

## Chapitre 3 : Le marché des capitaux (2)

### **La Monnaie**

- **Section 1 : Définitions de la monnaie**

Il existe plusieurs façons d'appréhender la monnaie. La diversité des visions permet de rendre compte de l'aspect multidimensionnel de l'instrument monétaire.

On développera 2 approches : l'approche fonctionnelle & l'approche institutionnelle

- Selon la tradition, aristotélicienne, la monnaie se définit par les fonctions qu'elle remplit. On lui reconnaît alors trois principales fonctions : Unité de compte ou instrument de mesure, intermédiaire des échanges ou moyen de paiement et réserve de valeur

il existe également une quatrième fonction qui prend de plus en plus de l'importance : instrument de politique économique

#### **La monnaie, comme unité de compte**

- L'échange des B&S nécessite une évaluation, il est nécessaire d'adopter une seule unité de calcul- instrument de mesure des prix des biens et services- en laquelle peuvent être estimées les valeurs des biens et des services échangés : il s'agit donc d'une fonction d'évaluation.

Cette fonction d'unité de compte est une condition nécessaire mais non suffisante pour dire d'un bien qu'il est une monnaie. Il faudrait que celui-ci soit utilisé dans les transactions

- **La monnaie, comme intermédiaire des échanges**

Elle est qualifiée aussi de moyen de paiement. L'utilisation d'un intermédiaire des échanges- la monnaie- universellement acceptée par les agents économiques en règlement de leurs achats et ventes, permet d'éviter les inconvénients du troc (coûts d'information et de transaction, l'échange indirect).

- **La monnaie, comme intermédiaire des échanges**

Elle est qualifiée aussi de moyen de paiement. L'utilisation d'un intermédiaire des échanges- la monnaie- universellement acceptée par les agents économiques en règlement de leurs achats et ventes, permet d'éviter les inconvénients du troc (coûts d'information et de transaction, l'échange indirect).

#### **La monnaie, comme réserve de valeur**

- Fonction de conservation des valeurs ou de réserve de PA reporté dans le temps: entre l'achat et la vente, peut s'écouler un certain temps pendant lequel l'agent considéré garde de la monnaie. Elle lui sert d'épargne. Il existe d'autres réserves de valeur que la monnaie (objets précieux, actions, biens immobiliers...) et qui remplissent également

cette f°. Mais les agents économiques détiennent de la monnaie non pas pour les gains pécuniaires qu'elle procure mais en raison de **sa liquidité** : C'est l'actif du patrimoine le + liquide et c'est ce qui rend l'échange + facile. Mais cette liquidité a un coût d'opportunité puisque la monnaie ne rapporte rien alors que les autres actifs génèrent des revenus et leurs variations de valeur peuvent provoquer des plus-values

- **La monnaie, comme instrument de la politique économique**
- Il s'agit d'une fonction assez récente. En effet, la monnaie peut constituer un outil important utilisé par les autorités publiques pour le financement et la relance de l'activité économique

#### – L'approche institutionnelle

- La conception de la monnaie comme une institution vient compléter l'approche fonctionnelle. L'existence d'un moyen de paiement unanimement reconnue et utilisée par tout le monde suppose une certaine organisation, des règles de fonctionnement et des pratiques communes caractéristiques d'une *économie monétaire*. Celles-ci, à leur tour nécessitent une certaine confiance des agents dans le déroulement des paiements : c'est en ce sens que la monnaie apparaît comme institution :

☞ La monnaie, institution sociale fondée sur la confiance

☞ La monnaie, institution légale garantie par l'Etat

## **Section 2 : Les différentes formes de monnaie**

### A) La monnaie marchandise

Un bien, qui présente des caractéristiques intrinsèques sert *d'équivalent général* dans les transactions marchandes. Il s'agit d'un bien accepté par tout le monde comme contrepartie dans les échanges : on parle de **monnaie marchandise**.

- En effet, en présence de n biens, l'opération bilatérale des échanges c-à-d l'échange de 2 à 2 donne lieu à l'analyse combinatoire :

$$= n!/2 \cdot (n-2)! = n(n-1)/2.$$

- Toutefois, lorsqu'un bien parmi les autres joue le rôle de la monnaie, les rapports de l'échange se réduisent à (n-1) et on abandonne les prix relatifs au profit des prix absolus. Comme unité de compte, la monnaie réduit le nombre des prix nécessaires dans une économie, ce qui réduit les coûts de transaction.
- Par exemple : Si on a 20 biens à évaluer, il faut établir 190 combinaisons possibles. En effet, grâce à l'analyse combinatoire  $= n!/(n-2)! \cdot 2! = n(n-1)/2 = (20 \cdot 19)/2$
- Si un des biens set d'étalon en lui donnant la valeur 1, le nombre de combinaisons est moins important, il est de n-1 ( 20-1 = 19 ) soit 19 prix

- Cette dernière doit présenter 3 qualités essentielles : elle doit être durable afin d'être stockée, elle devient ainsi une réserve de valeur ; elle doit être divisible pour être utilisée comme instrument de paiement dans les transactions et servir d'unité de compte ; elle doit être relativement rare pour susciter un désir de détention.

### **La monnaie métallique**

- Les métaux précieux se sont rapidement imposés comme monnaie- marchandise : durables, divisibles et rares

D'abord, **la monnaie métallique** était *pesée* pour éviter les fraudes. La pesée étant lente, on est passé ensuite à une monnaie *comptée* : les lingots étaient coupés en morceaux, roulés en boules et aplatis. Mais là encore on n'a pas pu échapper à la fraude car il était facile de couler à l'intérieur des disques des métaux non précieux. Le droit de battre la monnaie est donc rapidement confié à la puissance étatique garantissant la sécurité et la valeur de la monnaie. Les pièces sont donc *frappées* en forme de pièces au sceau du prince garantissant la sécurité et la valeur de la monnaie

### **Les monnaies fiduciaire et scripturale**

la monnaie fiduciaire (les billets) et la monnaie scripturale (les comptes courant): la **monnaie de papier (billet représentatif)** a été donc utilisée comme instrument d'échange du fait de sa commodité.

- Son nom vient du latin « *scriptura* » : *écriture*. Elle est créée par un simple jeu d'écriture dans les comptes de dépôts à vue: une monnaie créée par l'intermédiaire d'écritures comptables dans les livres des banques. Elle peut être transférée d'un compte à un autre à l'aide de 3 instruments : Le chèque, l'ordre de virement et la carte de crédit. Le principe selon lequel « les crédits font les dépôts » joue alors pleinement.
- A l'origine, un agent dépose 100 u.m de monnaie métallique à la banque sur un compte courant ouvert à cet effet. L'argent était immédiatement disponible et représentait un engagement pour la banque qui l'inscrivait à son passif. A l'actif se trouvaient les encaisses métalliques déposées au coffre.
- Les banques se sont peu à peu aperçues que leurs encaisses en temps normal, ne descendaient jamais en dessous d'un certain montant. Elles ont donc commencé à prêter une partie des dépôts de leurs clients (*les dépôts font les prêts*).

Dans une situation normale, une banque peut prêter jusqu'à 90% de ses dépôts, sans grand risque. Il lui suffit de conserver les 10% restants sous forme liquide pour faire face aux retraits des déposants

- Dans ce cas de figure, les déposants pensent avoir 100 u.m disponibles à la banque, mais en fait la banque en a prêté 90. Bien entendu, si l'ensemble des déposants demande le remboursement de ses dépôts, la banque fait faillite, car elle ne peut

répondre qu'à 10% de ces demandes de retraits. Elle possède les 90% restants, mais n'en dispose qu'à terme.

- Aujourd'hui, l'activité bancaire a encore évolué et sont apparus les mécanismes modernes du crédit bancaire. Une banque ne prête plus des sommes préalablement déposées
- Quand un client demande un crédit à sa banque, celle-ci lui crédite son compte du montant emprunté en échange d'une promesse de remboursement aux échéances prévues par le prêt.

La banque inscrit à son actif la créance qu'elle a contractée avec son client. Selon ce mécanisme où la banque crédite un compte du montant du prêt, **tout crédit donne lieu à la création d'un dépôt**, d'où l'expression *les crédits font les dépôts*

- Supposons qu'une banque accorde un crédit de 100 u.m à une entreprise, elle crédite donc le compte de l'entreprise dans son bilan : les dépôts à vue de l'entreprise ont donc augmenté de 100 u.m et la banque enregistre une créance du même montant à son actif.
- La banque inscrit donc simultanément la même somme à l'actif et au passif (compte courant) de son bilan. Cela constitue l'acte par lequel elle crée de la monnaie scripturale
- Une banque peut se livrer à des opérations de prêts lorsqu'elle détient des avoirs en monnaie centrale au delà de ce qui lui est nécessaire pour assurer la conversion de sa monnaie scripturale en monnaie centrale ou lorsqu'elle est assurée que la BC la refinancera. Si, par ex, une banque doit détenir 10% de ses dépôts en monnaie centrale, si en fait elle détient 20%, cette banque détient des **réserves excédentaires** qu'elle sera désireuse de prêter aux agents.
- **Donc, une banque ne prête pas de la monnaie centrale, mais sa propre monnaie. Tout crédit ↑les ressources de la banque d'un même montant. Elle peut donc prêter lorsqu'elle détient des réserves excédentaires.**
- Lorsque le client de la banque rembourse son crédit, il y a une destruction de la monnaie scripturale. La banque voit donc successivement la monnaie qu'elle crée ↑et↓, en fonction des opérations de création et de remboursement.

### ***La monnaie électronique***

- « Valeur monétaire mesurée en unités fiduciaires et stockée sous forme électronique ou dans une puce électronique détenue par le consommateur » ou encore comme « l'ensemble des techniques informatiques, magnétiques, électroniques et télématiques permettant l'échange des fonds sans papier » (*Hachmi Aleya, la monnaie finance, 2002*). Il s'agit d'une nouvelle façon de gérer la monnaie scripturale.

Les agrégats monétaires

- Les agrégats monétaires permettent de mesurer la masse monétaire.
- La masse monétaire est l'ensemble des moyens de paiements détenus par les agents non financiers leur permettant d'acquérir des biens et des services à un moment donné.
- La mesure précise et exacte de la monnaie est essentielle pour un grand nombre de variables économiques. Les agrégats sont des grandeurs définies par les autorités monétaires qui regroupent dans des rubriques homogènes mesurables et contrôlables la monnaie et ses substituts proches
- En Tunisie, on recense M1, M2, M3 et M4. Ces agrégats sont calculés par simple sommation et reflètent des composantes de la masse monétaire. Ils sont emboîtés du plus au moins liquide.
- **La MM au sens de M1**
- M1 ou les disponibilités monétaires comprend les moyens de paiement immédiats, à savoir la M manuelle sous forme de billet de banque, de pièces métalliques et les dépôts à vue auprès du système monétaire détenus par les ANF. Ces disponibilités monétaires servent directement d'instruments de paiement.
- $M1 = M \text{ Fiduciaire} + M \text{ scripturale}$
- $M1 = \text{Billets} + M \text{ divisionnaire} + \text{Dépôts à vue auprès des banques et auprès des CCP}$
- **La MM au sens de M2**
- M2 est plus large que M1. Elle est obtenue en ajoutant la quasi-M à M1 c-à-d des avoirs qui peuvent être transformés rapidement et sans coûts onéreux en moyens de règlement.
- $M2 = M1 + \text{quasi-monnaie}$
- $M2 = M1 + \text{Dépôts à terme} + \text{dépôts d'épargne} + \text{certificats de dépôts} + \text{avoirs en devises ou en dinars convertibles.}$
- Les dépôts d'épargne = les comptes spéciaux d'épargne+ l'épargne au CEP+ les autres dépôts d'épargne
- Les certificats de dépôts sont des titres de créances négociables émis par les banques sur le marché monétaire
- **La MM au sens de M3**
- M3 englobe l'ensemble des moyens de paiement permettant d'acquérir des biens et services que ces moyens soient immédiatement utilisables ou qu'ils soient constitués sous forme de placements rapidement et facilement transformables en M.
- M3 est composée de M2 à la quelle on ajoute l'épargne affectée.

- $M3 = M2 + \text{l'épargne affectée}$
- $M3 = M2 + \text{Epargne-Logement} + \text{Epargne projet et investissement} + \text{Emprunt obligataire}$
- L'épargne projet et investissement: il s'agit de dépôts d'une durée de 5 ans qui sont destinés à acheter des titres de sociétés.
- Emprunt obligataire: il s'agit des titres émis en bourse par les institutions financières et les entreprises.
- **Masse monétaire au sens de M4**
- M4 est l'agrégat le plus large puisqu'il regroupe l'ensemble des liquidités de l'économie. M4 comporte les composantes de M3 ainsi que des titres étroitement substituables aux actifs liquides inclus dans M3.
- $M4 = M3 + \text{Autres Titres de Créances Négociables}$
- $M4 = M3 + \text{Titres de l'Etat auprès du public} + \text{Billets de trésorerie}$
- Les Titres émis par l'Etat = Bons d'équipement + Bon de trésor + Emprunt National
- **Rq**
- Dès 1992, l'émission des bons d'équipement a été abandonnée. Par ailleurs, l'Etat a arrêté l'émission des bons de trésor cessibles sur le marché monétaire. depuis 99. Ces bons ont été intégralement remboursés depuis 2003. Ainsi, l'agrégat M4-M3 se limite aux billets de trésorerie
- **Section 3 : La fonction de liquidité**
- **Les motifs de demande de monnaie** : Pour J. M. Keynes il existe 3 motifs pour la détention de la monnaie (des encaisses) à savoir :
  - **Le motif de transaction** : du moment où les **dépenses et les recettes** des agents économiques **ne sont pas synchronisées**, ces derniers vont détenir des encaisses monétaires pour pouvoir réaliser des transactions au temps voulu et assurer les échanges courants. On admet que c'est le niveau de revenu qui détermine la demande de monnaie de transaction.
  - **Le motif de précaution** : Pour se prémunir contre les dépenses imprévues, les agents économiques vont constituer une encaisse destinée à cette fin. Ce motif s'explique donc par l'incertitude des individus quand au **degré de synchronisation** de leur entrée et sortie de fonds. On admet que pour ce motif aussi le niveau de revenu constitue l'élément déterminant.

- **Le motif de spéculation** : Il caractérise la dde de monnaie keynésienne ; il répond au désir de réaliser des gains en capital (plus value) suite aux fluctuations des valeurs des titres boursiers. Cette encaisse est détenue à **des fins spéculatives**
- La demande de monnaie spéculative dépend du cours du titre. Les décisions d'achat et de vente sont guidées par les anticipations formulées par le spéculateur. Une anticipation à la hausse (baisse) de la valeur des actifs se solde par un achat (vente) de titres
- → Evolution futur du  $i$  étant incertaine, l'individu peut dans certain cas préférer garder son épargne sous forme monétaire plutôt que de placer cet argent en titre qui compte un risque de perte de  $K$ . Alors que la monnaie est un actif non rémunéré mais au moins elle ne comporte aucun risque.  
→ arbitrage: soit détenir de la monnaie ou des titres financiers.

La demande de monnaie pour motif de spéculation correspond à une épargne conservée sous forme monétaire compte tenue du niveau des  $i$ . Étant donnée la préférence pour la liquidité, seul l'augmentation des  $i$  peut réduire la demande d'encaisse liquide. La demande de monnaie pour motif de spéculation est **une fonction décroissante du  $i$** .

- La valeur d'un titre dépend du  $i$  courant, quand le  $i$  est de 10%, il faut investir 100 pour toucher 10 de rendement.

Supposons que le  $i$  passe à 5%, alors pour toucher 10, il faut investir 200, la conséquence est qu'un titre rémunéré à 10% vaut plus qu'un titre rémunéré à 5% parce que 100 placés à 10% valent autant que 200 placés à 5%.

Si le taux d'intérêt courant diminue, alors la valeur de tous les titres émis à un  $i$  supérieur augment et inversement.

- Quand un agent décide de faire un placement, il s'intéresse à la valeur des actifs qu'il acquiert et pour cela, il prend en compte le rendement du placement déterminé par le taux courant. Il prend aussi en compte la variation prévisible de la valeur capitalisée du placement laquelle dépend du taux d'intérêt anticipé.
- Quand le taux d'intérêt est bas, l'investisseur anticipe une hausse antérieure et il attend. Quand les taux sont élevés, placer est intéressant puisque l'on ne peut anticiper une diminution des taux
- **L'encaisse de liquidité est une fonction décroissante du taux d'intérêt.**
- **La fonction de demande de monnaie**
- La demande totale de monnaie est la somme des demandes de monnaie pour motif de transaction, de précaution et de spéculation.

- Comme la demande de monnaie pour les deux premiers motifs est fonction du revenu, alors que celle relative au motif de spéculation dépend du taux d'intérêt, la demande globale peut s'écrire comme suit :
- $M^D = L = L_1(Y) + L_2(i)$
- **l'offre de monnaie :**
- Émane du système bancaire et dépend de lui. Elle correspond à la MM que l'État veut garder en circulation. Nous supposons que l'offre est exogène c'est-à-dire que l'État peut réellement déterminer son niveau :  $M^O = \text{constante}$
- À l'équilibre, sur le marché de la monnaie l'offre égalise la demande et la confrontation entre les deux nous permet de déterminer le taux d'intérêt d'équilibre.