement ce que nous appelons banque dans la vie de tous les jours : ce sont les banques qui ont pour clients les individus ou les entreprises (la Société générale, BNP Paribas, le CNEP, CPA, BNA sont des exemples de banques commerciales).

- La banque centrale est une banque un peu particulière qui joue tout d'abord le rôle de « banque des banques » : chaque banque commerciale doit disposer d'un compte bancaire auprès de la banque centrale et c'est par l'intermédiaire de ces comptes que les banques commerciales règlent les dettes qu'elles ont entre elles. Elle joue également le rôle d'« institut d'émission » de la monnaie fiduciaire : elle seule dispose du pouvoir émettre de la monnaie fiduciaire, c'est-à-dire créer des pièces et des billets.

Du fait de son statut un peu particulier, la banque centrale joue un rôle majeur dans le bon fonctionnement du système bancaire dans son ensemble et dans le processus de création monétaire (sur lequel nous reviendrons).

On peut donc distinguer, au sein de la monnaie scripturale, deux catégories : (1) les dépôts bancaires des individus et des entreprises auprès des banques commerciales qui « circule dans l'économie, c'est-à-dire qu'ils sont utilisés par les individus et les entreprises pour régler les transactions entre eux ; (2) les dépôts bancaires des banques commerciales auprès de la banque centrale qui ne circule pas dans l'économie car ils ne sont utilisés que pour les paiements entre banques et restent sur les comptes que les banques détiennent à la banque centrale. La monnaie fiduciaire et les dépôts des banques commerciales auprès de la banque centrale constituent ce que l'on appelle la monnaie banque centrale ou plus simplement la monnaie centrale, car elle est émise par la banque centrale. Notons qu'une partie seulement de cette monnaie centrale, la monnaie fiduciaire, « circule » dans l'économie

2 – La création monétaire par les banques:

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



Créances sur l'économie (entreprises, ménages) se sont des ANFR Créances sur le trésor (crédits à l'Etat).

Créance sur l'Etranger (achats de devises)

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.

t0 la banque accorde un crédit au client X de 100.000 um

Actif	n de la banque	Pass
Créance sur X = +100.000	+100.000	Compte du client X = +100.000

t1 Remboursement de la dette

Actif	n de la banque	Pass
Créance sur X = -100.000	-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.

Remarque importante :

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 utiliser 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 national 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 national.

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 UM

Actif	Passif
Dollars +10.000	Compte de l'X ^r +100.000

- Achat d'Euros par un importateur (M^r) pour 20.000 € □ □ € = 11 um

Actif	Passif
Euros 20.000	- Compte de l'M ^r -220.000

3- 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 qu'elle profite du 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).

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

4- 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 choisi (l'offre de monnaie endogène et exogène), le sens de causalité qui va changé.

1 – *Multiplicateur de crédit :*

Dans l'optique multiplicateur, la banque centrale, en contrôlant les revenus des banques, les contraintes dans leurs 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 usagés (préférence aux billets de banques) et qui correspondent à un coefficient « b »

$$b = \left(\frac{\text{Billets de banque}}{\text{Monnaie centrale}} \right) * 100$$

- 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 »

$$r = \left(\frac{\text{Réserves obligatoires}}{\text{Dépôts}} \right) * 100$$

Le multiplicateur (k) est alors exprimé ainsi :

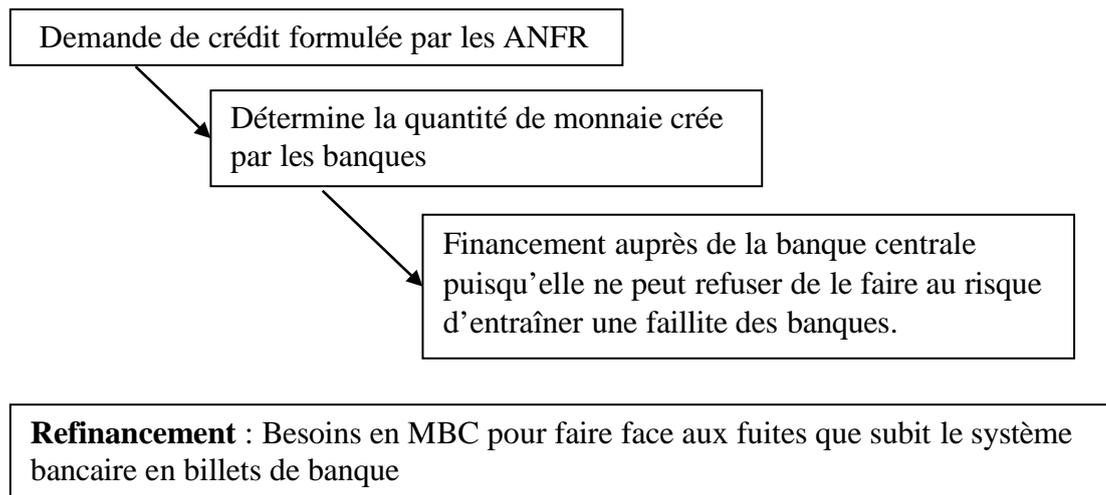
$$K = \frac{1}{b + r - b * x}$$

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 crise.

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** × **La masse monétaire en circulation.**



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 contrastés 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

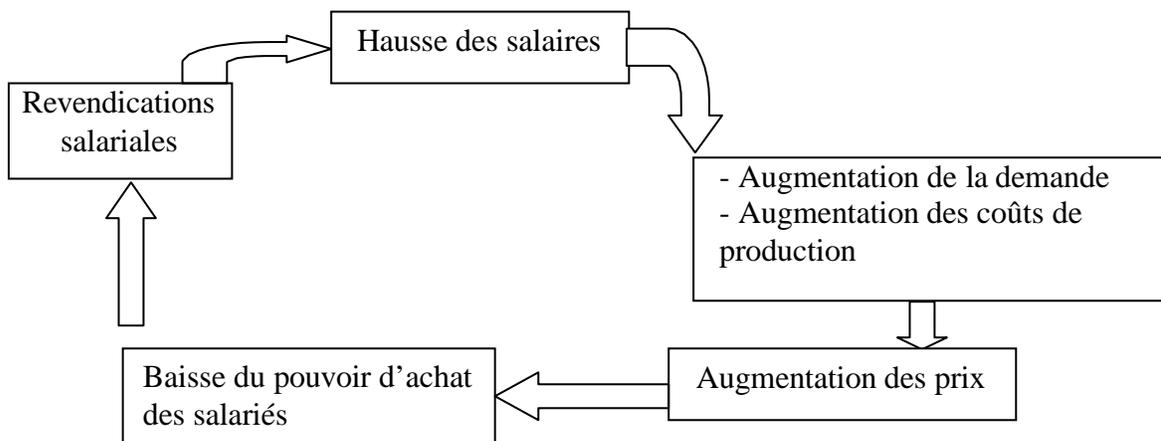
de production sont pleinement utilisés. Ce type d'inflation par la demande peut aussi être qualifié par insuffisance de production ou de l'offre.

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 importée 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 :

$$t_0 \Rightarrow 1 \text{ €} = 100 \text{ UM} \Leftrightarrow 1 \text{ UM} = 0,01 \text{ €}$$

- Le Algérie exporte un bien X de 100 UM \rightarrow Le bien X arrive dans la zone euro à 1 €
- Le Algérie importe un bien M de 1.000 € \rightarrow Le bien M arrive au Algérie à 100.000 UM

$t_1 \rightarrow$ Dévaluation de 50 % $\rightarrow 1 \text{ €} = 200 \text{ UM} \Leftrightarrow 1 \text{ UM} = 0,005 \text{ €}$

- Le Algérie exporte le bien X toujours à 100 UM \rightarrow Le bien X arrive dans la zone euro à seulement 0.5 €
- Le Algérie importe le même bien M toujours à 1.000 € \rightarrow Le bien M arrive en Algérie à 200.000 UM.

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.

– Les conséquences de l’inflation :

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

E- La monnaie : objet de débat théorique

I : l'analyse dichotomique entre sphère réelle et sphère monétaire

Y-a-t-il une dichotomie entre la sphère réelle et la sphère monétaire ? Par exemple, la quantité de monnaie peut-elle interagir avec les agrégats économiques ? Certains assurent que la monnaie est parfaitement neutre, ce qui signifie qu'elle ne peut pas avoir d'effets sur l'économie réelle : cette analyse est soutenue par la plupart des classiques et des néoclassiques. L'analyse non dichotomique de la monnaie assure au contraire que la monnaie est active ; c'est ce que défend J.M. Keynes quand il affirme que la quantité de monnaie peut être demandée pour elle-même. D'autres courants se situent dans une position intermédiaire des deux premières analyses. Ainsi M. Friedman et F. Hayek considèrent que la monnaie est nocive : la quantité de monnaie ne peut influencer favorablement le niveau d'activité (sauf à court terme pour Friedman), mais elle peut être un facteur de récession ; il est donc nécessaire de la neutraliser.

Dans le *Morning Chronicle* en 1809, D. Ricardo défend déjà la thèse qu'il y a une infinité de prix relatifs dépendants des coûts de production mais un seul prix absolu (monétaire) lié à la quantité de monnaie émise. Pour les classiques et néoclassiques, la demande de monnaie correspond avant tout au motif de transaction. L'offre de monnaie dépend des décisions de la Banque centrale qui est supposée la contrôler totalement. Dans cette hypothèse, la monnaie est dite exogène car la quantité de monnaie émise n'est plus le produit direct du développement de la production et des échanges. La monnaie, définie ainsi est neutre car indépendante de la sphère réelle. La loi des débouchés de J.B. Say postule que la monnaie n'a pas de rôle réel et il affirme : « *le voile monétaire ne fait que masquer la réalité des échanges et les produits s'échangent contre les produits puisqu'ils se servent mutuellement de débouchés.* » Il rejoint Ricardo car le niveau des prix dépend de l'offre de monnaie. Si la masse monétaire s'accroît, les individus chercheront à utiliser le surplus de

monnaie dont ils disposent en augmentant leur consommation, ce qui conduit en l'absence d'une hausse de la production à une augmentation du niveau général des prix, sans pour autant changer la structure des prix relatifs.

J. Bodin avait jeté les bases d'une relation entre l'offre de monnaie et le niveau des prix, lors de la célèbre controverse née de la publication des Paradoxes de Malestroit en 1566. A la suite de son affirmation que « la principale cause de la cherté est l'abondance d'or qui est en ce royaume plus grande qu'elle n'a été il y a quatre cents ans », la théorie quantitative considère que la hausse des prix s'explique par la hausse de la quantité de monnaie et qu'elle n'a aucun effet sur la sphère réelle. La théorie quantitative de la monnaie est formulée par l'équation d'I. Fisher en 1911 dans son ouvrage *Le pouvoir d'achat de la monnaie*, où $M.v = P.T$, où M est la quantité de monnaie en circulation, v est la vitesse de circulation de la monnaie, P représente le prix moyen des transactions et T est le volume des transactions effectuées. v et T étant considérées comme des variables indépendantes, toute augmentation de la quantité de monnaie se traduit par une augmentation des prix.

II : le rejet de l'approche dichotomique

Dans *la Théorie générale*, Keynes s'oppose à la vision dichotomique et décrit une « économie monétaire de production » : économie monétaire en ce sens que les décisions prises par les entreprises portent sur des grandeurs monétaires et non sur des grandeurs purement physiques et de production. Dans la théorie keynésienne, la demande de monnaie (c'est-à-dire la détention d'encaisses liquides) ne dépend pas uniquement du motif de transaction. Keynes reproche aux classiques le peu d'importance qu'ils accordent à la fonction de réserve de valeur de la monnaie. Il insiste au contraire sur cet aspect, expliquant que la monnaie peut être demandée pour elle-même, en raison de sa liquidité. Keynes estime que le taux d'intérêt est le

prix de la monnaie et qu'il résulte de la confrontation de l'offre et de la demande de celle-ci. Ainsi, une hausse de l'offre de monnaie favorise la baisse des taux d'intérêt, ce qui stimule l'investissement. La monnaie est donc active vis-à-vis de la sphère réelle car dans la relation de Fisher, M (la masse monétaire) agit directement sur T . Keynes ne remet pas en cause l'équation de Fisher mais il refuse sa conclusion : « Un volume supérieur de monnaie achetant le même volume de transaction T peut augmenter sous l'effet d'un accroissement de M . La hausse de M ne provoquera pas d'inflation en situation de sous-emploi mais dopera l'investissement. En revanche, en situation de plein-emploi, la quantité de monnaie augmentant plus vite que l'activité économique, elle provoquera une hausse des prix. Une politique monétaire expansive est efficace pour relancer l'économie sauf en situation de plein emploi si les taux d'intérêt sont déjà si bas qu'intervient le phénomène de trappe à liquidité.

E : Les politiques monétaires d'après les théories économiques

I : Les classiques et les monétaristes

Pour les classiques, l'individu est confronté à un choix entre la consommation immédiate et l'épargne, définie comme une consommation différée dans le temps. L'individu ayant une préférence pour le présent, il ne choisit de reporter dans le futur sa consommation que s'il reçoit une compensation qui est le taux d'intérêt ; l'épargne dépend donc du taux d'intérêt.

Les monétaristes ont reformulé la théorie quantitative et donnent ainsi un objectif prioritaire à la politique monétaire. Dans sa présentation, Friedman s'appuie sur une reformulation de la fonction de demande de monnaie qui dépend de différentes variables mais qui n'en est pas moins stable pour autant. Trois variables sont à distinguer : la demande de monnaie évolue positivement en fonction du revenu non plus courant mais permanent : celui-ci représente la projection à long terme du

revenu qui est la somme qu'un consommateur peut consommer en maintenant constante la valeur de son capital. La demande de monnaie est négativement liée au coût d'opportunité de détention de la monnaie, mesuré par les rendements obtenus sur les placements effectués en actifs financiers. Troisièmement, cette demande sera d'autant plus forte que les politiques sont conduites par les pouvoirs publics et que les agents économiques anticipent l'inflation. Tout va dépendre ensuite de la réaction de la Banque centrale en matière d'offre de monnaie. Celle-ci peut répondre à la demande, valider les anticipations à la hausse et favoriser l'inflation. L'action discrétionnaire des autorités monétaires est, de la sorte, à l'origine de perturbations sur les prix. Donc pour les monétaristes, la lutte contre l'inflation constitue l'objectif premier de la politique monétaire et le meilleur moyen de la combattre consiste à agir sur la création de monnaie.

II : la position des keynésiens

Pour les keynésiens, la politique monétaire doit faire varier le niveau de l'activité économique par l'intermédiaire du taux d'intérêt. L'objectif final sera la relance, si l'activité économique est déprimée, soit la rigueur si la croissance s'accompagne de tensions inflationnistes. L'objectif que l'on peut qualifier intermédiaire est le taux d'intérêt, car ses variations sont susceptibles de modifier la stratégie d'investissement et donc le niveau d'emploi. La politique monétaire ne peut être envisagée uniquement par rapport à la stabilité des prix car la masse monétaire a une influence sur les grandeurs réelles de l'économie.

Chapitre 04 :
Définition 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. Tout fois il peut arriver que ces objectifs peuvent 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 privilégié.
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.

1- Les approches théoriques de la politique monétaire

L'analyse économique connaît un débat relatif à la portée et à l'efficacité de la politique monétaire. Le débat concerne les effets de la variation de la masse monétaire sur les variables réelles et monétaires puisque les fluctuations de la monnaie et ses liens avec les fluctuations économiques sont essentielles pour guider les actions des autorités monétaires. Ce débat a été doublé d'une

controverse quant à la crédibilité de l'institution chargée de mener une telle politique.

Nous nous intéressons au premier débat. Nous distinguons: la théorie quantitative de la M, la théorie keynésienne et la théorie monétariste.

1.1- La théorie quantitative de la monnaie

La théorie quantitative a dominé pratiquement tout le 19^{ème} siècle. Elle a été matérialisée par « l'équation des échanges » :

$MV = PT^2$ remplacée après par $MV = P Y$ grâce à l'école de Cambridge. Cette équation suppose certaines hypothèses :

- T est constante : le niveau de la production dépend des facteurs purement réels c-à-d des facteurs de production et de leurs productivités. L'économie est en situation de plein emploi des facteurs de production.
- V est constante et ne dépend que des facteurs structurels.
- L'offre de M est exogène fixée par les autorités monétaires. Ce stock dépend du comportement des autorités monétaires.

Cette équation signifie que la masse monétaire en circulation est nécessairement égale à la monnaie que réclament les agents économiques en contrepartie de la valeur de leurs transactions économiques (PT). Ainsi, toute variation du stock de la monnaie

n'affecte que le niveau général des prix et sera sans conséquence sur les variables réelles l'économie. Cela étant, le doublement de la masse monétaire provoque nécessairement le doublement des prix. D'où, la dichotomie complète entre les éléments réels et monétaires. Les équilibres réels ne font pas intervenir des variables monétaires et sont supposés dépendre uniquement des variables réelles.

Il est intéressant de rappeler le débat ancien dans la première moitié du 19^{ème} siècle entre le " banking school " et la " currency school ". Les partisans du « banking school » considèrent que la M est un moyen de paiement et qu'elle un instrument de crédit, suscité par les besoins de l'économie. Dans cet esprit, le crédit bancaire (création monétaire) ne peut pas être à l'origine d'une éventuelle inflation dans la mesure où il existe une stricte proportion entre crédits bancaires et les besoins de l'économie. Toutefois, les défenseurs de la « currency school » qui imposent la convertibilité totale entre la monnaie et l'or, considèrent que chaque banque doit maintenir une stricte égalité entre la quantité de billets mise en circulation et son fondement véritable : la quantité d'or. Par conséquent, la monnaie est neutre et stable et la création monétaire n'est pas acceptée.

Toute variation de la MM entraîne une variation proportionnelle du niveau général des prix, d'où la neutralité de la politique monétaire chez les classiques puisqu'elle n'influence que les prix. Ainsi, la politique monétaire ne doit avoir comme objectif que la stabilité des prix. La politique monétaire doit s'appliquer selon un principe réglementaire et non discrétionnaire.

1.2-L'analyse keynésienne

L'analyse keynésienne rejette l'idée de la neutralité de la M et donc la dichotomie entre la sphère réelle et la sphère monétaire, c'est une "économie monétaire de production".

La monnaie est active, elle a une incidence sur l'activité réelle. Indirectement, par le biais du taux d'intérêt, la monnaie agit sur le comportement des agents économiques. Le taux d'intérêt est une variable monétaire qui peut-être influencée notamment à la baisse suite à un accroissement de l'offre de monnaie. La baisse des taux d'intérêt rend ainsi rentables des investissements. La hausse de l'investissement contribue à une hausse de la dépense globale, ce qui présente un effet multiplicateur.

La pensée keynésienne a été reprise par le modèle ISLM de Hicks-Hansen qui analyse l'équilibre simultané sur le marché des B et S et sur le marché monétaire.

L'équilibre sur le marché des B et S : IS retrace toutes les combinaisons qui assurent l'équilibre sur le marché des B et S et aboutit à l'équilibre entre l'épargne et l'investissement. ** L'équilibre sur le marché de la M: il est matérialisé par la

courbe LM. Pour Keynes, la demande de M s'effectue selon le motif de transaction, de précaution et de spéculation. $Md = f(Y,i)$

2- Les objectifs de la politique monétaire

Les objectifs de la politique monétaire peuvent être classés en objectifs finals, objectifs intermédiaires et objectifs opérationnels. Les objectifs intermédiaires sont ceux sur lesquels la BC peut agir pour atteindre les objectifs finals. Or, pour atteindre les objectifs intermédiaires, il faut fixer des objectifs opérationnels que la BC peut atteindre de la façon la plus efficace en utilisant les instruments mis à la disposition.

2. 1- Les objectifs finals de la politique monétaire

Les objectifs finals sont des buts ultimes de la politique monétaire. Ils s'insèrent dans le cadre général des objectifs de la politique économique. Il s'agit de la croissance

économique, la stabilité des prix, l'équilibre extérieur et le plein emploi: ce qu'on appelle le carré magique.

- Le développement économique et social par la recherche de la croissance des richesses produites et un niveau meilleur de production qui soit durablement soutenu et permet d'atteindre une croissance : le rôle de la politique monétaire est de favoriser l'acheminement de l'épargne vers les investissements productifs.
- La recherche de la stabilité des prix : la maîtrise de l'inflation suppose une maîtrise du financement de l'économie. Il faut que la création de la monnaie n'excède pas les besoins de financement de l'économie.
- La maîtrise de l'endettement extérieur consiste à assurer la régularité de l'approvisionnement de tous les secteurs productifs en matière première et en biens d'équipement sur la base d'un taux de change satisfaisant. Il s'agit d'éviter tout déséquilibre durable de la balance des paiements, ce qui cause un épuisement des ressources en réserves de devises étrangères. Il faut maintenir la stabilité de la monnaie et renforcer les réserves en devises.
- Le plein emploi : on cherche la création du maximum d'emploi.

RQ : Il faut voir que chercher à réaliser certains objectifs peut être en contradiction avec d'autres. La politique monétaire conjoncturelle a longtemps été utilisée pour effectuer un arbitrage entre l'inflation et le chômage. En effet, en période de crise, une politique monétaire expansive permet une reprise de l'activité, une augmentation de l'emploi même si elle augmente l'inflation. Or, une politique monétaire restrictive réduit l'inflation mais elle peut compromettre la croissance économique et donc l'emploi puisque une hausse du taux d'intérêt engendre une augmentation des coûts de production.

Ainsi, généralement, la politique monétaire fixe comme objectif la stabilité des prix alors que les autres objectifs peuvent être plus adaptés à la politique budgétaire.

3- Les objectifs intermédiaires de la politique monétaire

Les objectifs intermédiaires sont définis comme le canal par lesquels les instruments de la politique monétaire passent pour atteindre les objectifs finals. Le choix des objectifs intermédiaires se justifie par leurs liens de causalité, leurs fortes corrélations avec l'objectif final. La BC doit être prête toujours à agir aux mouvements des variables intermédiaires et observer leurs évolutions.

Les objectifs intermédiaires sont le taux d'intérêt, les agrégats monétaires et le taux de change.

- Le taux d'intérêt : le contrôle du taux d'intérêt est nécessaire afin de le maintenir à un niveau adéquat en fonction de la quantité de monnaie en circulation et du change. La maîtrise du taux d'intérêt s'avère nécessaire pour encourager l'investissement. Les banques détiennent des taux de base et fixent leur gamme de taux en fonction de plusieurs paramètres et notamment le taux du marché monétaire et le taux d'inflation.
- Le contrôle des agrégats monétaires : cet objectif est souvent privilégié. Il s'agit d'une action sur le volume de la M circulant dans l'économie par le contrôle des agrégats monétaires. On cherche à éviter un excès de liquidités par rapport à l'offre des biens et services qui risque d'entraîner une inflation. Suite aux innovations financières, la déréglementation, la globalisation, les pays ont plutôt considéré le rôle des agrégats monétaires.

Il faut choisir l'agrégat monétaire dont l'évolution est la plus stable et dont la corrélation avec le niveau général des prix est la plus forte. Or, avec les innovations, l'évolution des agrégats devient peu prévisible. La règle d'or du

monétarisme est que le taux de croissance de l'agrégat monétaire doit être égal au taux de croissance du PIB en terme réel.

- Le taux de change : la stabilité du taux de change renforce la lutte contre l'inflation et permet de maintenir l'équilibre des échanges extérieurs et par conséquent celui de la balance des paiements. En effet, un taux de change stable permet d'éviter la hausse des prix intérieurs. Le choix de la stabilité du taux de change comme objectif intermédiaire est de plus en plus justifié aujourd'hui étant donné l'interdépendance entre les économies. Certains, les PVD ont essayé d'ancrer (fixer) leur taux de change pour celui d'un grand pays partenaire pour essayer de réduire le taux d'inflation.

Rq : Un objectif intermédiaire peut devenir un simple indicateur, mais l'inverse n'est pas vrai. Par exemple, le taux de change est un objectif intermédiaire lorsqu'il est fixe. Toutefois, le taux de change devient un indicateur s'il est variable. L'indicateur admet alors un fort contenu informationnel mais il n'est pas nécessaire qu'il ait un rôle causal vis-à-vis de l'objectif final. Par ailleurs, il peut être complètement en dehors du contrôle de la banque centrale.

4. Les objectifs opérationnels de la politique monétaire

Ce sont les variables que la banque centrale peut affecter efficacement grâce aux instruments dont elle dispose :

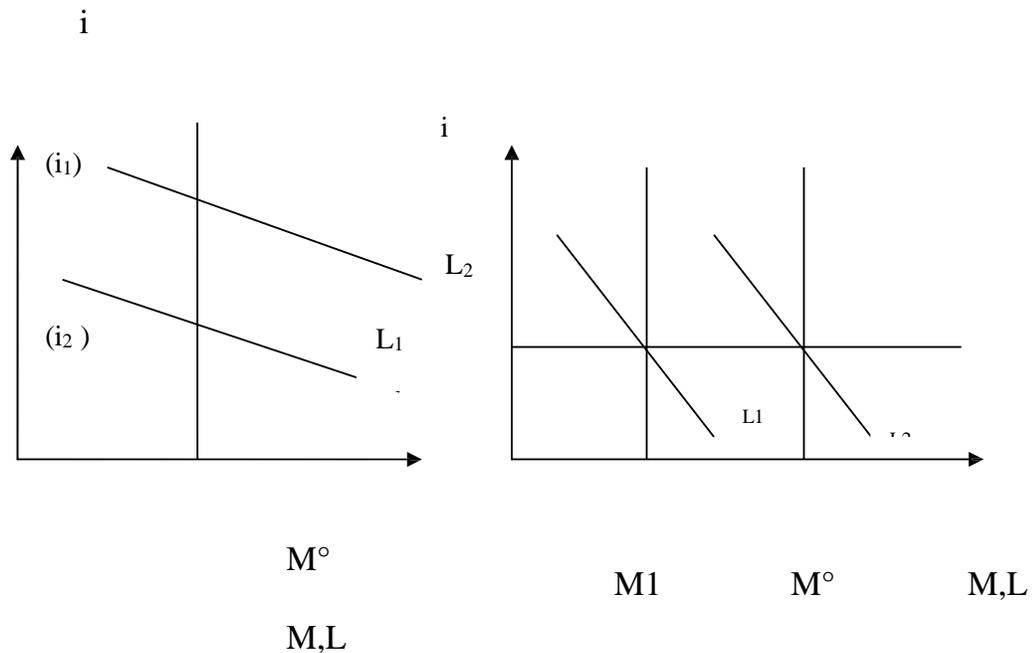
- Le taux du marché monétaire
- La base monétaire

Ce sont des cibles immédiates dont la BC choisira la variable la plus contrôlable et celle la plus étroitement liée aux objectifs intermédiaires de la politique monétaire. Par ailleurs, son contrôle doit engendrer le moins d'effets secondaires néfastes sur

d'autres variables économiques. Ces variables servent dans une perspective de très court terme à effectuer des ajustements à la politique monétaire.

La politique de base monétaire : La banque centrale fixe l'offre de monnaie et l'ajustement entre l'offre et la demande de monnaie centrale est réalisée par la variation du taux d'intérêt. Alors, le montant du refinancement est fixe et le taux d'intérêt est variable.

La Politique de taux : la banque centrale module l'offre de la monnaie centrale en fonction des besoins de liquidité des banques afin de stabiliser le taux d'intérêt. Ainsi, le taux d'intérêt est fixe et le montant du refinancement est variable.



5. Les instruments de la politique monétaire

Les instruments sont les moyens sur lesquels les autorités monétaires peuvent agir pour atteindre les objectifs de la politique monétaire.

Certains instruments visent à agir principalement sur le comportement de l'offre de monnaie par les banques par le biais de l'action sur la liquidité bancaire. D'autres agissent principalement sur la demande de monnaie par le biais du prix de la monnaie c'est-à-dire le taux d'intérêt.

Les instruments de la politique monétaire peuvent aussi être distingués en instruments généraux indirects : le réescompte, l'open market et les réserves obligatoires qui agissent sur le coût de refinancement des banques et en instruments directs tels que l'encadrement de crédit.

5.1-Le réescompte

La politique de réescompte repose sur une procédure de refinancement par le biais du taux du réescompte. En effet, les banques empruntent directement des liquidités à la Banque Centrale en réescomptant des titres privés qui sont dans leurs portefeuilles. Le réescompte revient à une création de monnaie par la banque centrale, il lui permet d'influencer le volume et l'évolution de la monnaie et du crédit. Lorsque le taux du réescompte, ici le prix de la liquidité, augmente, il en résulte le renchérissement de l'opération de refinancement (les conditions du réescompte sont élevées), ce qui conduit les banques à augmenter leur taux d'intérêt et limite la demande de crédits des entreprises et des ménages. Le pouvoir de la création de M des banques se trouve ainsi réduit. Si la BC fixe une limite du volume du réescompte alors lorsque les banques dépassent ce plafond, elles doivent payer un taux plus élevé appelé taux d'enfer.

Cette politique est généralement associée à une intermédiation accrue où le rôle des banques est important et où le marché financier ne représente qu'un rôle subsidiaire. L'inconvénient de cette politique est que la hausse du taux du

réescompte augmente les taux de crédit et peut mettre en péril l'activité des banques. Par ailleurs, cet instrument ne permet pas à la banque centrale de contrôler directement la base monétaire, elle contrôle uniquement le prix de la monnaie (taux de réescompte). Ainsi, la banque centrale ne peut pas reprendre la monnaie centrale précédemment offerte en cas d'une volonté d'éponger la liquidité. Enfin, ce système est coûteux et relativement passif puisque la BC fixe unilatéralement le taux et fournit la liquidité à ce taux.

5.2 La politique d'open market.

Elle consiste pour la Banque Centrale à acheter et vendre des titres sur le marché monétaire⁵ là où les banques s'approvisionnent la liquidité. *L'open market* cherche ainsi à mettre à la disposition des banques les liquidités nécessaires ou aussi à réduire ces liquidités.

Par ces interventions sur le marché monétaire, la banque Centrale agit sur le coût de refinancement des banques. La BC peut intervenir soit pour injecter la liquidité dans

le circuit économique soit pour éponger des liquidités. Si elle vend des titres, il y a une ponction de la liquidité⁶. Si elle achète les titres, il y a une injection des liquidités⁷. L'action de la BC peut se distinguer en 2 effets : un effet quantité lorsque la BC affecte les liquidités détenues par les banques⁸ et un effet prix qui affecte le taux du marché monétaire. Ainsi, la BC oriente les taux du marché en fonction de ses objectifs. Si le taux du marché monétaire augmente, alors le coût de refinancement des banques augmente et limite les crédits bancaires.

Sur le marché monétaire, on distingue les taux suivants :

-TMM : le prix de la liquidité au jour le jour : c'est le taux moyen qui résulte de l'offre et de la liquidité en fonction des différentes opérations effectuées.

- TAO : le taux auquel la BC fournit la liquidité après l'analyse de la situation des banques selon la méthode du taux unique ou la méthode du taux multiples ou la méthode mixte.
- TPP : la BC cherche à satisfaire un supplément de liquidité qui n'a pas été réalisé par la politique d'appel d'offre. $TPP = TAO +$ une marge.

Par conséquent, $TAO < TMM < TPP$.

5.3 Les réserves obligatoires

La politique des RO consiste au maintien obligatoire d'un compte non rémunéré auprès de la BC, en d'autres termes, c'est imposer aux banques la détention des réserves bloquées dans un compte à la BC. Les réserves obligatoires sont apparus en 1913 aux Etats-Unis, leurs l'objectif initial était essentiellement prudentiel pour assurer un minimum de garantie aux déposants.

Cette politique consiste donc à modifier le taux des RO en fonction de la situation pour réduire ou accroître la capacité de la création monétaire des banques et donc influencer le volume des crédits. En variant le taux de RO ou l'assiette sur laquelle porte ces réserves, la Banque centrale peut influencer la création monétaire des banques. Si le taux des RO augmente, ceci entraîne l'augmentation des coûts pour les banques et limite les crédits.

Le succès de cette politique de RO dépend du degré de dépendance du système bancaire vis-à-vis de la BC. C'est une politique inefficace si elle est utilisée seule car les banques peuvent obtenir les liquidités manquantes sur le marché monétaire.

5.4 L'encadrement de crédits

L'encadrement de crédits est une procédure de contrôle de création monétaire des banques par voie réglementaire. Les autorités monétaires fixent les normes de

progression des crédits (un taux maximum d'expansion). En cas de dépassement du volume autorisé, les banques sont pénalisées.

Dans le cadre du dispositif contraignant appliqué aux banques, les banques ont tendance à jouer la sécurité et à privilégier leurs clients traditionnels au détriment des entrepreneurs les plus innovateurs, ce qui influence la répartition des crédits entre les agents économiques et risque de générer un rationnement du crédit. L'encadrement de crédit est imposé autoritairement elle peut pénaliser les banques les plus dynamiques ce qui freine la concurrence.

Rq : Ces différents instruments de la politique monétaire peuvent être soit substituables soit complémentaires selon les objectifs recherchés.

6. Les instruments dans l'économie d'endettement et l'économie de marché financier

Les instruments de la politique monétaire diffèrent d'une économie d'endettement à une économie de marché financier.

L'économie d'endettement se caractérise notamment par :

- La dominance de la finance indirecte des intermédiaires financiers monétaires et une faible importance des marchés de capitaux. Les entreprises financent les investissements en recourant d'une manière privilégiée au crédit bancaire et les banques se refinancent essentiellement de la BC.
- Les modalités de fixation des taux d'intérêt : la structure et les niveaux des taux d'intérêt sont rigides. Ainsi, le taux de refinancement des banques sont fixés administrativement par la BC.
- Le sens de causalité entre la masse monétaire et la base monétaire : les banques peuvent accorder des crédits sans avoir des réserves excédentaires et elles se refinancent après. La banque centrale est un

prêteur de dernier ressort contraint. Le sens de causalité est de la masse monétaire vers la base monétaire. L'offre de monnaie est endogène. Dans cette situation, la banque centrale ne peut contrôler la liquidité des banques qu'a posteriori.

L'économie de marchés financiers se caractérise notamment par :

-La dominance de la finance directe, les entreprises se financent par l'autofinancement et d'emprunts obligataires sur le marché financier. Les marchés de capitaux sont développés. Le crédit bancaire ne joue qu'un rôle secondaire dans le financement de l'activité des entreprises.

-Les modalités de fixation des taux d'intérêt : les taux d'intérêt sont libres. Ils sont déterminés par la confrontation de l'offre et de la demande des fonds prêtables.

-Le sens de causalité entre la masse monétaire et la base monétaire : les banques disposent de réserves excédentaires pour accorder des crédits. Le sens de causalité de la base monétaire vers la masse monétaire. La banque centrale est un prêteur de dernier ressort non contraint. En contrôlant la base monétaire, la BC exerce un contrôle a priori.

Critères	Economie d'endettement	Economie de marché de capitaux
Mode de financement dominant	Finance indirecte - Les entreprises sont endettées envers les banques - les banques sont endettées envers la BC (RF important)	Finance directe - Les entreprises se financent sur le marché financier - les banques se refinancent sur le marché monétaire (RF faible)
Modalité de fixation du i	Le i est fixé par la BC	Le i est variable selon l'O et la D de liquidité
Sens de causalité entre la Masse monétaire et Base monétaire	Base Monétaire ← MM (théorie du diviseur)	Base monétaire → MM (théorie du multiplicateur)
Les instruments de la politique monétaire	réescompte encadrement de crédit RO	Open market RO

7. Les canaux de transmission de la politique monétaire

Les canaux de transmission de la politique monétaire permettent de connaître comment la politique monétaire peut être susceptible pour favoriser la croissance et donc permet de considérer les effets de la monnaie sur l'économie réelle.

Il existe 3 canaux :

7.1 Le canal du taux d'intérêt

Dans le modèle keynésien ISLM, le canal du taux d'intérêt constitue le principal mécanisme de transmission de la politique monétaire. On met en évidence les effets de la politique monétaire sur la sphère réelle *via* le taux d'intérêt.

La politique monétaire expansionniste : $M^o \uparrow$, $i \downarrow$, $I \uparrow$, $Y \uparrow$.

Cette politique baisse le i réel, $i_r \downarrow$, ceci réduit le coût du capital, l'investissement augmente, la demande globale et la production augmente. Ainsi, on influence l'activité économique en modifiant l'offre de monnaie.

Or, ce canal met l'accent sur le i réel plutôt que nominal puisqu'il s'agit d'un taux qui affecte les décisions des consommateurs et des entreprises. En réalité, les modifications des i nominal à CT entraînent une baisse correspondante du i réel à court terme étant donné l'hypothèse de la rigidité des prix⁹.

Toutefois, selon Bernanke et Gertler (1995), les études empiriques n'ont pas pu prouvé une incidence significative des taux d'intérêt par le biais du coût du capital. Ceci a entraîné la recherche d'autres mécanismes de transmission de la politique monétaire.

7.2 Le canal du crédit

Ce canal considère que le financement de l'économie se base sur le crédit bancaire. Les banques permettent de résoudre les problèmes d'asymétrie d'information sur les marchés de crédit. Certains emprunteurs n'ont pas accès aux marchés de crédit s'ils n'empruntent pas auprès des banques. Lorsqu'il n'existe

pas de parfaite substituabilité entre les dépôts et les autres sources de refinancement pour les banques commerciales, le canal du crédit bancaire agit ainsi : $M \uparrow$, dépôts bancaires

\uparrow , prêts bancaires \uparrow , $I \uparrow$, $Y \uparrow$.

L'augmentation des prêts entraîne une hausse des dépenses d'investissement. Selon le canal du crédit, la politique monétaire affecte surtout les dépenses des petites entreprises, qui dépendent notamment des prêts bancaires plutôt que les grandes entreprises qui peuvent se financer sur le marché des capitaux et ne pas recourir aux crédits bancaires.

7.3 Le canal du taux de change

Le taux de change est une variable de transmission de la politique monétaire qui exerce des effets sur les exportations nettes du pays, il fait aussi intégrer les i .

La baisse des i réels nationaux réduit l'attrait des dépôts nationaux en monnaie nationale par rapport aux dépôts en monnaies étrangères, d'où la baisse de la valeur des dépôts en monnaie nationale par rapport aux dépôts en devises, c'est la dépréciation de la monnaie nationale. Ensuite, la dépréciation de la monnaie nationale baisse le prix des biens nationaux par rapport aux biens étrangers, d'où l'augmentation des exportations nettes et la production globale augmente.

Par exemple si $M \uparrow$, $i_r \downarrow$, le taux de change \downarrow , $XN \uparrow$, $Y \uparrow$.

Comparaison entre Keynes et les monétaristes

	Théorie keynésienne	Théorie monétariste
Objectif final	La Croissance économique	La stabilité des prix
Objectif	Le taux d'intérêt	La masse monétaire
Instruments	Réescompte, contrôle direct	L'open market, contrôle indirect
Mise en oeuvre	Discrétionnaire conjoncturelle	Selon la règle de « k% » c-à-d en fonction de l'évolution prédéfinie de la masse monétaire
Rôle de la BC en tant que prêteur en dernier ressort	Contraint	Non contraint
Statut de la BC	Dépendante des pouvoirs politiques	Indépendante des pouvoirs politiques afin de préserver sa

Source : Mehri-Guerchi, Sellaouti, Mehri, *Economie monétaire*, 2004, p.277

Exercice : Instruments de la politique monétaire

Pour réguler la quantité de monnaie en circulation, les autorités monétaires disposent de deux types d'instruments: les moyens de contrôle direct (encadrement du crédit) et les moyens de contrôle indirect (réescompte, open market, taux directeurs). L'encadrement du crédit est une procédure qui consiste, pour la Banque centrale, à fixer une norme de progression des crédits bancaires. En cas de dépassement, les banques subissent des pénalités.

Instruments de la politique monétaire

1. La banque centrale dispose de deux principaux instruments de politique monétaire :

- a) Le taux d'intérêt et le montant des crédits bancaires
- b) Le taux directeur et le ratio des réserves obligatoires
- c) Le taux des avances à 7 jours et les taux des facilités permanentes
- d) Les opérations de refinancement et les réserves obligatoires

2. Les facteurs autonomes de liquidité influencent le montant :

- a) Des réserves obligatoires
- b) Des réserves bancaires
- c) Des réserves de change
- d) Des concours à l'Etat

3. La banque centrale observe l'effet des facteurs autonomes de liquidité afin de :

- a) Revoir les canaux de transmission de la politique monétaire
- b) Revoir ses objectifs finaux et réadapter sa politique monétaire
- c) Déterminer l'ampleur et la cadence de ses opérations de refinancement

- d) Aucune de ces réponses

4. Le trésor public procède à la perception des impôts. Cela influence la liquidité bancaire car :

- a) La position nette du trésor s'améliore
- b) Les réserves des banques commerciales augmentent
- c) Les dépôts des agents non financiers diminuent
- d) Aucune des ces réponses

5. L'Etat paie ses fonctionnaires dans le cadre des dépenses publiques :

- a) La liquidité bancaire demeure inchangée
- b) La liquidité bancaire diminue
- c) La liquidité bancaire augmente
- d) Aucune de ces réponses

6. Il s'agit de la période de l'Aid Al-Adha, la banque centrale doit anticiper :

- a) Une hausse de la masse monétaire sans changement du niveau des liquidités bancaires
- b) Une hausse de la liquidité bancaire suite à la hausse des encaisses de transaction
- c) Une baisse de la liquidité bancaire suite à l'augmentation de la circulation fiduciaire
- d) Une hausse de la liquidité bancaire suite à l'augmentation de la circulation fiduciaire

7. Le taux directeur de la politique monétaire au Algérie est:

- a) Le taux de l'argent au jour le jour

- b) Le taux des avances à 24H
- c) Le taux des avances à 7 jours
- d) Le taux du marché monétaire interbancaire

8. Le refinancement des banques commerciales auprès de la banque centrale peut se faire :

- a) Chaque jour
- b) Une fois par semaine seulement
- c) Une fois par mois seulement
- d) Une fois par an seulement

9. La mise en œuvre des avances à 7 jours se fait :

- a) Une fois par semaine, de gré à gré et à la discrétion des banques
- b) Une fois par semaine, par voie d'appel d'offre et à l'initiative de la banque centrale
- c) Une fois par semaine, de gré à gré et à l'initiative de la banque centrale
- d) Une fois par semaine, par voie d'appel d'offre et à la discrétion des banques

10. Le taux des avances à 7 jours est fixé selon l'une des modalités suivantes :

- a) Quotidiennement sur le marché interbancaire
- b) Chaque mercredi à 9H du matin
- c) Chaque fin de mois
- d) Trimestriellement par le conseil de la banque centrale

11. Le refinancement auprès de la banque centrale peut se faire :

- a) De façon bilatérale ou multilatérale
- b) De façon bilatérale uniquement
- c) De façon multilatérale uniquement
- d) Aucune de ces réponses

12. Le taux des avances à 7 jours permet à la banque centrale de :

- a) Piloter le taux de l'argent au jour le jour
- b) Réduire la volatilité du taux du marché interbancaire
- c) Maximiser l'écart entre le taux débiteur et le taux créditeur
- d) Diriger les taux d'intérêt à l'international

13. Les facilités permanentes sont des opérations de refinancement qui permettent à la banque centrale :

- a) D'influencer les négociations entre les banques qui échangent les liquidités au jour le jour
- b) D'influencer les décisions des banques en matière de constitution des réserves obligatoires
- c) D'injecter les liquidités sous forme de reprises à 24H
- d) De reprendre les liquidités sous forme d'avances à 24H

14. Les taux d'intérêt des facilités permanentes constituent :

- a) Un couloir du taux de l'argent au jour le jour
- b) Un couloir du taux débiteur
- c) Un couloir des taux débiteurs et créditeurs
- d) Un couloir des taux créditeurs

15. Les taux d'intérêt des facilités permanentes permettent à la banque centrale de :

- a) Piloter le taux directeur
- b) Réduire la volatilité du taux du marché interbancaire
- c) Maximiser l'écart entre le taux débiteur et le taux créditeur
- d) Diriger les taux d'intérêt à l'international

16. La mise en œuvre des facilités permanentes se fait :

- a) Quotidiennement, de gré à gré et à la discrétion des banques
- b) Une fois par semaine, par voie d'appel d'offre et à l'initiative de la banque centrale
- c) Quotidiennement, de gré à gré et à l'initiative de la banque centrale
- d) Une fois par semaine, par voie d'appel d'offre et à la discrétion des banques

17. Les réserves obligatoires permettent à la banque centrale de :

- a) Réduire la liquidité bancaire en diminuant les réserves obligatoires
- b) Réduire la capacité de création monétaire des banques en réduisant leur liquidité
- c) Réduire la capacité des banques à collecter les dépôts
- d) Aucune de ces réponses

18. Le ratio des réserves obligatoire détermine :

- a) Le passif agrégé des banques commerciales assujetties à la réserve obligatoire
- b) Le montant des réserves obligatoires par rapport à l'ensemble des dépôts des banques
- c) L'assiette des exigibilités servant au calcul des réserves obligatoires
- d) La fraction des exigibilités des banques qui doit être déposée chez la banque centrale

19. Chaque jour, chacune des contreparties doit constituer une réserve obligatoire :

- a) Egale au minimum requis par la banque centrale
- b) Plus ou moins égale au minimum requis par la banque centrale
- c) Egale au montant agrégé des réserves obligatoires
- d) Plus ou moins égale au montant agrégé des réserves obligatoire

20. La périodicité des observations de la réserve obligatoire :

- a) Est déterminée au préalable par la banque centrale selon un calendrier prévisionnel
- b) Coïncide avec le calendrier solaire
- c) Est décalée par rapport au calendrier solaire et déterminée par les banques commerciales
- d) Aucune de ces réponses

Correction du QCM :

1. (d) 2. (b) 3. (c) 4. (c) 5. (c) 6. (c) 7. (c) 8. (a) 9. (b) 10. (d) 11. (a) 12. (a) 13. (a)
14. (a) 15. (b) 16. (a) 17. (b) 18. (d) 19. (b) 20. (a)

Chapitre 05 :
Financement de l'économie et
équilibre financier.

Définition des concepts clés : finance, besoin de financement, capacité de financement, équilibre financier.

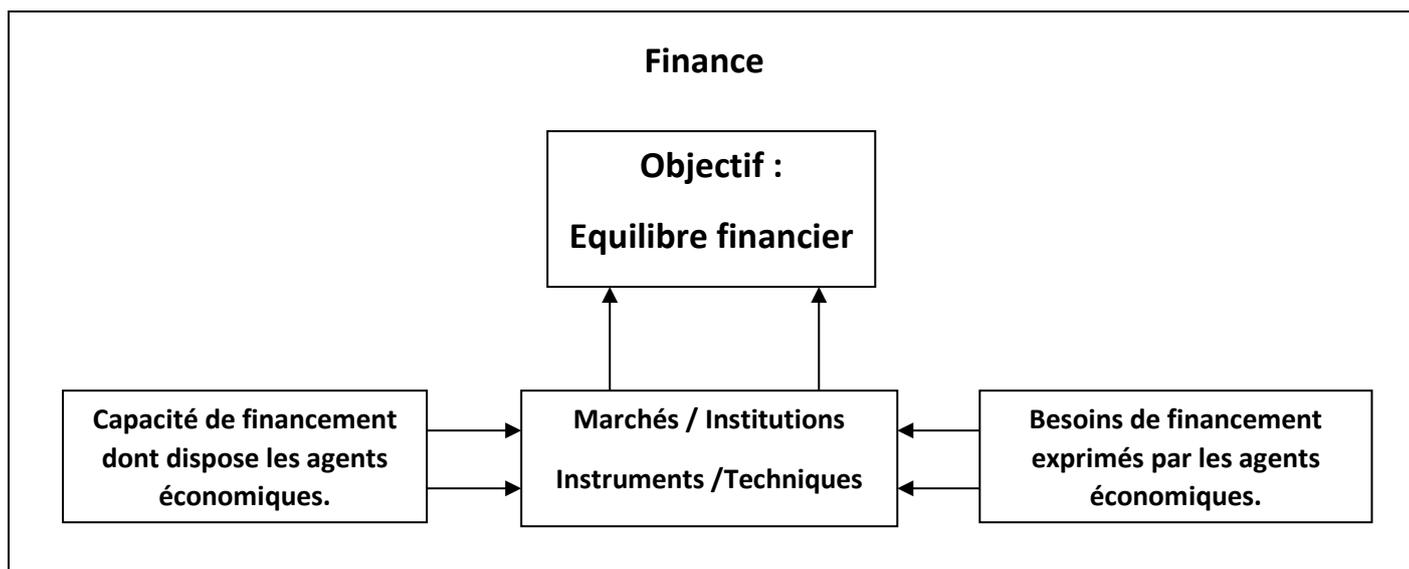
1- Qu'est-ce que la finance ?

S'il est difficile de donner une définition consensuelle de cette discipline, nous pouvons essayer de l'approcher de façon empirique. Elle se détermine en effet par des objectifs généraux, des instruments et des techniques.

- Les objectifs généraux sont ceux de la recherche de l'adéquation, en quantité et en temps, de ressources destinées à couvrir des besoins de financement (besoins monétaires, besoins de crédit) ou d'instruments dont la fonction est de couvrir des risques.

- Les instruments sont des produits ou des mécanismes permettant cette adéquation dans des conditions optimales en termes de mise à disposition et de coût. Ces instruments outre la monnaie, sont surtout des 'documents', contrats explicites, traduisant des engagements de « faire » (livraison d'un bien, paiement, ect...) et sont donc fondamentalement des promesses.

- Les techniques s'appuient sur l'évaluation de tous ces moyens par des instruments de mesure, donc quantitatifs, rigoureux, objectifs. La science financière, par conséquent, nécessite des outils étroitement dépendants d'instruments de mesure.



En l'occurrence l'objectif d'équilibre financier à l'échelle macroéconomique, tout en se basant sur les différents canaux de financement, ce qui nous permettra par la suite de distinguer :

- Le financement interne, du financement externe ;
- Le financement direct, du financement indirect ;
- Le financement monétaire, du financement non monétaire ;
- Le système bancaire, du système financier ;
- La politique monétaire, la politique financière ;
- Economie de marché, économie d'endettement.

2- Besoin / capacités de financements :

Le besoin ou la capacité de financement représente le solde du compte de capital ou la situation financière à laquelle se trouve un agent économique (Ménage, Entreprise, Etat) à un instant 't'. Cette situation est la résultante de la différence entre les ressources et les dépenses dudit agent économique.

Exemple : Un Etat exprime un besoin de financement lorsque ses dépenses dépassent ses ressources (ex : impôts et taxes). Pour assurer la continuité et le fonctionnement de cette économie, cet Etat doit trouver de l'argent qui se trouve

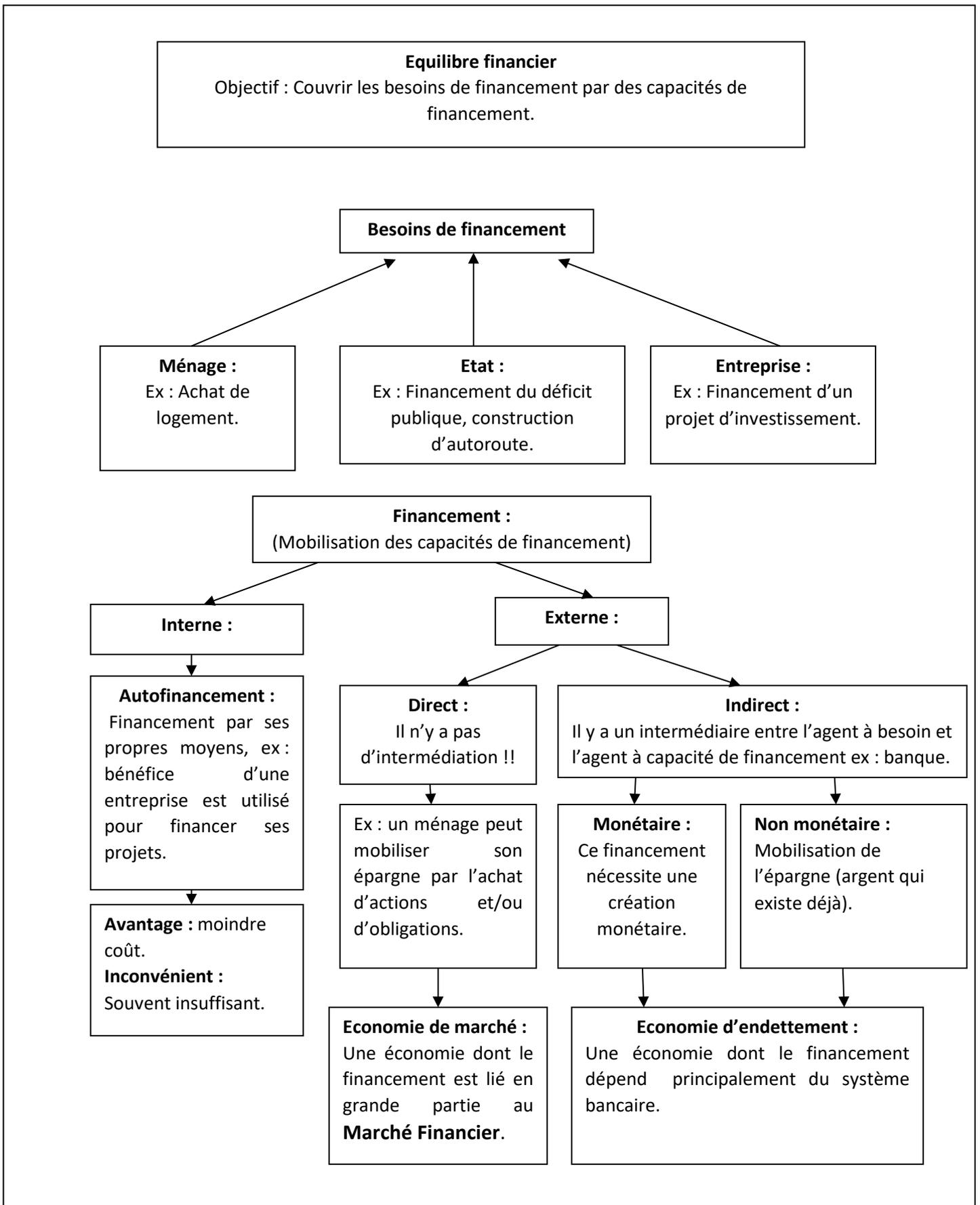
chez un autre agent économique (exemple : Ménages et/ou Entreprises, ou autres Etats). Ce dernier peut financer le besoin de cet Etat moyennant intérêt (exemple : l'achat d'obligation).

La multiplicité de ces opérations sous certaines conditions permettent à la fin d'assurer en quantité et en temps, l'adéquation des ressources et des besoins de financement. Le résultat de ces opérations est qualifié par l'équilibre financier.

Pour aboutir à un tel résultat, l'économie d'un pays doit disposer à la fois de plusieurs marchés (monétaire et financier), institutions (bancaires et autres), instruments et techniques.

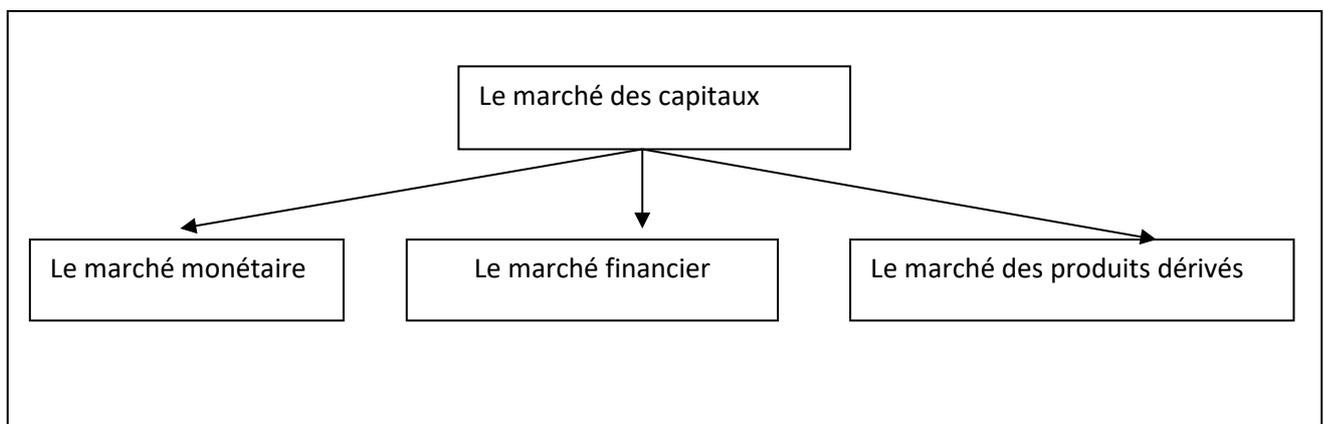
L'équilibre financier est lié donc non seulement aux agents à besoin et à capacité de financement, mais surtout au développement des marchés financiers, marchés monétaires, et aux techniques et instruments permettant la mobilisation de l'épargne interne et externe (voir schéma qui suit).

3- Equilibre financier :



4- - Marché des capitaux :

Le marché des capitaux est le lieu par excellence où se confrontent l'offre et la demande des capitaux exprimés par les différents agents économiques à capacité et à besoin de financement. Ils se subdivisent en trois compartiments : les marchés de capitaux à court terme « le marché monétaire », et le marché de capitaux à moyen et long terme « le marché des actions et obligations, ou le marché financier ». A ces marchés viennent s'ajouter le marché des produits dérivés.



4.1 Le marché monétaire :

Le marché monétaire représente le marché des capitaux à court terme, à la différence du marché financier qui est le marché sur lequel sont émis et échangés les titres à moyen ou à long terme, comme les actions et les obligations.

C'est le marché sur lequel sont fixés les taux d'intérêt à court terme. Il comprend deux marchés qui se juxtaposent partiellement, le marché interbancaire¹ et le marché des titres de créances négociables.

¹ Le marché interbancaire est le lieu (le système) sur lequel, les banques échangent des liquidités et la banque centrale exerce sa fonction de régulation. Il a trois fonctions :

- a) la redistribution entre les banques elles-mêmes de leurs déficits et excédents de liquidités ;
- b) les ajustements des structures de trésorerie entre les banques ;
- c) la régulation de la liquidité bancaire par la banque centrale.

L'accès au marché monétaire est réglementé. Deux types d'intermédiaires interviennent sur le marché monétaire, les agents du marché interbancaire et les organisateurs principaux du marché.

C'est sur ce marché que les institutions financières - Trésors nationaux, banques centrales, banques, gestionnaires de fonds, assureurs, etc - et les grandes entreprises se procurent des financements courts.

4.2 Marché financier :

Les marchés financiers permettent aux agents économiques à excédent de capitaux de placer leurs liquidités et aux agents à déficit de capitaux d'emprunter sur ces marchés. Le marché financier est le lieu privilégié de la finance directe ; il concerne l'offre et la demande de capitaux à long terme qui sont matérialisées par des titres dont l'échéance est longue (supérieure à 3ans). Ces titres sont appelés des valeurs mobilières. Ces valeurs mobilières peuvent être de deux types : Actions ou titres de capital; Obligations ou titres de créance².

² Les actions sont des titres de participation dans le capital d'une société qui donnent à leurs détenteurs la qualité d'associés ou d'actionnaires. Quant aux obligations sont des titres de créance qui donnent à leurs détenteurs la qualité d'obligataires. Enfin, les titres hybrides ou nouveaux produits sont des titres qui présentent des caractéristiques mixtes des actions et des obligations, (exemple les obligations convertibles).

Marché financier :	Marché monétaire :
<ul style="list-style-type: none"> • Horizon temporel : Long et moyen terme. • Composé du marché primaire et du marché secondaire. • Lieu géographique bien déterminé (ex : Bourse d'Alger) même si la plupart des opérations se font sur un espace virtuel. • Chaque agent économique peut participer. • Accès libre à toute personne ayant un excédent financier (pour les entreprises, il y a les conditions d'éligibilité à respecter. • L'autorité de contrôle peut ne pas être la banque centrale (ex : en France, il y a AMF). 	<ul style="list-style-type: none"> • Horizon temporel : Court terme. • Le marché de la liquidité. • Composé du marché interbancaire et des titres de créances négociables. • N'a pas une localisation précise. • Intervenants : banque centrale, banques commerciales, Trésors, IMF. • Accès réglementé. • Autorité de contrôle est la banque centrale.

4.3 Importance et rôles du marché financier :

Quelle est la principale différence entre un marché financier et un marché non financier ? (la nature des biens échangés).

Marché des biens et des services	Marché financier
<ul style="list-style-type: none">• Les biens ont une valeur pour une période donnée.• Acheteurs et vendeurs sont distincts.• Demandes et offres sont limitées.• Le marché se vide régulièrement.• Les agents sont soit des vendeurs, soit des acheteurs.• Ces rôles sont établis avant que les prix soient fixés (un producteur de tomate est vendeur quelque soit le prix).	<ul style="list-style-type: none">• Les actifs financiers ont une vie plus longue.• Tous peuvent être acheteurs et vendeurs.• Demandes, offres et échanges sont à priori infini.• Chaque agent peut être alternativement vendeur ou acheteur en fonction des prix.

Le marché financier joue un rôle très important dans le financement et le développement économique d'un pays. On peut en citer :

1-La mobilisation de l'épargne;

Le marché financier joue un rôle essentiel dans le financement des investissements. En effet, il permet de drainer les excédents de capitaux assurés par les agents économiques qui épargnent plus qu'ils n'investissent et de les

mettre à la disposition des agents économiques qui ont des besoins de financement.

Ainsi le marché financier constitue un circuit de financement de l'économie par la mobilisation de l'épargne qui se transforme en ressources longues pour les investisseurs (les entreprises). En contrepartie les entreprises émettent des actifs financiers ou valeurs mobilières (actions, obligations) qui matérialisent les droits des épargnants.

Cette mission de financement que joue le marché financier est assurée par le marché primaire. Celui-ci est le marché des émissions et concerne les actifs financiers nouvellement créés. La performance du marché primaire peut être mesurée par la part du marché financier dans le financement de l'économie.

2. La liquidité et la mobilité de l'épargne :

La liquidité et la mobilité de l'épargne sont assurées par le marché financier qui est le marché des échanges ou des transactions des titres déjà existants. (second marché). La liquidité du marché permet à l'épargnant, à tout moment de faire des arbitrages et de s'orienter vers les actifs les plus attractifs.

L'acquisition d'actifs financiers n'est donc intéressante pour l'investisseur que dans la mesure où celui-ci a la possibilité de les céder ou de les échanger sur le marché à tout moment. La capacité à assurer cette fonction (par le biais du second marché) peut être mesurée par l'évolution du volume des transactions (ou la capitalisation boursière). Lorsque la sécurité et la liquidité sont assurées (Transparence, volume et nombre de transaction...), elles favorisent et encouragent le développement des émissions de nouvelles valeurs mobilières.

3. Diffusion du capital :

Cette fonction s'exerce essentiellement par les introductions des sociétés en bourse. Le principe de l'introduction en bourse est simple : les principaux actionnaires d'une société de capitaux mettent à la disposition du marché (c'est-à-dire du public) une fraction du capital. À cette offre de titre devrait correspondre une demande : le marché financier permet cette confrontation.

Après son introduction en bourse la société peut encore élargir le cercle de ses actionnaires par l'augmentation de son capital. ==> Le marché financier permet donc la diffusion du capital.

4- Mutation des structures industrielles :

La pérennité et la réussite de certaines activités industrielles passent par la réalisation d'économie d'échelle lorsqu'un certain niveau de production est atteint.

Atteindre des seuils de rentabilité ou encore les seuils qui permettent aux entreprises industrielles de faire face à leurs concurrents nécessite la mobilisation de fonds très importants. Le marché permet à ces industriels d'élargir leurs activités sans faire appel à leur trésorerie par l'absorption d'autres industriels et l'émission de nouvelles actions.

Ainsi les structures de production des entreprises se modifient par l'acquisition d'actifs ou par la prise de contrôle d'autres sociétés.

5. Valorisation et baromètre de l'économie :

La bourse est un « indicateur de la confiance » dans la santé des entreprises et de l'économie du pays. Dans un marché financier « efficient », les cours des titres mesurent de manière permanente la valeur de marché des actifs négociés en bourse.

La valorisation des titres repose sur une série de jugements de valeur que les opérateurs portent sur les titres qu'ils négocient.

Ainsi, les cours des actions traduisent le degré de confiance des investisseurs dans la santé financière des entreprises et plus particulièrement dans la capacité de ces entreprises à présenter des résultats financiers susceptibles d'assurer à leurs actionnaires un niveau satisfaisant de revenu (dividende, croissance des cours...).

Cette confiance dans la prospérité future des entreprises se traduit directement dans l'évolution des cours des titres. Aussi, le marché financier constitue un baromètre de l'économie qui permet à tous les investisseurs publics ou privés de prendre individuellement ou collectivement les décisions d'investissement adéquates pour une allocation optimale des ressources.

En guise de conclusion, le marché financier est donc, le lieu où se rencontrent l'offre et la demande de capitaux; il facilite l'accès au grand public, il permet surtout la mobilité et l'arbitrage, et pour plusieurs économiste il est considéré comme le véritable « Baromètre de l'économie ».

5- La bourse des valeurs mobilières :

5.1 Définition :

La bourse des valeurs mobilières est le lieu de rencontre de l'offre et de la demande où s'échangent différents produits financiers (souvent actions, et obligations), via un système de cotations centralisé.

Il existe deux types de marchés : Le marché primaire (marché financier) où ont lieu les introductions en bourse. L'entreprise vend directement ses actions à des actionnaires. Le marché secondaire (bourse) où les actionnaires se revendent les actions créées par les sociétés. On peut comparer ces deux marchés aux marchés de la voiture d'occasion et de la voiture neuve.

Marché primaire et marché secondaire sont des marchés indissociables car un épargnant n'achètera des valeurs lors de leur émission que s'il dispose de la possibilité de s'en défaire à de bonnes conditions (sans perte) sur le marché secondaire

Marché primaire :	Marché secondaire :
<ul style="list-style-type: none">• Il concerne seulement l'émission d'action et d'obligation (nouvelles, marché du neuf).• Il assure la rencontre entre les demandeurs de fonds qui émettent des produits financiers et les épargnants qui souhaitent placer leur épargne.• Sur ce marché, on parle du prix d'émission et non pas du cours (ce dernier est variable).	<ul style="list-style-type: none">• Ne concerne que les valeurs mobilières déjà émises (marché de l'occasion).• Il tient le rôle du marché de l'occasion, où les intervenants peuvent s'échanger les titres déjà émis.• La variation des cours se fait sur ce marché.

5.2 Le rôle de la bourse :

La Bourse joue un rôle important dans toutes les économies des pays industrialisés en permettant aux entreprises privées et publiques, aux collectivités publiques et à l'État de se procurer des capitaux pour leurs investissements. Le marché financier facilite donc le développement des entreprises. Les épargnants aussi y trouvent des possibilités de placement (de leur épargne) tout en espérant de réaliser des profits.

La bourse permet également de faciliter les changements dans la structure financière des grandes entreprises cotées, c'est-à-dire dans la répartition de leur capital entre les différents actionnaires. La Bourse permet ainsi les alliances, les restructurations, les fusions et les rachats d'entreprises.

Les valeurs mobilières :

Les valeurs mobilières sont des titres achetés et vendus à la bourse, en vue de réaliser un placement rentable. Ces valeurs dont les deux principales sont les actions et les obligations, sont qualifiées de mobilières car on peut les échanger rapidement sur un marché.

5.3 COMPARATIF ACTION / OBLIGATION

	Action	Obligation
Nature du titre	<ul style="list-style-type: none"> • Titre de propriété sur une partie du capital social de l'entreprise (le souscripteur devient actionnaire). 	<ul style="list-style-type: none"> • Titre de créance. (Le souscripteur devient créancier de l'entreprise).
Pour l'émetteur	<ul style="list-style-type: none"> • Part du capital ou part sociale, titre de copropriété d'une entreprise. 	<ul style="list-style-type: none"> • Dette à l'égard de l'entreprise et une créance en faveur du porteur de ce titre.
Droits assortis	<p>Droit politique :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le droit d'être informé périodiquement sur l'activité et les résultats de l'entreprise, droit de vote, droit de participation à la gestion de l'entreprise. <p>Droit financier :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Il est rémunéré par des <u>dividendes</u>, droit d'attribution d'actions gratuites ou acquisition de nouvelles actions. 	<p>Droit financier :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Droit à un <u>intérêt annuel</u> (taux d'intérêt fixe), et remboursement du capital investi à l'échéance. • Droit sur l'actif net. NB : (Pas de droit politique) • Pas de droit de vote. • Pas de droit d'attribution d'actions gratuites, ou participation à la gestion de l'entreprise.
Nature du risque	<ul style="list-style-type: none"> • Investissement à risque. Tout dépend des résultats enregistrés par l'entreprise (Si $R > 0$, l'actionnaire en perçoit un dividende, mais si l'entreprise subit une perte aucun dividende n'est distribué). • L'actionnaire ne connaît pas avec certitude le revenu des actions. 	<ul style="list-style-type: none"> • Investissement sûr (risque faible), le souscripteur touche des intérêts annuels quelque soit le résultat de l'entreprise. • Le souscripteur connaît avec certitude le revenu de son placement.
Rentabilité	<ul style="list-style-type: none"> • Rentabilité variable ($< 0, > 0, = 0$), tout dépend du résultat enregistré par l'entreprise. • Possibilité de revendre le titre sur le marché et de profiter d'une <u>plus-value</u> importante. 	<ul style="list-style-type: none"> • Rentabilité fixe (souvent intérêts annuels + remboursement à l'échéance). • Possibilité de revendre le titre sur le marché.
Cours (Prix sur le marché)	<ul style="list-style-type: none"> • Négociable : dépend particulièrement des anticipations faites sur l'évolution de l'entreprise. Il est déterminé par l'<u>Offre</u> et la <u>Demande</u>. • Remboursement se fait par la vente du titre sur le marché secondaire. 	<ul style="list-style-type: none"> • Négociable : dépend fortement des taux d'intérêt et des taux d'inflation. Le cours est déterminé par la loi de l'<u>Offre</u> et de la <u>Demande</u>. • L'émetteur s'engage à rembourser le capital à l'échéance.
Profil de client	<ul style="list-style-type: none"> • Les spéculateurs. • Les clients intéressés par la réalisation de plus-values que par le rendement proprement dit des actions. 	<ul style="list-style-type: none"> • Les épargnants qui privilégient le rendement sûr. • Les clients ayant des objectifs de long terme.

	<ul style="list-style-type: none">• Les investisseurs institutionnels cherchant la prise de contrôle de l'entreprise.	
--	---	--

Comment choisir une valeur mobilière ?

Quatre critères importants à prendre en considération afin d'acheter la valeur mobilière la plus appropriée.

- 1- Sécurité :** La sécurité de l'investissement dépend de la qualité de l'émetteur (Entreprise privée, Etat...) c'est-à-dire on achète le titre de celui qui présente plus de garantie. Entendons par là, la notoriété, bonne ou excellente (la gestion de l'institution est exemplaire).
- 2- Rentabilité :** On achète une valeur mobilière que si on espère gagner de l'argent (motif de spéculation) : avoir des intérêts sur le montant investi, et anticiper et une plus-value lors du remboursement ou de la vente.
- 3- Liquidité :** On s'engage dans l'achat d'une valeur mobilière que si on est sûr de pouvoir la convertir en monnaie sans risque ni pénalité.
- 4- Fiscalité :** On achète la valeur mobilière la plus avantageuse en terme fiscal (moins d'impôts possible).

Glossaire

A

Accélérateur : relation qui établit que l'investissement est une fonction croissante de la consommation.

Actif : ensemble des biens matériels et immatériels détenus par un agent économique.

Exemple : un bien d'équipement ou les actions d'une autre entreprise.

Action : titre représentant une partie du capital d'une entreprise. Elle confère à son détenteur un droit de propriété sur une partie du capital et un droit de vote dans la gestion de l'entreprise.

Activité économique : ensemble des actes que doivent accomplir les hommes pour satisfaire leurs besoins à partir de la production et de l'échange de biens et services.

Actualisation : méthode qui consiste à exprimer la valeur d'une somme monétaire future en un équivalent actuel. Si je possède dix ums aujourd'hui, pour que j'accepte de l'échanger contre une somme dans un an, il faudra que l'on me propose plus que dix francs en échange. En effet, l'impatience, l'inflation, le coût d'opportunité de l'utilisation de cette somme pendant un an etc. me pousse à demander plus que la somme initiale (dix um).

Agent économique : désigne les personnes physiques ou morales qui participent à l'activité économique.

Agent représentatif : en théorie économique, représente l'hypothèse selon laquelle l'économie serait formée d'agents identiques par leurs préférences ou leur fonctions de production. Il est suffisant alors de ne s'intéresser qu'au comportement d'un seul de ces agents pour comprendre le fonctionnement de l'économie dans son ensemble.

Agrégats monétaires : ensemble des moyens de paiement dans une nation. On distingue plusieurs agrégats en fonction du degré de liquidité de leurs composants. Les agrégats retenus sont :

M1 = Billets et monnaie divisonnaire (pièces) + dépôts à vue.

M2 = M1 + placements à vue (comptes sur livret + comptes d'épargne logement, CODEVI).

M3 = M2 + placements à forte liquidité (comptes à terme, certificats de dépôts, bons des institutions financières, titre d'OPCVM court terme) et dépôts et titres de créances en devises.

M4 = M3 + billets de trésorerie et bons du Trésor.

Amortissement : en économie, mesure la perte de valeur subie par un stock de capital. Cette perte provient soit de son usure physique, soit de son obsolescence.

Anticipation : hypothèse subjective concernant l'évolution future d'une variable donnée permettant de fonder des prévisions en vue d'une action future.

Anticipations adaptatives : anticipations formées à partir des valeurs passées de la variables en corrigeant cette valeur en fonction des erreurs passées. Mathématiquement : $x^a_t = x^a_{t-1} + l(x_{t-1} - x^a_{t-1})$. x^a_t est la valeur de x anticipée en t-1 pour t. $0 < l < 1$. Ce type d'anticipations est de moins en moins utilisé en économie.

Anticipations rationnelles : anticipations formées à partir de toute l'information

dont dispose les agents sur les facteurs influençant la variable. L'information comprend les valeurs passées de la variable (comme dans les autres types d'anticipations) mais également les événements présents ou à venir susceptibles d'affecter la variable dans le futur. Exemple : on apprend que la Banque Centrale veut augmenter la masse monétaire, les agents peuvent alors en déduire une inflation plus importante que prévu. Mathématiquement : $x_t^a = E(x_t / I_{t-1})$. x_t^a est la valeur de x anticipée en $t-1$ pour t . $E(x_t / I_{t-1})$ est l'espérance mathématique de x en t connaissant l'information I_{t-1} . Les anticipations rationnelles sont désormais les plus couramment utilisées en économie. Mais le sens qu'on peut leur attribuer n'est pas dénué d'ambiguïtés.

Anticipations statiques : anticipations qui se forment en considérant que la valeur future de la variable sera la même que sa valeur actuelle. Autrement dit, "demain sera le même qu'aujourd'hui". Ou encore, si x est la variable anticipée : $x_{t+1}^a = x_t$, pour tout t . x_{t+1}^a est la valeur de x anticipée en t pour $t+1$. Ce type d'anticipations n'est quasiment plus utilisé en économie.

Appréciation : en régime de changes flexibles, désigne la hausse du cours d'une monnaie.

Armée de réserve : Voir les textes sur Marx dans la rubrique questions et réponses du site.

Asymétrie d'information : situation dans laquelle les participants à un marché ne possèdent pas tous la même information sur les produits, les risques, les préférences des autres agents etc., certains étant mieux informés que d'autres.

Austérité : politique économique consistant à comprimer la demande en vue de ralentir la hausse des prix. Synonyme de rigueur.

Autarcie : caractérise une économie sans échange, où chacun est auto-suffisant. Peut s'appliquer à un pays qui n'entretient pas de relations commerciales avec les autres pays. Exemple : Robinson sur son île, la quasi-autarcie de l'Allemagne hitlérienne. En réalité, l'autarcie véritable n'a jamais existé.

Autofinancement : Financement (des investissements) fait à partir des ressources propres de l'entreprise, c'est à dire sans faire appel au à l'emprunt (bancaire ou obligataire) ou à la bourse (augmentation de capital).

B

Balance commerciale : compte récapitulant les importations et les exportations de biens d'un pays.

Balance des capitaux : compte récapitulant les entrées et sorties de capitaux d'un pays.

Balance des invisibles : compte récapitulant les exportations et importations de services et de revenus d'un pays.

Balance des paiements : compte retraçant l'ensemble des échanges d'un pays.

Balance des transactions courantes : compte récapitulant les opérations de la balance commerciale et de la balance des invisibles.

Banking school : ou principe de banque. Théorie selon laquelle la monnaie doit être émise par la Banque Centrale librement pour servir les besoins des agents en

monnaie, sans qu'il existe une couverture stricte des billets émis, par une quantité d'or détenue par la Banque Centrale. Thomas Tooke était le chef de file de cette école du XIXème siècle. Il était opposé à la currency school de Ricardo. Dans cette logique, la monnaie est endogène. C'est une vision plutôt keynésienne de la création de monnaie. Voir *diviseur de crédit*.

Banque : organisme financier qui concentre les moyens de paiement, assure la distribution du crédit, le change, les opérations de tenue des marchés et l'émission de billets de banque. En général, cette dernière fonction est assurée par une seule banque dans le pays : la Banque Centrale.

Banque centrale : banque dont les fonctions sont l'émission de la monnaie fiduciaire et l'exécution de la politique monétaire. Elle est la banque des banques. Elle organise les règlements par compensation entre les banques (dites " de second rang "). Elle organise la surveillance et la sécurité du système financier national. Elle coopère avec les Banques Centrales étrangères dans l'organisation du système monétaire et financier international.

Base monétaire : monnaie centrale. Elle comprend les billets et pièces ainsi que les réserves des banques de second rang auprès de la Banque Centrale. Voir aussi multiplicateur de la base monétaire et diviseur de la base monétaire.

Besoin : sentiment de privation qui porte à désirer un bien ou un service. La satisfaction des besoins est le but de l'activité économique. Ce but n'est jamais complètement atteint. On suppose en économie que les besoins des hommes sont infinis et les ressources pour les satisfaire insuffisantes.

Bien collectif : ou bien public. Un bien est un bien public si :
- il est non-exclusif. On ne peut en empêcher sa consommation en faisant banque

de payer un prix à celui qui le consomme (exemple : l'éclairage public).
- il est non-rival. Le fait que plusieurs individus le consomment en même temps ne retire pas d'utilité à l'un d'entre eux (exemple : un feu d'artifice).
Il existe également des biens dits mixtes, qui respectent une seule de ces deux conditions

Bien économique : Tout moyen capable de satisfaire un besoin. Il existe une infinité de biens économiques différents. En effet, un bien se caractérise non seulement par ses caractéristiques physiques, mais également par sa localisation et sa date de disponibilité. Exemple : une glace au chocolat n'est pas le même bien si vous en disposez au pôle Nord ou en Afrique.

Bien-être : mesure la satisfaction d'un individu ou d'une collectivité. En économie, est souvent utilisé en référence à la théorie du bien-être qui étudie les conditions dans lesquelles l'Etat devrait intervenir pour corriger les défaillances du marché qui écartent une économie de marché de l'optimum de Pareto. Les auteurs de référence sont A.C. Pigou et P.A. Samuelson.

Biens complémentaires et biens substituables : deux biens sont complémentaires si leur utilisation conjointe permet de satisfaire un besoin. Exemple : un stylo et du papier. Deux biens sont substituables s'ils satisfont le même besoin ou des besoins proches. Exemple : l'automobile et le train.

Bulle spéculative : écart entre le cours d'un titre et sa valeur fondamentale. La bulle est la conséquence d'anticipations à la hausse du cours des titres. Les agents anticipant la hausse du cours des titres, demandent des titres. Leur prix augmente. Le phénomène est autoentretenu. A un certain moment, un nombre croissant d'agents inversent le sens de leurs anticipations. Les cours chutent alors plus ou moins vite. On dit que la bulle " éclate ".

Bureaucratie : système d'affectation des ressources selon des procédures non marchandes de type réglementaire.

C

Capital : Très complexe à définir. Revêt de nombreux sens. En première approche, il s'agit de tout actif susceptible de procurer un revenu. Dans une optique productive, il s'agit d'un des facteurs de production (aux côtés du travail), un bien utilisé dans la production d'autres biens. Par extension, on parle du capital pour désigner l'ensemble des biens de ce type. Cette approche a mené à une querelle entre les auteurs néoclassiques (Solow, Samuelson) et les auteurs postkeynésiens (Robinson) dans le cadre des recherches sur la croissance. Chez Marx, c'est le caractère structurant du capital qui importe, le fait qu'il crée une division en classes de la société entre ceux qui détiennent les moyens de production et ceux qui n'ont que leur travail pour vivre (les prolétaires).

Capital constant, capital variable (chez Marx) : Voir les textes sur Marx dans la rubrique questions et réponses du site.

Capital humain : aptitude des individus à s'insérer dans un processus productif. Il comprend pour l'essentiel l'éducation et la santé.

Capitalisme : système économique utilisant le capital comme facteur de production et basé sur son accumulation. Il suppose en général la propriété privée du capital.

Capitaux flottants : désigne au niveau international les capitaux qui s'investissent d'une place financière à l'autre en fonction des événements

conjoncturels.

Changes fixes : système de change dans lequel les taux de change sont fixés à la suite d'accords internationaux et dans lequel les Banques Centrales assurent la stabilité des taux de change de leurs monnaies par leurs interventions sur les marchés des changes. Exemple : l'offre de francs est supérieure à celle de dollars. Le cours du franc contre le dollar devrait diminuer. Pour éviter cela, la Banque de Algérie va acheter des francs en les vendant contre des dollars, rétablissant l'équilibre entre offre et demande de francs contre dollars.

Changes flexibles (ou flottants) : système de change où le cours des monnaies évolue selon les offres et demandes sur le marché des changes, sans que les Banques Centrales interviennent. En réalité, un tel système pur de changes flottants n'existe pas. Les Banques Centrales interviennent toujours pour éviter des fluctuations trop brutales des parités monétaires. On parle de " flottement impur " .

Chocs d'offre, chocs de demande : désigne une hausse ou baisse inattendue de la production (par l'intermédiaire d'une hausse de la productivité) ou de la demande. Exemple : les chocs pétroliers ont constitué des chocs d'offre négatifs en augmentant les coûts de production, diminuant la productivité et la production.

Chômage : état d'un travailleur sans emploi, à la recherche effective d'un emploi et disponible pour occuper un emploi.

Chômage classique : chômage dû à l'insuffisante rentabilité de l'activité économique. Dans une configuration de chômage classique, on peut avoir une demande de biens excédentaire mais qui, du fait de coût trop élevés, n'incite pas pour autant à produire et employer plus de main d'oeuvre.

Chômage conjoncturel : chômage du à un ralentissement temporaire de l'activité économique.

Chômage frictionnel ou naturel : taux de chômage jugé incompressible. Il est du aux difficultés qu'il existe pour qu'à tout moment tous les offreurs de travail trouvent un emploi et tous les demandeurs de travail trouvent des travailleurs correspondant aux emplois proposés. Il est donc du à des imperfections de l'information sur le marché du travail. On emploie le terme naturel en référence à la théorie du taux de chômage naturel de Milton Friedman, qui a formalisé la notion de chômage frictionnel.

Chômage keynésien : chômage du à une insuffisance de la demande effective.

Chômage structurel : chômage lié aux structures de l'économie ou au fonctionnement du marché du travail. Il ne peut être résorbé qu'en modifiant ces structures. Exemple : le chômage du à l'insuffisance de qualifications de la main d'oeuvre dans un contexte où de nouveaux métiers apparaissent et d'anciens disparaissent.

Chômage technologique : chômage lié au changement technologique, par substitution du capital au travail.

Cliquet (effet de) : existence d'une non-réversibilité dans la variation d'une variable économique que l'on a l'habitude de voir orientée à la hausse. Exemple : quand le revenu d'un ménage diminue, les habitudes de consommation mettent du temps à changer.

Cobb-Douglas (fonction de production) : fonction de production couramment utilisée en analyse économique. Elle est de la forme : $Y = F(L,K) = A.K^aL^b$ Où Y désigne la production, L désigne la quantité de travail utilisé pour produire et K la quantité de capital et A un paramètre d'échelle. a et b sont positifs et peuvent être tels que $a + b = 1$ (rendements constants), $a + b > 1$ (rendements croissants) ou $a + b < 1$ (rendements décroissants).

Coefficient de capital : rapport entre la valeur du capital utilisé dans la production et la valeur de la production. $v = K / Y$

Commissaire-priseur : représentation utilisée par Walras dans sa théorie de l'équilibre général afin d'illustrer le mécanisme d'équilibration par tâtonnement de l'offre et de la demande sur les différents marchés. Le commissaire-priseur se charge d'annoncer des prix, de le modifier tant que l'offre n'est pas égale à la demande, de communiquer les prix d'équilibre et d'organiser la distribution des biens échangés à ces prix. Paradoxalement, la main invisible, symbole du marché décentralisé est incarnée par un individu unique qui centralise les transactions, sans être rémunéré qui plus est.

Concurrence imparfaite : se définit par opposition à la concurrence parfaite. Un marché se caractérise par une structure de concurrence imparfaite si l'un des principes de la concurrence pure et parfaite est violé de manière significative. Cela aboutit à des structures de type monopolistique, oligopolistique, de concurrence monopolistique etc.

Concurrence parfaite : structure de marché de référence en économie qui se caractérise par les quatre conditions suivantes :

- l'atomicité : un grand nombre d'offreurs et de demandeurs se rencontrent sur ce marché, de sorte qu'aucun agent ne peut avoir d'influence, par son seul comportement, sur les prix du marché ;
- l'homogénéité : tous les biens offerts sont strictement identiques ;
- l'information parfaite : chaque participant au marché peut connaître toutes les informations susceptibles de lui être utiles pour opérer les échanges les plus avantageux possibles ;
- la libre entrée et libre sortie : chacun peut à tout moment choisir de participer ou non au marché.

Lorsque ces conditions sont respectées, l'économie de marché est censée conduire à une allocation optimale des ressources (d'après la théorie néoclassique). Cette formulation est critiquée par certains auteurs, comme Bernard Guerrien, qui considèrent (à juste titre semble-t-il d'ailleurs) que les seules hypothèses de la concurrence parfaite énoncées par les théoriciens de l'équilibre général sont :

- Il existe pour chaque bien un prix affiché et connu de tous. Hypothèse institutionnelle.
- Les agents ne pensent pas avoir une influence sur les prix affichés et croient pouvoir acheter et vendre à ces prix. Hypothèse sur les caractéristiques des agents.
- Aux prix affichés, les agents formulent leurs offres et demandes auprès du commissaire-priseur qui les regroupe et les confronte. Il n'y a pas d'échange direct. Hypothèse institutionnelle.
- Tous les biens présents et futurs ont un prix affiché. Il existe un système complet de marchés.

Certaines peuvent être compatibles avec la première formulation (atomicité et hypothèse d'agents preneurs de prix sont assez proches). D'autres sont plus problématiques. Ainsi, la libre entrée est en contradiction avec le modèle Arrow-Debreu, qui suppose, pour qu'existe un équilibre général, que le nombre

d'entreprises est fixé et que les conditions de la concurrence parfaite sont respectées.

Conjoncture : éléments constitutifs de la situation économique d'un secteur, d'une branche, d'une région ou d'un pays à un moment donné.

Consommation : emploi d'un bien ou d'un service en vue soit de sa transformation dans la production (consommation intermédiaire) soit de la satisfaction d'un besoin (consommation finale) impliquant la destruction immédiate ou progressive de ce bien.

Contrat à terme : Contrat précisant les conditions d'un échange qui aura lieu ultérieurement aux conditions précisées aujourd'hui. Exemple : vente de 500 dollars contre 495 euros dans 3 mois.

Courbe de Laffer : courbe inventée par l'économiste américain Arthur Laffer (1974), montrant une relation d'abord croissante puis décroissante entre le taux d'imposition et les recettes fiscales d'un Etat. La conséquence de la forme en cloche de cette courbe est qu'il existe un taux d'imposition optimal à ne pas dépasser, au-delà duquel les agents sont découragés à fournir un effort supplémentaire et recherchent plus systématiquement l'évasion fiscale. D'où une baisse des recettes fiscales. D'où également la formule : " Trop d'impôts tuent l'impôt ".

Courbe de Phillips : relation économétrique mise en évidence par l'économiste Phillips, qui présente une relation décroissante entre le taux d'augmentation des salaires et le taux de chômage. On en a déduit une relation décroissante entre le taux d'inflation et le taux de chômage. Cette courbe met donc en avant la

possibilité pour la politique économique de jouer sur une substitution entre le chômage et l'inflation.

Courbe d'indifférence : en microéconomie, ensemble des paniers de biens qui apportent la même utilité. Par exemple, en deux dimensions, lorsqu'un consommateur peut consommer deux biens différents 1 et 2, une courbe d'indifférence est l'ensemble des couples de consommation (x_1, x_2) tels qu'ils apportent un même niveau d'utilité (satisfaction).

Courbe en J : exprime l'évolution du solde de la balance commerciale après la dévaluation d'une monnaie nationale. Dans un premier temps, la balance commerciale se dégrade car les flux du commerce extérieur n'ont pas eu le temps de se modifier : les importations restent au même niveau alors que leur prix s'élève. Après un certain délai (environ six mois), le solde s'améliore car les exportations augmentent en volume et les importations baissent en volume.

Coût d'opportunité : gain qu'entraînerait un emploi différent d'une ressource économique. Exemple : l'investissement en éducation entraîne un coût d'opportunité courant qui peut s'évaluer par le salaire que toucherait l'individu en travaillant immédiatement.

Coût d'usage du capital : exprime les coûts engendrés par l'utilisation du capital. Il comprend principalement le taux d'intérêt et le coût de la dépréciation du capital.

Coût marginal : coût de la production d'une unité supplémentaire.

Coût moyen : coût de production total divisé par le nombre d'unités produites. Il représente le coût unitaire.

Crise économique : retournement brutal de la conjoncture se traduisant par un excès d'offre immédiatement suivie par une contraction de l'activité économique.

Croissance : augmentation sur une longue période du produit national par tête.

Croissance endogène : théorie de la croissance expliquant la croissance des économies selon des facteurs endogènes à son évolution. Dans la croissance endogène, le progrès technique est le facteur clé de la croissance. Mais contrairement aux théories de la croissance exogène (voir Solow), le progrès technique ne tombe pas du ciel en dehors de la sphère économique, il est le résultat de l'activité de recherche d'utilité ou de profits des agents. Il peut se matérialiser dans les hommes qui accumulent du capital humain, dans les investissements en recherche et développement, dans les infrastructures publiques, dans la diffusion (mais alors involontaire) des connaissances par le commerce international etc. Le rôle des externalités dans ces modèles est majeur.

Croissance potentielle : taux de croissance maximal que peut atteindre une économie à un moment donné, compte tenu des possibilités de variation de ses capacités de production.

Currency school : théorie selon laquelle pour éviter l'inflation, chaque billet émis devrait avoir comme contrepartie sa valeur en or détenue par la Banque Centrale. Cette théorie, défendue par David Ricardo était en concurrence au XIXème siècle avec la Banking school de Thomas Tooke. Ses héritiers naturels sont les monétaristes et, de façon plus générale, ceux qui considèrent que l'offre de monnaie est exogène. Voir multiplicateur de crédit et Banking School.

Cycle de vie (hypothèse du) : relatif à la théorie du cycle de vie de Franco Modigliani. Pour Modigliani, l'individu choisit sa consommation en fonction de l'évolution prévue de sa richesse tout au long de sa vie (son cycle de vie). Voir la question-réponse consacrée à ce point.

D

Demande effective : dans la terminologie keynésienne, désigne la demande globale perçue (anticipée) par les entrepreneurs, à partir de laquelle ils prennent leurs décisions de production et d'emploi.

Demande globale : somme des demandes individuelles sur un marché (voire pour toute l'économie, en macroéconomie).

Demande nette : synonyme d'excès de demande, c'est la différence entre la demande globale et l'offre globale.

Défaillances du marché : situation dans laquelle l'efficacité maximale ne peut être atteinte par les mécanismes du marché, notamment en présence d'une situation de monopole ou d'oligopole, d'effets externes ou de biens publics.

Déflation : diminution générale et durable du niveau général des prix.

Délais de la politique économique : expression de Milton Friedman qui désigne la période comprise entre la décision de politique économique et ses effets. Friedman considère qu'il y a deux types de délais : les délais internes qui correspondent au délai compris entre la décision de politique économique et sa

mise en oeuvre effective et les délais externes qui correspondent au délai compris entre la mise en place de la politique et ses premiers effets sur l'activité. Friedman considère que l'existence de ces délais rend néfastes les politiques conjoncturelles. En effet, selon lui, lorsque l'économie est en récession et que le gouvernement décide d'une politique de relance, lorsque cette politique prend effet, le cycle s'est retourné, on est naturellement en phase d'expansion. La politique économique a comme seule influence d'accentuer cette expansion et de créer une surchauffe de l'activité. Si, à ce moment là, le gouvernement prend des mesures pour ralentir l'activité, le phénomène symétrique apparaît : les effets la politique économique se manifestent lorsque l'économie est entrée en phase de contraction et ils accentuent le marasme économique. En fin de compte, la politique économique s'avère donc procyclique alors qu'elle a pour but d'être contracyclique.

Dépression : conjoncture caractérisée, baisse de l'offre globale (mesurée en pratique par le PIB).

Dépréciation : en changes flexibles, baisse de la valeur d'une monnaie par rapport aux autres, par le jeu de l'offre et de la demande sur le marché des changes.

Désinflation : baisse du taux d'inflation.

Désinflation compétitive : politique économique qui consiste à s'appuyer sur un faible taux d'inflation pour rendre les entreprises nationales compétitives. Le processus recherché est le suivant : en maintenant un faible taux d'inflation, on conserve un taux de change relativement élevé. Cela a deux effets : d'une part, les exportations sont pénalisées, ce qui oblige les entreprises pour rester compétitives à faire des efforts sur les coûts (salariaux notamment) ; d'autre part, une monnaie forte réduit le coût des importations, ce qui est un avantage. Au total,

les entreprises nationales sont plus compétitives. D'autre part, une faible inflation assure un niveau faible des taux d'intérêt à long terme, ce qui favorise l'investissement.

Dévaluation : en changes fixes, décision d'un gouvernement de diminuer la valeur de sa monnaie par rapport aux autres monnaies.

Diviseur monétaire : relation qui détermine la création monétaire dans une économie d'endettement. La base monétaire est déterminée par la quantité de crédit octroyée par les banques (qui se retournent ensuite vers la Banque Centrale pour leur refinancement, d'où la variation de la base monétaire). L'offre de monnaie est exogène. Cette relation est : $dB = 1 / k dCr$. Avec B la base monétaire, k le multiplicateur de crédit, $1 / k$ le diviseur et Cr le crédit distribué par les banques. Voir aussi multiplicateur monétaire.

Duopole : situation de marché de concurrence imparfaite caractérisée par la présence de deux offreurs face à un grand nombre de demandeurs.

E

Economie : selon Jean-Baptiste Say, il s'agit de la science qui étudie la production, la répartition, la distribution et la consommation des richesses dans la société.

Selon Lionel Robbins, l'économie est la science qui étudie les comportements humains en tant que relation entre les fins et les moyens rares à usages alternatifs. D'un point de vue sémantique, l'Economie a pour particularité de porter le même nom que son objet d'étude.

Economie de marché : économie caractérisée par :

- la propriété privée des moyens de production ; - la recherche légitimée de l'intérêt personnel ; - l'allocation des ressources est guidée par les mécanismes de prix.

On peut ajouter que la décentralisation des échanges est assurée par l'utilisation de la monnaie, quoique le troc est une forme possible d'économie de marché.

Economies d'échelle : il y a économies d'échelle lorsque l'accroissement de la production permet de diminuer le coût moyen. Lorsqu'il y a économies d'échelle, il y a également rendements croissants. Le contraire est " déséconomies d'échelle ".

Effet de substitution et effet de revenu : dans une situation où le prix d'un bien A diminue par rapport à celui d'un autre bien B, deux réactions sont possibles pour un consommateur :

- il peut choisir de consommer plus de A qui est devenu moins cher. On dit que l'effet substitution l'emporte ;

- il peut consommer autant de A (ce qui lui coûte moins cher qu'avant) et utiliser les économies réalisées à consommer plus de B. On dit que l'effet revenu l'emporte.

Le choix dépendra de la fonction d'utilité du consommateur, qui représente ses préférences en termes de quantités de A et B consommées.

Effet d'annonce : effet recherché par les autorités de la politique économique lorsqu'elles annoncent des mesures à venir. Elles souhaitent ainsi influencer le comportement des agents économiques dans un sens souhaité. Exemple : en annonçant une faible progression de la masse monétaire, la banque centrale espère réduire les anticipations inflationnistes.

Effet d'encaisse réelle : l'encaisse réelle d'un agent est le rapport de la somme de monnaie qu'il détient sur le niveau général des prix. Lorsque les prix augmentent, la perte de pouvoir d'achat des encaisses monétaires détenues (pour un motif de précaution) pousse les consommateurs à refaire leurs calculs de consommation, d'épargne et de demande de monnaie. Ils demandent plus de monnaie (en termes nominaux) et moins de biens. La demande de biens diminue, d'où une baisse du niveau général des prix qui conduit les agents à refaire de nouveau leurs calculs. Ils demandent moins de monnaie puisque leurs encaisses réelles ont augmenté et plus de biens. On revient à la position initiale au bout d'un certain temps. Auteurs de référence : Knut Wicksell, A.C. Pigou, Don Patinkin. Voir aussi la question-réponse sur ce thème.

Effet d'éviction : décrit le mécanisme par lequel la hausse des dépenses publiques induit une baisse équivalente (ou pas) des dépenses privées d'investissement par la hausse du taux d'intérêt qu'elles provoquent sur le marché des fonds prêtables dans la théorie néoclassique et sur le marché de la monnaie dans le modèle IS-LM.

Effet externe : il y a effet externe lorsque l'activité d'un agent a une influence sur la satisfaction d'un autre agent. Il existe des effets externes de consommation et de production ; des effets externes positifs et négatifs. Exemples : un individu écoute de la musique à proximité d'un autre individu qui n'a pas les mêmes goûts musicaux. Il y a effet externe négatif de consommation. Une entreprise rejette des déchets dans une rivière. Il y a effet externe négatif de production pour les riverains qui utilisent l'eau de la rivière. Une entreprise engage une agence de sécurité pour protéger le quartier dans lequel elle est située. Il y a effet externe de production (puisque'il s'agit d'un acte lié à la production) et de consommation pour les particuliers qui sont eux aussi protégés. Dans tous les cas, celui qui subit ou

bénéficie des effets externes n'est pas rémunéré pour les coûts encourus ou ne paie rien pour les avantages retirés. C'est une défaillance du marché qui, normalement, devrait rémunérer chacun selon les services rendus ou les coûts générés à autrui.

Efficacité : Réalisation d'un objectif fixé.

Efficacité marginale du capital : selon Keynes, il s'agit du rendement escompté d'un bien en capital, c'est-à-dire les revenus que l'utilisateur espère en retirer pendant la durée d'utilisation et la vente de sa production, déduction faite des dépenses courantes de production. C'est la comparaison avec le taux d'intérêt monétaire qui va déterminer si on réalise ou non un investissement : si l'efficacité marginale du capital est supérieure au taux d'intérêt, l'investissement est réalisé.

Efficience : l'efficienc

Elasticité : mesure la variation relative d'une variable en fonction de la variation relative d'une autre variable. Exemple : l'élasticité de la demande d'un bien par rapport à son prix, exprime de combien de pour cent la demande diminue lorsque le prix augmente de un pour cent. Mathématiquement, l'élasticité de x par rapport à y s'écrit : $e(x/y) = (dx / x) / (dy / y)$

Encadrement du crédit : instrument de politique monétaire qui consiste pour les autorités monétaires à définir de manière réglementaire le volume de crédit qui sera émis par les banques. C'est une pratique qui n'est plus employée aujourd'hui.

Endogène : se dit d'une variable qui est déterminée par le fonctionnement d'un modèle. Exemple : dans IS-LM, le taux d'intérêt d'équilibre (entre autres !) est

endogène.

Entrepreneur (Schumpeterien) : personnage central dans la théorie de la croissance de Joseph Schumpeter. Schumpeter distingue deux types d'entrepreneurs.

L'entrepreneur innovateur est un individu qui crée des innovations (donc prend des risques) dans le but de s'octroyer une rente de monopole. L'entrepreneur imitateur est celui qui imite l'innovateur et accroît la production des biens issus de l'innovation.

Selon Schumpeter, c'est le comportement de recherche de rente des entrepreneurs innovateurs qui permet à l'économie de sortir des phases de stagnation par la création de nouvelles innovations qui engendrent des périodes de croissance

Entreprise : unité économique autonome combinant divers facteurs de production, produisant pour la vente des biens et des services et distribuant des revenus en contrepartie de l'utilisation des facteurs. L'entreprise est généralement associée, à juste titre, au motif de profit. Mais dans la réalité (entreprises publiques), comme dans la théorie (théories de l'entreprise managériale, par exemple), le motif du profit n'est pas une constante de la définition de l'entreprise.

Epargne : on peut en donner plusieurs définitions :

- partie du revenu qui n'est pas consacré à la consommation immédiate ;
- renoncement à la consommation ou abstinence, d'où l'intérêt reçu.
- excès du revenu sur la dépense de consommation. L'épargne est un résidu, un phénomène passif, pas un acte volontaire dans le but de l'abstinence. C'est la définition de John Maynard Keynes.

Epistémologie : Etude critique des principes, des hypothèses et des résultats des diverses sciences destinée à déterminer leur origine logique, leur valeur et leur portée objective.

Equation quantitative de la monnaie : elle est due à Irving Fisher (1907). Elle s'écrit : $MV = PY$. Avec M la masse monétaire, V la vitesse de circulation de la monnaie, P le niveau général des prix, Y le volume des transactions (ou de la production globale). En soit, c'est une équation comptable qui traduit l'équilibre monétaire d'une économie. Elle signifie que le volume de liquidités en circulation MV est équivalent à la production en valeur de l'économie PY et que toute inégalité est corrigée par la variation d'un ou de plusieurs des termes de l'équation. Cela dit, elle peut être interprétée selon différentes théories. La théorie quantitative de la monnaie énonce que lorsque M augmente, V et Y étant constants dans la construction quantitativiste (Néoclassiques et, en particulier, Monétaristes), P augmente d'autant, à long terme. Pour d'autres courants (Banking school et keynésiens) la conséquence d'une hausse de M peut être une hausse de Y ou une baisse de V, la hausse de P n'arrivant que lorsque l'offre est inélastique. A la limite, on peut la lire en sens inverse et dire que c'est la hausse de Y qui induit une hausse de M (Banking school).

Equilibre économique : concept central en économie. Il s'agit d'exprimer la réalisation d'un état stationnaire (qui ne change pas) au niveau de l'optimum d'un agent (consommateur ou producteur), d'un marché (égalité offre / demande) ou d'une économie (égalité offre / demande sur tous les marchés).

Equilibre général walrasien : situation dans laquelle tous les agents maximisent leurs fonctions objectif (profit pour les producteurs, utilité pour les consommateurs) et où sur chaque marché l'offre est égale à la demande.

Exogène : se dit d'une variable qui n'est pas déterminée par le fonctionnement d'un modèle. Exemple : dans IS-LM, les dépenses budgétaires et la masse monétaire sont des variables exogènes. On leur donne des valeurs pour voir quel est leur effet sur les variables endogènes.

Expansion : phase du cycle économique durant laquelle la production croît.

Externalité : synonyme d'effet externe.

F

Facteurs de production : éléments dont la combinaison permet la production. On retient en général deux types de facteurs : le capital (auquel on adjoint parfois la terre) et le travail.

Fait stylisé : constat d'ordre empirique, généralement non quantifié, mais jugé représentatif du fonctionnement de l'économie. Les faits stylisés sont au coeur des discussions sur la démarche de la science économique. Certains auteurs contemporains (Kaldor par exemple) voudraient que les hypothèses des modèles en économie soient basées sur des faits stylisés, alors que d'autres (Friedman notamment) défendent une position inverse : les hypothèses n'ont pas à être réalistes, seule compte la capacité de prédiction des modèles.

Fonction de demande : relation entre la quantité d'un bien demandée et son prix, le prix des autres biens et le revenu d'un consommateur.

Fonction de production : relation entre la quantité produite d'un bien et les quantités des différents facteurs nécessaires à l'obtention du bien.

Mathématiquement : $Y = F (K, L)$. Avec Y la production, K le capital utilisé, L le travail utilisé.

G

Globalisation : phénomène d'internationalisation des transactions commerciales et financières qui se caractérise par le jeu d'acteurs qui conçoivent leur activité et la recherche de l'efficacité au niveau mondial.

H

Heckscher-Ohlin-Samuelson (théorème de) : le théorème HOS énonce qu'un pays doit se spécialiser (dans le commerce international) dans la production du bien pour lequel il détient un avantage en dotation factorielle. Exemple : si un pays A détient relativement plus de capital qu'un pays B et relativement moins de travail, le pays A se spécialise dans la production des biens nécessitant plus de capital et le pays B dans la production nécessitant plus de travail.

Homo-oeconomicus : sujet abstrait, symbole de la rationalité dans les théories classique et néoclassique.

Hyperinflation : inflation très élevée et dont le rythme s'amplifie généralement toujours au cours du temps.

I

Illusion monétaire : appréciation erronée de l'évolution des variables réelles suite à la hausse ou la baisse des variables nominales. Exemple : il y a illusion

monétaire lorsque l'inflation est de 5%, que les salaires augmentent de 5% et que les travailleurs pensent que leur revenu réel a augmenté.

Impôt/Taxe Tobin : impôt proposé par James Tobin dont le principe est de taxer les flux de capitaux pour réduire les mouvements spéculatifs. En taxant à 0,5 % les flux de capitaux, il estime que l'on pourrait à la fois décourager les mouvements purement spéculatifs, ne pas empêcher les réalignements de parité fondés sur les fondamentaux de l'économie et ne pas dissuader les mouvements de capitaux liés aux échanges commerciaux ou à des investissements productifs (dont l'échéance lointaine rendrait négligeable l'impôt sur le mouvement de capitaux initial).

Incertitude : état dans lequel il est impossible à un agent de formuler des prévisions sur le futur car il ne connaît pas la probabilité d'occurrence d'un évènement et / ou il ne connaît pas la totalité des évènements possibles dans le futur. Distinct du risque.

Indexation : méthode consistant à faire évoluer contractuellement un revenu en fonction de l'évolution d'une autre variable. Exemple : jusqu'au milieu des années 80, les salaires étaient indexés en Algérie sur le taux d'inflation.

Indice des prix à la consommation : instrument pour mesurer l'évolution de l'ensemble des prix à la consommation. En économie, lorsqu'on parle du niveau général des prix, c'est à cet indice que l'on se réfère. Son principe de construction est le suivant : c'est une moyenne pondérée des prix des biens les plus consommés, chaque prix étant pondéré par l'importance relative du bien dans la consommation globale.

Inflation : hausse continue du niveau général des prix.

Institut d'émission : Banque Centrale (émet la monnaie).

Institutionnalisme : courant de la pensée économique qui met l'accent sur le rôle des institutions comme déterminant des phénomènes économiques.

Institutions : ensemble de règles socio-historiques qui définissent le cadre dans lequel les agents économiques prennent leurs décisions d'allocation des ressources. Exemple : la monnaie est une institution car elle modifie la façon de procéder aux échanges par rapport au troc.

Intermédiation : mise en relation d'offreurs et de demandeurs sur un marché par un tiers. Exemple : les banques collectent l'épargne de leurs clients, la placent sur le marché financier. Du côté de l'épargnant comme du côté de l'entreprise financée, le seul interlocuteur est la banque.

Investissement : au sens étroit, acquisition de biens de production en vue de l'exploitation d'une entreprise et de dégager un revenu ou augmentation de la capacité de production. Au sens large, acquisition d'un capital en vue d'en percevoir ou d'en consommer le revenu.

Isoquant : ensemble des combinaisons de facteurs (substituables) qui conduisent au même niveau de production.

K

Keynésianisme : doctrine issue de la théorie de John Maynard Keynes (1883-1946).

Know-How : savoir-faire, connaissances techniques particulières nécessaires à la reproduction d'un procédé de fabrication ou de distribution.

Krach : effondrement des cours boursiers apparaissant souvent à la suite de mouvements spéculatifs.

L

Learning-by-doing : apprentissage par la pratique. L'un des mécanismes évoqués pour expliquer la croissance dans les théories de la croissance endogène.

Libéralisme : pas forcément simple à définir. Doctrine économique qui prône la libre concurrence et qui s'oppose donc tant à l'intervention de l'Etat qu'à la constitution de monopoles ou d'oligopoles privés. Cette doctrine est fondée sur la conviction qu'il existe un ordre économique naturel réalisé par des mécanismes d'ajustement qui ne peuvent jouer que dans le libre jeu des initiatives individuelles sur des marchés.

Libre-échange : situation dans laquelle les flux économiques internationaux sont libres. Par extension, doctrine de l'échange international qui stipule que chaque pays participant à l'échange international à intérêt à n'opposer aucune contrainte aux flux économiques (biens, services, facteurs de production) entre pays. Le libre-échange améliorant la situation de tous. C'est une extension du libéralisme à l'ensemble des économies nationales.

Liquidité : propriété d'un bien à être utilisé plus ou moins rapidement dans un emploi donné. Exemple : la monnaie est l'actif liquide par nature pour opérer des transactions. Les liquidités d'une économie sont la somme des moyens de paiement disponibles dans cette économie.

Logrolling : procédure de marchandage parlementaire, qui consiste pour des parlementaires à échanger des votes sur des projets différents.

Loi d'Okun : relation mise en évidence par Arthur Okun (1962), qui exprime le taux d'évolution du taux de chômage comme une fonction décroissante du taux de croissance de l'économie. On en a déduit pour la Algérie que si la croissance est situé entre 2,5 et 3%, le taux de chômage était stable dans les années 80. Depuis, il semblerait que ce chiffre soit plus proche de 2%.

M

Macroéconomie : branche de l'économie qui étudie les mécanismes économiques du point de vue de grandeurs et de groupes d'agents agrégés. La macroéconomie a pour but de construire des fonctions de comportement globales *ad hoc* où à partir d'hypothèses concernant l'agrégation de comportement microéconomiques et d'en déduire des mécanismes explicatifs du fonctionnement de l'économie dans son ensemble.

Main invisible : principe présenté par Adam Smith (1776) pour expliquer l'ordre naturel et le libéralisme économique. Par le jeu de la concurrence sur les marchés, la prospérité générale est assurée, pour peu que chacun ne se préoccupe que de son propre intérêt. Tout se passerait comme si une main invisible transformait la somme des intérêts individuels en un intérêt général.

Marché : lieu de rencontre d'une offre et d'une demande, duquel émerge un prix pour le bien échangé. Le marché désigne aussi en économie l'économie de marché dans son ensemble en tant que système économique autorégulé et en tant qu'institution. Voir économie de marché.

Marché à terme : marché sur lequel les échangeurs s'entendent par avance pour la livraison future d'un bien, service ou titre à un prix fixé par avance. Voir contrat à terme.

Marché à terme : marché où s'échangent les devises. Ce n'est pas un marché réellement localisé, c'est un réseau entre les cambistes des banques du monde entier. Les échanges se font à l'aide des instruments de télécommunications.

Marché financier : marché de la monnaie et des capitaux à long terme

Marché monétaire : marché de l'argent à court terme où les intervenants formulent des demandes et des offres de liquidité pour de courtes périodes. Longtemps réservé en Algérie aux seules institutions financières, il est ouvert aux autres agents depuis les années 80.

Microéconomie : branche de l'économie qui s'applique à expliquer, sur la base de l'hypothèse de rationalité, le comportement d'agents isolés et d'en déduire les conditions de l'équilibre général walrasien.

Modèle économique : représentation simplifiée de la réalité économique ayant pour but de mettre en relation les variables significatives pour la compréhension des mécanismes économiques.

Monnaie : la monnaie peut se définir par les fonctions qu'elle remplit. Elles sont au nombre de trois :

- unité de compte (numéraire) ;
- instrument des échanges ;
- réserve de valeur.

Une bonne monnaie est celle qui remplit bien ces trois fonctions, les deux dernières étant les plus importantes.

Monnaie fiduciaire : billets de banque émis par la Banque Centrale.

Monnaie scripturale : ensemble des dépôts à vue dans les banques. Elle est créée et circule par des écritures, d'où le qualificatif de scripturale.

Monopole : structure de marché dans laquelle un seul offreur est confronté à un grand nombre de demandeurs.

Monopole bilatéral : structure de marché dans laquelle un seul offreur est confronté à un seul demandeur.

Monopsonie : structure de marché où un seul demandeur est confronté à un grand nombre d'offreurs.

Multiplicateur keynésien : exprime la relation entre une variation de la dépense autonome (dépenses publiques, baisse d'impôts, exportations) et la variation du revenu (production) qu'elle entraîne. Supposons une dépense publique, une hausse du salaire des fonctionnaires, par exemple. Les fonctionnaires reçoivent un revenu supplémentaire. Ils en dépensent une partie (l'autre partie étant épargnée). Cette dépense est alors un revenu pour un autre agent dans l'économie qui a augmenté sa production. A son tour, cet agent consomme une partie de ce revenu vers un autre agent qui produit plus et dépense une partie de son revenu etc. Au final, il existe un effet multiplicateur de la dépense initiale qui a induit une production et des revenus supérieurs à sa valeur. Mathématiquement : $Y = G / (1 - c)$ Avec Y le revenu global, G les dépenses publiques et c la propension marginale à consommer le revenu. Comme $0 < c < 1$, $1 / (1 - c) > 1$ et $Y > G$

Multiplicateur monétaire : relation qui explique la création monétaire dans une économie de marchés financiers. La Banque Centrale décide du montant de la base monétaire et les banques de second rang offre la quantité de crédit qui correspond à cette base monétaire. Cette relation s'écrit $dM = k dB$, avec M la masse monétaire, k le multiplicateur de la base monétaire et B la base monétaire. Voir aussi diviseur monétaire.

N

Neutralité de la monnaie : hypothèse des théories classique et néoclassique selon laquelle la monnaie n'aurait pas, au moins à long terme, d'influence sur l'activité réelle. Toute augmentation de la masse monétaire en circulation ayant pour seule conséquence une hausse proportionnelle du niveau général des prix.

Nouvelle économie : concept décrivant une nouvelle forme de fonctionnement de l'économie de marché depuis le milieu des années 1990, ou plus restrictivement, un ensemble d'activités aux caractéristiques de coûts communes, telles que l'informatique, les télécommunications etc. La nouvelle économie se caractérise par un ensemble de chocs technologiques (technologies de l'information et de la communication, biotechnologies), un environnement économique ouvert (globalisation, dérégulations des activités économiques, privatisations et dérégulation des services publics) et des conditions financières nouvelles (disparition de l'inflation, réduction des déficits publics, développement des marchés financiers - dérivés en particulier). Voir aussi la question-réponse sur ce thème.

O

Offre : Volume de biens ou de services proposé à la vente sur un marché.

Offre globale : Au niveau macroéconomique, c'est l'agrégation de toutes les offres de biens des différents marchés, sans distinction sur la nature du produit. On parle aussi d'offre agrégée.

Oligopole : structure de marché caractérisée par un petit nombre d'offreurs (supérieur à un) confronté à un grand nombre de demandeurs.

Oligopole bilatéral : structure de marché dans lequel un petit nombre d'offreurs sont confrontés à un petit nombre de demandeurs.

Oligopsone : structure de marché dans laquelle un petit nombre de demandeurs sont confrontés à un grand nombre d'offreurs.

Open market : technique d'intervention de la Banque Centrale sur le marché monétaire qui consiste à fournir ou reprendre des liquidités à ce marché en achetant ou vendant des titres. En anglais, open market désigne également le marché monétaire lui-même.

Optimum : Niveau jugé le meilleur dans une optique déterminée. Ou valeur d'une grandeur ou d'un ensemble de grandeurs parmi diverses autres et considérée comme la plus adaptée à la réalisation d'un ou plusieurs objectifs, compte tenu d'un ensemble de contraintes.

Optimum de Pareto : situation dans laquelle, on ne peut améliorer la situation d'un individu sans réduire la satisfaction d'au moins un autre individu.

Option : produit financier qui représente le droit d'opérer une transaction à une date ultérieure ou non, à des conditions données aujourd'hui. Exemple : une option (de change) d'achat dollars contre euros à 3 mois, à un taux de 1 dollar contre 1 euro, portant sur 500 dollars, donne le droit, dans 3 mois, d'acheter 500 dollars avec 500 euros dans 3 mois. Une option permet soit de se couvrir contre un risque, soit de spéculer.

P

Parité des pouvoirs d'achat : hypothèse sur la détermination des taux de change à long terme, selon laquelle les taux de change entre monnaie doivent se déterminer de telle sorte que les monnaies aient le même pouvoir d'achat. Cela signifie que si une certaine quantité de francs permet d'acquérir un panier de biens donné, alors après sa conversion en dollars, cette somme permettra d'acheter le même panier de biens aux Etats-Unis.

Parité des taux d'intérêt : hypothèse selon laquelle, en économie ouverte lorsque les capitaux sont parfaitement mobiles, la concurrence entre places financières conduit à une égalisation des taux d'intérêt dans tous les pays.

Passager clandestin : comportement d'un individu qui dissimulent ses préférences pour un bien public dans le but de profiter de sa production sans contribuer au financement de ce bien public.

Politique budgétaire : politique économique conduite au moyen du budget de l'Etat pris globalement, incluant l'action par les recettes et l'action par les dépenses publiques.

Politique commerciale : politique adoptée par une nation, dans le cadre du commerce extérieur et pouvant se traduire par la " libéralisation " des échanges, le contingentement, l'abaissement ou le relèvement des droits de douane, des subventions à l'exportation etc. Le but de ces politiques est de favoriser les exportations nationales.

Politique conjoncturelle : ensemble des actions délibérément adoptées en vue de la régulation de la conjoncture, que ce soit par l'intermédiaire de la politique budgétaire, de la politique monétaire, des revenus etc. On résume ses objectifs par la formule dite du " carré magique " : stabilité des prix, plein-emploi, expansion et équilibre extérieur.

Politique des revenus : ensemble d'orientations indicatives et concertées destinées à éviter des hausses de prix et de salaires trop importantes.

Politique économique : action consciente de la puissance publique se traduisant par la définition d'objectifs économiques et sociaux et la mise en oeuvre des moyens nécessaires pour les atteindre.

Politique monétaire : Actions délibérées des autorités monétaires (Banque Centrale) sur la masse monétaire et les actifs financiers en vue de la régulation de l'économie à court et moyen terme. Actuellement, on reconnaît comme objectif principal de la politique monétaire la stabilité des prix.

Pouvoir d'achat : quantité de biens et de services qu'une somme d'argent permet d'acquérir. Le pouvoir d'achat décroît avec l'inflation.

Préférence pour la liquidité : terme utilisé par John Maynard Keynes pour

désigner la demande de monnaie. Selon lui, cette préférence pour la liquidité se justifie par trois motifs :

- un motif de précaution qui fait que l'on veut toujours conserver une partie de sa richesse sous forme monétaire en cas de nécessité imprévue,
- un motif de transaction,
- un motif de spéculation. On conserve toujours une partie de son patrimoine liquide pour pouvoir profiter de bonnes occasions.

Prix : rapport d'échange entre deux marchandises proposées à l'échange. Un prix est toujours quelque chose de relatif. Lorsqu'il s'agit de prix monétaires, la référence devient la monnaie. Mais on peut toujours l'exprimer dans un autre numéraire.

Prix d'équilibre : prix d'échange qui résulte de l'égalisation de l'offre et de la demande sur un marché.

Prix nominal, prix réel : un prix nominal est un prix exprimé simplement en unités monétaires. Un prix réel est un prix monétaire rapporté au niveau général des prix. Exemples : le salaire nominal se note W en économie, le salaire réel W / P où P est le niveau général des prix.

Productivité marginale : il s'agit de la production additionnelle que l'on obtient en utilisant un unité supplémentaire de facteur.

Productivité ou productivité moyenne : rapport entre la production et les facteurs ou certains facteurs qui ont permis de l'obtenir.

Produit Intérieur Brut (PIB) : mesure de la production de biens et services d'un pays avec comme critère retenu la production sur le territoire national quel que

soit la nationalité des producteurs. Ce qui signifie qu'une filiale à l'étranger d'un groupe algérien ne contribue pas au PIB algérien, mais qu'une filiale d'un groupe étranger installée en Algérie y contribue. Voir aussi PNB. Il n'y a pas, à proprement parler d'indicateur idéal (PNB ou PIB), on utilise l'un ou l'autre selon le sujet qui nous intéresse.

Produit National Brut (PNB) : mesure de la production de biens et services d'un pays avec comme critère la nationalité des producteurs. Ce qui signifie qu'une filiale à l'étranger d'un groupe algérien contribue au PNB algérien, mais qu'une filiale d'un groupe étranger installée en Algérie n'y contribue pas.

Produits dérivés : contrats financiers qui sont basés sur l'évolution du cours d'un actif sous-jacent sans qu'il n'y ait livraison de cet actif à l'échéance. Exemple : un contrat basé sur l'évolution du CAC 40.

Profit : définition courante : excédent des recettes d'une entreprise sur ses coûts de fonctionnement. Définition du profit dit pur en économie : revenu résiduel après que l'entreprise ait rémunéré ses facteurs de production (capital - i.e. actionnaires et prêteurs - et travail). Pour Joseph Schumpeter et Frank Knight, le profit pur serait la rémunération du risque non assurable que prend l'entrepreneur. Le profit est aussi la fonction que le producteur maximise dans la théorie néoclassique.

Progrès technique : processus général de développement et de perfectionnement des méthodes et des moyens de production destinés à une plus grande maîtrise de la nature par l'homme. On dit qu'il y a progrès technique entre t et $t + 1$ si, à partir d'autant de facteurs de production, on peut obtenir plus de produit. Ou, si on peut obtenir autant de produit à partir de moins de facteurs. Ce qui est équivalent. Les causes du progrès technique sont l'investissement immatériel (en Recherche -

Développement par exemple, l'accumulation du capital humain, l'apprentissage par la pratique, la différenciation des biens de production (qui permet à chaque entreprise d'obtenir " la " machine la mieux adaptée à son activité) etc.

Propensions moyenne et marginale à consommer (épargner) le revenu : la propension moyenne à consommer (épargner) le revenu est la part du revenu d'un ménage qui est consommée (épargnée). Formellement : $c_M = C / Y$ où C est la consommation et Y le revenu, c_M la propension moyenne à consommer. La propension marginale à consommer est la part d'un revenu supplémentaire qui est consommée (épargnée). Formellement : $c = C / Y$. Les propensions moyenne et marginale à consommer sont comprises entre 0 et 1 (mais différentes de 0 et de 1).

Protectionnisme : doctrine ou politique qui vise à protéger de la concurrence extérieure le marché intérieur d'un pays par différentes mesures (droits de douane, contingentement et obstacles non tarifaires variés).

R

Rareté : caractéristique des biens économiques qui n'existent pas à l'état naturel en quantité illimitée. S'entend de manière plus claire lorsqu'on considère le caractère illimité des besoins humains.

Rationalité : en économie, la rationalité est considérée comme l'attitude des agents qui recherchent le maximum de satisfaction au moindre coût. Cette satisfaction étant soit traduite par une utilité (cas du consommateur néoclassique par exemple), soit par un revenu (cas du profit pour la firme néoclassique par exemple). Pour être quasiment neutre, le principe de rationalité ne doit pas être compris dans une logique où les résultats d'une action rationnelle serait forcément

les meilleurs. Un agent peut être rationnel et atteindre une valeur de ses objectifs médiocres. Tout dépend des informations dont il dispose (comme dans la théorie des jeux où le comportement que vont adopter les autres compte au-delà de son propre comportement) ou de ses capacités à prendre une décision (exemple de la rationalité limitée de Simon).

Recette marginale : recette apportée par la dernière unité de produit vendue.

Relance : politique conjoncturelle destinée à donner une impulsion nouvelle à l'économie dans une phase de ralentissement, de récession ou de dépression.

Rendement : rapport entre la quantité de produits obtenus et une quantité donnée de facteurs de production, exprimés en unités physiques). Voir aussi productivité.

Rendements d'échelle croissants, constants et décroissants : on dit que les rendements d'échelle d'une production sont croissants si lorsqu'on multiplie par un même nombre l la quantité de tous les facteurs utilisés dans la production, la production est multipliée par un nombre supérieur à l . Mathématiquement : une fonction de production est à rendements croissants si elle homogène de degré supérieur à 1. On dit que les rendements d'échelle d'une production sont constants si lorsqu'on multiplie par un même nombre l la quantité de tous les facteurs utilisés dans la production, la production est multipliée par ce nombre l . Mathématiquement : une fonction de production est à rendements constants si elle homogène de degré 1. On dit que les rendements d'échelle d'une production sont décroissants si lorsqu'on multiplie par un même nombre la quantité de tous les facteurs utilisés dans la production, la production est multipliée par un nombre inférieur. Mathématiquement : une fonction de production est à rendements décroissants si elle homogène de degré inférieur à 1. Exemple : la fonction $Y = K$

L est à rendements croissants. En effet, si on multiplie par deux la quantité de facteurs, on obtient $2K \times 2L = 4KL = 4Y$. Or, $4KL > 2Y$.

Rente : surplus de revenu d'un facteur de production provoqué par l'inélasticité de l'offre par rapport à son prix (l'offre est constante), en raison de la non reproductibilité du facteur.

Revenu permanent : dans la théorie du revenu permanent de Milton Friedman, représente l'intérêt de la richesse d'un individu, la partie de cette richesse qui peut être consommée en conservant le patrimoine de l'agent identique. Pour Friedman, la consommation dépend du revenu permanent et non pas du revenu courant, comme c'est le cas chez John Maynard Keynes.

Récession : conjoncture caractérisée par une baisse du taux de croissance de l'activité économique, ce taux restant cependant positif.

Réévaluation : contraire de dévaluation.

Réserves de change : liquidités internationales détenues par les Banques Centrales qui leur permettent d'intervenir sur le marché des changes et de financer les échanges internationaux.

Réserves obligatoires : volume des liquidités que les banques sont contraintes de mettre en dépôt à la Banque Centrale dans le cadre de la politique des réserves obligatoires. En obligeant les banques à laisser une certaine quantité de liquidités inactives, la Banque Centrale les empêche ainsi de créer la monnaie qui correspond à ce volume de base monétaire.

Rigidité : absence de réaction d'une variable au changement d'une autre variable qui est généralement considérée comme déterminante.

Risque : situation dans laquelle les agents connaissent les événements possibles futurs et les probabilités d'occurrence de ces événements possibles. Exemple : lorsqu'on tire au dés, on sait que l'on peut avoir 1, 2, 3, 4, 5 ou 6, avec pour chacun la probabilité $1 / 6$.

S

Say (loi de) : grosso modo, "loi" qui énonce que toute offre crée automatiquement sa propre demande par les revenus qu'elle crée dans l'économie.

Slumpflation : stagflation en anglais.

Spéculation : " Achat (ou vente) de marchandises en vue d'une revente (ou d'un rachat) à une date ultérieure, là où le mobile d'une telle action est l'anticipation d'un changement des prix en vigueur, et non un avantage résultant de leur emploi, ou une transformation ou un transfert d'un marché à un autre. " (définition de Nicholas Kaldor, 1939).

Stabilisateurs automatiques : mécanisme de dynamisation de l'équilibre budgétaire de l'Etat au cours du cycle économique. En période de croissance, les revenus sont élevés, donc les recettes fiscales le sont aussi. Au sommet de la phase d'expansion, il existe un excédent budgétaire. En période de récession, à l'inverse, les recettes fiscales sont moins importantes. Au plus fort de la récession, il existe un déficit budgétaire. Ainsi, par cycle, le budget ne sera équilibré qu'à un seul moment, mais il est équilibré en moyenne. Ce mécanisme est invoqué pour justifier les politiques économiques prônant d'accepter un déficit budgétaire

important en période de récession. Aujourd'hui, les stabilisateurs automatiques jouent encore mais avec un biais dans le sens du déficit.

Stagflation : conjoncture économique caractérisée par une faible croissance et une inflation importante.

Stop and go : politiques économiques suivies dans l'après-guerre jusqu'aux années 70 qui consistaient à alterner des phases de relance de l'activité auxquelles succédaient ensuite une politique de rigueur pour contenir les poussées inflationnistes. Elles s'appuyaient, en particulier sur l'arbitrage inflation-chômage de la courbe de Phillips.

Surplus : avantage obtenu par un consommateur ou un producteur du fait d'un prix inférieur (consommateur) ou supérieur (producteur) à ce qu'il était disposé à payer (consommateur) ou à accepter (producteur) pour un produit. La somme des surplus individuels est appelé surplus collectif et est une mesure du bien-être de la collectivité.

T

Taux de change : valeur d'une monnaie nationale exprimée dans une autre monnaie.

Théorie des jeux : branche de l'économie qui étudie les situations où des agents rationnels prennent des décisions stratégiques, c'est à dire en fonction du comportement supposé ou effectif d'un nombre limité d'autres agents.

Thésaurisation : détention non productive de richesses sous forme monétaire.

Titre : document représentant un droit de propriété ou une créance.

Trappe à la liquidité : expression utilisée pour désigner une situation où la demande de monnaie est parfaitement élastique au taux d'intérêt qui est alors à son niveau plancher.

U

Union monétaire : ensemble de régions ou de pays ayant une monnaie commune.

Utilité : reflet de l'importance qu'un individu attache à un bien, compte tenu de son aptitude à satisfaire un besoin économique. L'utilité en économie est un concept important qui permet, entre autres, de déterminer les fonctions de demande des consommateurs.

Utilité collective (fonction d') : fonction d'utilité représentant l'utilité d'une somme d'individus comme un seul. Son intérêt est de permettre à un décideur public de baser ses actions sur la maximisation de cette fonction. La construction d'une telle fonction est problématique lorsque les individus qui constituent la communauté ont des préférences distinctes, car il faut alors déterminer quelle sera la pondération des préférences individuelles dans la fonction collective. John Kenneth Arrow a montré qu'une fonction d'utilité collective qui ne violerait pas les conditions de la rationalité individuelle ne peut être construite que sous des conditions très restrictives. Ces recherches portent le nom de " théorème d'impossibilité d'Arrow-Condorcet ". Exemple de fonction d'utilité collective : soit une communauté de 3 individus aux préférences représentées par des fonctions d'utilité différentes, U, V, X . Une fonction d'utilité collective (arbitraire) peut s'écrire sous la forme : $W = 0,3 U + 0,5 V + 0,2 X$

V

Variable : grandeur susceptible de prendre différentes valeurs.

Vitesse de circulation de la monnaie : mesure le flux de transactions qu'une masse monétaire donnée permet de financer au cours d'une période donnée.

W

Walras (loi de) : s'énonce ainsi : dans une économie où il existe n marchés, si $(n-1)$ marchés sont en équilibre, alors le n -ième marché est aussi en équilibre. Exemple d'application de ce principe : dans le modèle IS-LM, il existe 3 marchés : celui des biens et services, celui de la monnaie et celui des titres. En vertu de la loi de Walras, on considère que le marché des titres est en équilibre et on analyse seulement les deux autres marchés.

Welfare Economics : économie du bien-être en anglais.

Z

Zone monétaire : ensemble géographique qui respecte les règles suivantes :

- parité fixe entre monnaies des zones de l'ensemble ; - convertibilité des monnaies ; - harmonisation des réglementations de change. En général, ce regroupement se fait autour d'un pays et de sa monnaie jugée comme référence en termes de stabilité. Il existe des zones monétaires officielles (zone franc, zone sterling) et d'autres informelles (zone dollar, zone mark avant l'euro).