

## LISTE DES QUESTIONS DU CONTRÔLE CONTINU N°2

### Les 3 fonctions de la monnaie

La monnaie remplit **3 rôles essentiels dans nos économies**

#### Intermédiaire des échanges

La monnaie est considérée comme **un bien directement échangeable contre tous les autres biens** on parle **d'équivalent général**. Elle permet d'acquérir n'importe quel produit ou service. L'utilisation de la monnaie **renforce l'efficacité économique**, car elle permet d'économiser le temps passé à réaliser des échanges, et **de diminuer les coûts de transaction**.

#### Unité de compte

**Elle permet de mesurer la valeur de biens qui sont hétérogènes**. A la place d'avoir de multiples évaluations (prix d'un bien en fonction d'autres), la monnaie permet d'obtenir une **unique évaluation** (prix nominal ou absolu). Utiliser la monnaie comme unité de compte permet de **réaliser une économie d'information et de calcul**, grâce à un système de **biens simplifiés**.

#### Réserve de valeur

La monnaie est une forme de richesse **elle peut être conservée et rester parfaitement liquide**. C'est un pouvoir d'achat **mis en réserve** et transférable dans le temps. Elle sert aussi à **épargner**.

### La monnaie fiduciaire

La **monnaie fiduciaire** correspond aujourd'hui aux **pièces et aux billets**. Sa valeur **faciale** est différente de sa valeur **intrinsèque**. **C'est un instrument monétaire accepté en vertu de la confiance qui est accordé à son émetteur**. En Europe **c'est la BCE qui se charge de l'émission de monnaie fiduciaire** (billets principalement). Elle représente en moyenne **10% des encaisses de agents non financiers**

### La monnaie scripturale

La **monnaie scripturale** est la monnaie inscrite sur les **livres des établissements émetteurs**, essentiellement **les banques**, il s'agit de la provision d'un compte. On distingue les instruments non automatisés des instruments automatisés :

**Instruments non automatisés** : Virement bancaire, lettre de change, chèque, titre interbancaire de paiement (TIP)

**Instruments automatisés** : virement automatisé, lettre de change relevée, prélèvement automatique, carte bancaire.

### Les agrégats monétaires

**Ils sont définis comme des indicateurs statistiques élaborés par les autorités monétaires, et sont censés refléter la capacité de dépenses des agents économiques. Ils servent à mesurer la quantité de monnaie dans l'économie**. Depuis 1994 La définition de ces agrégats a évolué. Les agrégats monétaires doivent en plus de leur qualité de moyen de paiement posséder deux autres caractéristiques : **être liquides et être sans risques**

**Il existe 3 agrégats monétaires dans la zone euro**, ils sont définis en fonction de 3 éléments leur degré de liquidité, un risque faible, les catégories d'émetteurs. Néanmoins ces agrégats peuvent évoluer à cause de la **réglementation**.

**M1 : Agrégat monétaire étroit** = monnaie au sens strict = monnaie fiduciaire (billets) + monnaie scripturale (dépôts à vue)

**M2 : Agrégat intermédiaire** = M1 + dépôts à terme inférieur à 2 ans + dépôts avec préavis inférieur ou égal à 3 mois

**M3 : Masse monétaire au sens large** = M2 + Instruments négociables émis par les institutions financières et monétaires

### L'agrégat monétaire M3

**Cet agrégat représente la masse monétaire au sens large**. Soit M2 + Les instruments négociables émis par les institutions financières et monétaires.

On distingue **3 contreparties** de l'agrégat monétaire M3 qui sont

- Les créances nettes sur le trésor
- Les créances nettes sur l'étranger
- Les créances nettes sur l'économie

### Le bilan consolidé des IFM (institutions financières et monétaire)

**C'est le bilan de toutes les banques constituant le système bancaire auquel on ajoute le bilan de la banque centrale**. Il permet notamment de faire disparaître toutes les opérations interbancaires et laisser apparaître **les contreparties de l'agrégat monétaire M3**.

**Au passif on voit qu'il y a les billets en circulation et les dépôts** détenus par les banques. Les ressources correspondent à M1 et M3. **Et à l'actif on a les contreparties** de l'agrégat monétaire M3

### Le processus de création monétaire.

Il existe **3 sources de création monétaire** dans l'économie :

**La distribution de crédit par les banques** : Dans ce cas soit la **BCE est à l'origine en achetant des titres aux banques** qui octroient des crédits grâce à leurs réserves excédentaires **non désirées**. Ou bien les banques peuvent octroyer des crédits sans se soucier de la BCE mais devront dans ce cas faire face à des **fuites** qui devront être assurées par la BCE sous forme de **refinancement**.

**L'entrée nette de devises** : détention de devises par les banques à **leur actif**

**Le financement du déficit public** (émission de titres de créance par l'état et détenu par l'ensemble du système bancaire)

Les 4 acteurs du processus de création monétaire sont : **Les banques centrales, les banques commerciales, les emprunteurs et les déposants**.

### Le modèle du multiplicateur de crédit

**Dans ce modèle toute augmentation unitaire de la monnaie centrale engendre une création au multiple des dépôts et par conséquent de la masse monétaire. Dans ce schéma les dépôts font les crédits**. Dans ce modèle c'est la **BCE qui est à l'origine** du processus de création monétaire. La causalité va de la BCE vers les banques

Pour mieux le cerner prenons un exemple simplifié : La BCE décide d'acheter pour 1000€ de titres au système. Comme les **dépôts restent inchangés et les RO aussi** ce supplément ne représente que des **réserves excédentaires**, elles vont donc octroyer 1000 de crédit ; sur ces nouveau crédit une certaine proportion leur reviendra aux banques et une certaine parti restera avec les agents sous forme de billets, sur ces nouveau dépôts après mise de coté des réserves obligatoires les banques pourront a nouveau octroyer le montant restant sous forme de crédit.

Au final pour un rachat de 1000 de titres beaucoup plus de monnaie sera mise en circulation.

Sa formule est  $= \frac{1}{b+(r+e)(1-b)}$

### Les déterminants du multiplicateur monétaire :

Rappelons les définitions fondamentales :

MBC = billets + RO + RE

M = B + D

M = masse monétaire au sens strict

D = Dépôts

B = bM avec b = proportion de M détenue sous forme de billets

RO = rD avec r taux de réserves obligatoire

RE = eD avec e taux de réserves excédentaire

MBC = B + RO + RE

MBC = bM + rD + eD

or M = B + D  $\Leftrightarrow$  D = (1 - b)M

MBC = M(b + (r + e)(1 - b) )

$M = \frac{1}{b+(r+e)(1-b)}MBC$       **Les déterminants sont b r et e**

#### **B : relation négative**

**Une augmentation de b engendre une réduction de la création monétaire** (par exemple au moment de Noël ou les agents veulent plus de billets)

#### **R relation négative**

: si r augmente les banques doivent détenir une proportion plus importante des dépôts sous forme de réserve à la BCE et qui dit réserve chez la BCE dit **moins d'argent pour les crédits**

#### **e relation négative**

Si les banques veulent détenir plus de réserves excédentaires en cas de problème, cet argent qui sera mis de côté ne sera **pas octroyé aux agents non financiers sous forme de crédit donc le multiplicateur sera moins important**. A noter que la relation entre le multiplicateur et le taux d'intérêt est positif plus les taux d'intérêts sont fort plus le multiplicateur est fort

### Le modèle du diviseur de crédit

Dans ce modèle la causalité va de la **masse monétaire vers la MBC**. Dans ce nouveau contexte ce sont les banques qui possèdent le rôle d'initiateur de la création monétaire. La causalité est inverse à celle du multiplicateur de crédit. **Le diviseur de crédit noté D représente la fraction de la masse monétaire, engendrée par l'octroi de crédit par les banques que la BC émettra sous forme de refinancement**. L'existence des réserves excédentaires n'est plus un préalable à l'octroi de crédit. **Le cumul des fuites détermine le niveau de refinancement nécessaire** auprès de la BC. **Ici les crédits font les dépôts**.

Il se forme de la manière suivante

$$MBC = B + RO + RE$$

$$MBC = bM + rD + eD$$

$$\text{or } M = B + D \Leftrightarrow D = (1 - b)M$$

$$MBC = M(b + (r + e)(1 - b))$$

$$M = b + (r + e)(1 - b)MBC$$

### Différence entre le multiplicateur et le diviseur de crédit.

#### Multiplicateur :

**Il se définit comme : toute augmentation unitaire de la monnaie centrale qui entraîne une création au multiple des dépôts et par conséquent au multiple de la masse monétaire.** Dans ce modèle c'est la BCE qui possède le rôle d'initiateur à l'octroi de crédit. Dans ce modèle ce sont les dépôts qui font les crédits

#### Diviseur

Dans ce modèle la causalité va de la masse monétaire vers la MBC. Dans ce nouveau contexte ce sont **les banques qui possèdent le rôle d'initiateur** de la création monétaire. La causalité est inverse à celle du multiplicateur de crédit. **Le diviseur de crédit noté D représente la fraction de la masse monétaire, engendrée par l'octroi de crédit par les banques que la BC émettra sous forme de refinancement.** L'existence des réserves excédentaires n'est plus un préalable à l'octroi de crédit. Le cumul des fuites détermine le niveau de refinancement nécessaire auprès de la BC. **Ici les crédits font les dépôts.**

### La monnaie banque centrale = base monétaire

La base monétaire, ou « monnaie de banque centrale », **désigne la monnaie qui a été créée directement par la banque centrale.** Elle se compose :

- **des billets en circulation** qui représentent environ **15 % de la masse monétaire** M1 ;
- **des avoirs monétaires** détenus par les titulaires de comptes **auprès de la banque centrale**, c'est-à-dire **principalement les banques commerciales.**

D'après le livre c'est la somme des postes figurant au passif de la BC : **les billets en circulation plus les réserves des banques**, la MBC est une **forme supérieure de liquidité que seule la BC a le pouvoir de créer** elle permet de contrôler la capacité des banques à créer de la monnaie.

### La banque centrale

**Elle est responsable de la conduite de la politique monétaire.** Une Banque centrale est une institution financière dont le rôle principal est **d'assurer la stabilité du système bancaire et financier** d'un pays ou d'une zone monétaire (par exemple, la zone euro).

**Elle a l'obligation d'apporter structurellement des liquidités** au système bancaire de manière à **combler les fuites** qui interviennent sous la forme des **billets et des réserves.**

Elle a aussi le rôle de **collecter les réserves obligatoires** et les réserves excédentaires des banques de second rang, elle doit aussi **fixer son taux directeur** en fonction de ses objectifs en terme de politique monétaire.

Elle est chargée d'assurer l'émission de monnaie fiduciaire et de contribuer à fixer les taux d'intérêt

De superviser le fonctionnement des marchés financiers, assurer le respect des réglementations du risque des institutions financières

Et de jouer le rôle de **prêteur en dernier ressort en cas de crise systémique.**

## Différence entre le **système européen** en des banques centrales et l'euro système

### Système européen des banques centrales

Il a été créé par le traité de **Maastricht**, il regroupe la **banque centrale européenne** ainsi que toutes les **banques centrales des pays faisant parti de la zone euro** **qu'il aient adopté l'euro ou non.**

Il contribue notamment à la définition et la coordination de la politique monétaire au sein de la zone euro.

### Euro système

L'Euro système, dont la Banque nationale fait partie depuis le 1er janvier 1999, se compose de la **Banque centrale européenne** (BCE), dont le siège est à Francfort, et des **banques centrales nationales des Etats membres** **qui ont adopté l'euro** (la zone euro). Il est chargé de mener la politique monétaire pour toute cette zone.

L'Euro système est unique en son genre. Son principal organe de décision est le Conseil des gouverneurs de la BCE composé des membres du directoire de la BCE et des gouverneurs des banques centrales nationales (BCN).

Les banques centrales nationales conservent un rôle important au sein de l'Euro système. Selon le Traité de Maastricht, la BCE et les BCN ont, par exemple, le droit d'émettre des billets, ce qu'elles font. En outre, les BCN participent à la préparation et à l'exécution des décisions du Conseil des gouverneurs.

Mais toutes les BCN de la zone euro ont aussi différentes missions qui ne relèvent pas de l'Euro système. Ainsi, la Banque nationale s'occupe de la centrale des bilans, des centrales des crédits, d'un certain nombre de missions statistiques et rend des services au secteur financier et à l'Etat.

## Théorie quantitative de la monnaie :

Pour les économistes de l'école **classique** comme Ricardo ou Mill, **la monnaie n'est détenue que parce qu'elle facilite les échanges.** **La monnaie dépensée sera strictement égale aux marchandises qu'elle permet d'acheter**, une même unité de monnaie peut financer **plusieurs transactions** au cours d'une période donnée. Par conséquent la quantité de monnaie en circulation d'une économie sera égale au total de la dépense de la période divisée par sa vitesse de circulation.

Selon la Théorie quantitative de la monnaie **la demande de monnaie n'est pas influencée par les variations des taux d'intérêt.** **Algébriquement elle se traduit par l'équation des échanges de**

$$\text{Fisher} \quad MV = PY$$

## La demande de monnaie keynésienne

Les théories classiques et la théorie keynésienne s'opposent sur les motifs de détention de la monnaie. Selon la TQM la fonction de demande de monnaie est indépendante du taux d'intérêt. **Tandis que selon la théorie keynésienne, une part de cette demande dépend directement du taux d'intérêt.** Il existe selon Keynes 3 motifs de détention de la monnaie :

### Motif de transaction

Elle fait appel à **la fonction d'intermédiaire des échanges** de la monnaie, les agents demandent de la monnaie pour **effectuer des transactions**. Dans ce cas la demande de monnaie pour ce motif est **proportionnelle au revenu**.

### Motif de précaution

Il correspond **aux besoins inattendus** des agents et est également **proportionnelle au revenu**.

### Motif de spéculation

C'est le motif qui représente une véritable avancée par rapport à la théorie classique, **Le niveau de taux d'intérêt influence la détention de monnaie**, ce motif de spéculation fait appel à la fonction de **réserve de valeur**. Ce motif est une **fonction décroissante du taux d'intérêt**.

## Les différents courants de pensée qui justifient l'intérêt

### Pour les néoclassiques

- **La préférence des agents pour le présent** donc l'intérêt est égal à la **rémunération de l'abstinence**
- **L'épargne** (fonction croissante du taux d'intérêt) **doit être égale à l'investissement** (fonction décroissante du taux d'intérêt)  
De plus le taux d'intérêt est déterminé dans la sphère réelle de l'économie.

### Pour les keynésiens

**Ce n'est pas le taux d'intérêt qui égalise l'épargne et l'investissement. Pour eux l'épargne est un résidu de la consommation. L'épargne ne dépend pas du taux d'intérêt**, mais du revenu qui doit s'ajuster pour égaliser épargne et investissement. Les keynésien justifient l'intérêt par la **préférence pour la liquidité**, **il faut donc offrir un intérêt positif aux agents qui acceptent de détenir une partie de leur épargne sous une forme moins liquide.**

### Tobin

Il complète l'argumentation des keynésien en ajoutant la **dimension du risque**. Les actifs financiers présentent **un risque de non remboursement** et pour les actifs à long terme un risque de **variation de cours**, soit la formation de plus ou moins value à long terme. **L'intérêt est la rémunération du risque.**

## La structure par terme des taux d'intérêts

### Définition simple

La structure par terme des taux d'intérêt (ou par échéance) met en **relation les taux d'intérêt et l'échéance** à laquelle ils se rapportent autrement dit une hiérarchie entre taux court et taux long

De manière générale **la rémunération des titres croît avec l'échéance** de ce fait la structure des échéances est jugée **normale** lorsque les **taux longs sont supérieurs aux taux courts**. Il est normal qu'un prêteur à 6 mois n'exige pas la même rémunération qu'un prêteur à 10 ans.

### Définition dure

La construction d'une structure par terme des taux d'intérêt fait le plus souvent référence à la notion de bon zéro-coupon 1

.Un bon zéro-coupon de maturité  $m$ , noté  $B_{tm}(t, T)$ , correspond à la valeur aujourd'hui (en  $t$ ) d'un franc payé dans  $m$  périodes, sans paiements intermédiaires. Le rendement implicite associé à ce bon représente le taux d'intérêt, noté  $y_{tm}(t, T)$ , d'un bon zéro-coupon 2 Une relation simple lie le bon à son taux, ce qui permet de travailler indifféremment sur l'un ou l'autre. Cette relation prend deux formes selon qu'elle est écrite en temps discret (1a) ou continu (1b). À un instant donné, la structure par terme des taux d'intérêt se définit comme la valeur prise par  $y_{tm}(t, T)$  pour différentes valeurs de  $m$ . Cependant, pour un prix donné, le taux de rendement du bon zéro-coupon est différent suivant le mode de calcul retenu. Sur la base d'un développement limité d'ordre deux, on montre que l'écart entre les taux discrets ( $y_d$ ) et continus ( $y_c$ ) est de l'ordre de la moitié du carré du taux discret (1c). Dans la mesure où les calculs en temps continu sont plus simples, c'est cette représentation qui est utilisée par la suite. Néanmoins, dans les graphiques présentés plus bas les taux zéro-coupon sont calculés sous forme discrète, afin de permettre la comparaison avec les données de taux d'intérêt habituellement observées sur les marchés.

### Taux à terme

Le taux à terme à la date  $t$ , pour la date future  $t + n$ , à l'échéance  $t + m$  ( $m > n$ ), est par définition le rapport de l'opération double, à la date  $t$ , comprenant l'achat d'un bon zéro-coupon d'échéance  $t + m$ , et la vente d'un bon zéro-coupon d'échéance  $t + n$ . On appelle ce taux à terme, noté  $f_{tm}(t, T)$ , le taux à terme « en  $t$  à  $m$  (périodes) pour  $t + n$  (dans  $n$  périodes) ». La limite de ce taux quand  $n$  tend vers  $m$ , noté  $f_{tm}(t, T)$ , s'interprète comme le taux à terme instantané.

### Taux proportionnel ou taux d'intérêt simple

**Les intérêts sont simples quand ils sont proportionnels à la durée de l'emprunt** ou du placement. Ils sont utilisés lorsque la durée de l'opération **est inférieure à un an**. Dans ce type d'intérêt **on ne prend pas en compte la capitalisation**.

Sa formule est  $I = C \times i \times T$

$I$  = montant des intérêts

$C$  = Capital emprunté ou prêté

$i$  = taux d'intérêt simple

$T$  = période

### Taux composé

Un capital est placé à intérêts composés lorsque, à la fin de chaque période, **l'intérêt acquis est incorporé au capital pour produire lui même des intérêts** à la période suivante. Cet intérêt est **post compté** on l'appelle aussi « **capitalisé** », ils sont utilisés quand la période **dépasse un an**.

$$C_n = C_0 (1 + i)^n$$

## Taux d'intérêt nominal réel

**Le taux d'intérêt nominal est le taux fixé contractuellement lors de l'opération d'emprunt** ou de prêt tandis que le taux d'intérêt réel est **le taux d'intérêt nominal corrigé des effets de l'inflation (relation de Fisher)**

**Relation de Fisher :**

$$(1 + \text{taux d'intérêt nominal}) = (1 + \text{Taux d'intérêt réel}) (1 + \text{taux d'inflation anticipé})$$

## L'actualisation

On appelle **valeur actuelle** la somme  $V_0$  qu'il faut placer pendant  $n$  périodes au taux d'intérêt périodique composé  $i$  pour obtenir un capital  $V_n$  la relation se traduit par :

$$V_0 (\text{somme à placer}) = V_n (1 + i)^{-n}$$

**C'est la valeur aujourd'hui d'un capital qui ne sera disponible que dans  $n$  périodes**

Elle permet de répondre à la question : combien faut-il épargner pour obtenir 100 000€ dans 10 ans au taux 2% annuel.

## Les déterminants du taux d'intérêt

**Dans la Sphère réelle le taux d'intérêt se forme de la rencontre entre l'offre et la demande de monnaie.**

**Il y a notamment le risque de solvabilité la prime de risque, le comportement des emprunteurs, l'anticipation des investissements sur l'évolution des taux futurs**

Les taux à court terme (moins d'un an) sont déterminés sur le **marché monétaire** et résultent essentiellement de la **politique conduite par la Banque centrale**. Ces taux représentent le **prix** que les banques commerciales doivent payer pour se **refinancer**, c'est-à-dire obtenir la monnaie manuelle (billets notamment) dont elles ont besoin.

C'est en vertu des considérations internes (crainte de l'inflation) et de plus en plus externes que la Banque centrale fixe le niveau de taux « directeurs » sur le marché interbancaire. Ainsi le désir d'attirer des capitaux étrangers pour favoriser une appréciation de la monnaie nationale sur le marché des changes ou l'obligation de suivre le niveau du taux d'intérêt fixé sur les autres marchés monétaires influence largement le niveau de ces taux.

**Les taux à long terme sont en revanche fonction du marché des capitaux, donc du rapport entre l'épargne et l'investissement.** Si la **demande** de fonds prêtables **excède l'offre**, **le taux d'intérêt à long terme va augmenter.** Il en est de même lorsqu'un épargnant cherche à se prémunir de l'inflation; il exigera un prix plus élevé pour l'épargne qu'il consent à mettre à la disposition de l'emprunteur afin que le taux d'intérêt réel (résultant de l'écart entre le taux nominal et la hausse des prix) soit suffisamment élevé.

## Théorie des anticipations de Lutz

Supposons qu'un investisseur **neutre vis à vis du risque** soit **indifférent entre un placement à 1 an renouvelé  $n$  fois et un placement à  $n$  années.** Dans ce cas le taux à  $n$  années se calcule comme la **moyenne géométrique** des  $n$  taux à 1an anticipé.

Dans sa théorie il émet deux hypothèses qui sont :

- **L'efficience des marchés**
- **La neutralité des agents face aux risques**

Selon sa théorie si les taux anticipés de long terme sont égaux aux taux anticipés de court terme alors un investisseur sera **indifférent entre un placement à 2 ans ou un placement à 1 an renouvelé 2 fois**. La relation entre les taux court et les taux long est déterminée par les anticipations des opérateurs.

- Si le marché anticipe une stabilité des taux à un an, le taux à deux ans sera égal au taux à un an. Ici la structure par terme des taux est plate
- Si le marché anticipe une hausse des taux courts, le taux à 2 ans sera supérieur au taux à un an : la structure par terme est ascendante
- Si le marché anticipe une baisse des taux courts, le taux à 2 ans sera inférieur au taux à un an, la structure par terme est décroissante.

Selon cette théorie si le taux à 2 ans anticipé est supérieur au taux à 1 an il existe une **opportunité d'arbitrage sur la structure des taux**, une stratégie permettrait de tirer profit de cette opportunité, cependant ces opportunités sont très rares dans la sphère réelle.

### Le marché monétaire de la zone euro

**Au sens strict** le marché monétaire est un marché **purement interbancaire**, sur lequel les banques s'échangent entre elles leurs **excédents et leurs déficits de trésorerie** (de maturité 24H à 1 an).

**Dans son acceptation plus large**, il regroupe l'ensemble **des marchés de capitaux à court terme** : le marché interbancaire, le marché d'open market, (marché ouvert à la BC) et le marché des titres de créances négociables.

### Le marché interbancaire

**C'est un marché ouvert uniquement aux banques et à la banque centrale.** Les banques peuvent y **donner ou recevoir des excédents de trésorerie**.

Les taux auxquels se prêtent et s'empruntent les banques sont des taux de marché fixé en **fonction de l'offre et la demande de monnaie centrale**. Les deux principaux taux de référence sur la zone euro sont l'EONIA et l'EURIBOR

**C'est un marché de gré à gré cela signifie que les banques traitent et négocient librement entre elles.**

### Les titres de créances négociables

**Ce sont des titres émis au gré de l'émetteur**, négociables sur un marché et correspondant à un droit de créance pour une durée déterminée (un jour à plusieurs années) et d'un montant

supérieur à 150 000€. Ils constituent un dépôt à terme représenté par la remise de fonds sur par le souscripteur ouvrant droit à un remboursement à l'échéance convenue. Il en existe 3 catégories

- ❖ **Les bons du trésor** : titres à moins de 1 an émis par l'Etat pour financer le déficit public
- ❖ **Les billets de trésorerie** : titres à moins de 1 an émis par les entreprises pour financer leur investissements
- ❖ **Les certificats de dépôts**, titres à court terme émis par les banques pour se financer

## L'EONIA

Euro over night index average : c'est une référence officielle publiée par la BCE indiquant le taux moyen coté sur les prêts-emprunts interbancaires au jour le jour effectués au sein de la zone euro.

## EURIBOR

**Euro Interbank offered rate** : il représente le taux interbancaire offert entre les banques de meilleures signatures pour la rémunération de dépôts dans la zone euro. Il est calculé en faisant une moyenne quotidienne des taux prêteurs sur 8 échéances communiqués par un échantillon de 25/40 établissements bancaires les plus actifs de la zone euro. Il est calculé sur la base de 360 jours, et est diffusé à 11h le matin su au moins 50 % des établissements constituant l'échantillon on effectivement fourni une contribution.

## Différent types d'inflation

**Inflation rampante ou larvée** : Elle est caractérisée par un taux inférieur ou égal à 5%

**Inflation ouverte** : elle est comprise entre 6 et 30%

**Inflation galopante** : Est celle dont le taux est supérieur à 30%

**L'hyperinflation** : est un phénomène où le taux de hausse des prix est croissant la monnaie n'est plus utilisée car personne n'en veut.

**Stagflation** : La stagflation est la situation d'une économie qui souffre simultanément d'une croissance économique faible ou nulle et d'une forte inflation. Cette situation est souvent accompagnée d'un taux de chômage élevé.

**Inflation réprimée** : c'est un excès de demande qui devrait engendrer de l'inflation mais qui est masqué par l'imposition sur les prix

## Les causes de l'inflation

### L'inflation par la demande

Elle est causée par tous les facteurs qui sont à l'origine d'une augmentation de la demande de biens et de services à offre constante. Ces facteurs peuvent être une diminution de

**l'épargne** d'où une **augmentation de la consommation, une redistribution des revenus, les politiques monétaires ou budgétaire.**

### L'inflation par les coûts :

Elle représente toutes les variables (à l'exception des taxes indirectes et des taxes sur la masse salariale) qui entraînent **une baisse continue de l'offre** globale de biens et de services (causés comme des chocs d'offre comme la hausse du prix du pétrole)

### L'inflation structurelle

C'est une hausse des prix provoqués **par les structures du système économique**, inhérente au système et ne dépendant pas d'éléments particuliers, comme **le prix du pétrole ou la politique monétaire : les conflits sociaux, ou les anticipations d'inflation en sont des exemples.**

### L'inflation monétaire

Elle supporte la thèse selon **laquelle le niveau des prix est indirectement lié à la quantité de monnaie qui circule dans l'économie.** Autrement dit, à long terme l'inflation observée est déterminée par la croissance de la masse monétaire ajustée pour la croissance réelle de l'économie

### Inflation et anticipation

Les effets de l'inflation sur l'économie dépendent du fait que cette dernière **soit anticipée ou non par les décideurs économiques.**

La meilleure anticipation est celle qui prend en compte toute l'information disponible et pertinente

Les effets de l'inflation anticipée **sont moins graves** sur l'économie

Les effets de l'inflation non anticipée : **sont beaucoup plus contraignant** par exemple sur la redistribution des revenus sur le marché du travail il y aura une **mauvaise redistribution entre employeurs et employés d'où un risque de l'équilibre de plein emploi**

Sur le marché des capitaux la redistribution entre prêteurs et emprunteurs **n'est pas optimale** et se fait au profit des uns par rapport aux autres

### Inflation anticipée

Elle permet aux variables de s'ajuster. Si l'inflation est correctement anticipée, les agents adaptent leur variable nominale à cette anticipation.

- Si on anticipe une inflation de 3% □ on demande que notre salaire réel soit augmenté de 3% pour faire face à l'inflation.

L'inflation va engendrer elle-même de l'inflation, car si les salaires augmentent les entreprises vont devoir répercuter cette hausse dans les prix.

### *Comment anticiper l'inflation ?*

- **Anticipation adaptative :** je pars de la valeur de l'inflation aujourd'hui et je la corrige de mes erreurs passées. *Exemple :* en n-1 l'inflation était de 2% et j'avais anticipé qu'elle serait de 1% (donc je l'avais sous estimé), en n (aujourd'hui), j'observe une inflation de 3%, donc pour calculer l'inflation anticipé en 1, je pars des 3% et je corrige

l'erreur que j'avais fait dans le passé (je l'avais sous estimé) □ inflation anticipé :  
inflation (3%) + erreur (1%) = 4%

Dans les anticipations adaptatives, on se base sur la valeur actuelle qu'on observe, qu'on va ensuite corriger des erreurs.

- **Anticipation rationnelle :**  
Dans cette anticipation les anticipations des agents sont rationnelles et donc se réalisent car les agents maîtrisent parfaitement l'inflation qui est reflétée par les prix les agents se basent sur toutes les informations qu'ils ont à leur disposition pour réaliser leurs anticipations. Si j'anticipe une inflation de 3% c'est forcément une anticipation de 3% qui va se réaliser.

Toutes les variables nominales qui intègrent l'inflation sont corrigées. L'anticipation de l'inflation engendre de l'inflation.

L'inflation est intégrée dans toutes les variables nominales, le prix qui existe est le coût de transactions (l'effort et le temps à passer à réaliser une transaction).

### Inflation non anticipée

Quand l'inflation n'est pas anticipée, **que se passe-t-il ?** Toutes les variables économiques n'intègrent pas cette inflation qui va peut être se produire. On a donc une déformation des prix : ça veut dire que le prix ne reflète pas toute l'information qui est disponible.

Dans la formation du prix, il faut que le prix reflète toute l'information disponible afin que toutes les décisions de consommation, d'épargne, d'investissement soient parfaitement prises, pour qu'elles soient optimales.

Donc l'inflation non anticipée brouille l'information qui est fournie par la formation des prix. On ne peut pas assister à une formation transparente des prix, on n'a pas accès à toute l'information disponible et donc les décisions qu'on prend en fonction des prix peuvent être mauvaises.

Quand l'inflation n'est pas anticipée, ça perturbe la formation des prix. Ça brouille l'information qui est disponible dans les prix, et ça peut aboutir à une mauvaise allocation des ressources.

**A COMPRENDRE : LE PRIX QUI SE FORME SUR UN MARCHÉ DOIT REFLETER L'INFORMATION DISPONIBLE SUR CE MARCHÉ !**

### La relation inflation et chômage à court terme

Ces liens sont le plus souvent **expliqués par la courbe de Phillips**. Elle illustre une relation empirique **négative entre le taux de chômage et l'inflation**, avec le dilemme selon lequel les gouvernements doivent choisir un peu plus d'inflation pour faire baisser le chômage et inversement accepter davantage de chômage afin de venir à bout de l'inflation.

Cependant Phelps et Friedman on remet en cause ce modèle le décrivant comme uniquement lié à une **illusion monétaire** elle même liée à une **erreur d'anticipation des agents**, une fois l'illusion passée les agents ajustent la demande de leur salaire **en terme réels**.

### Inflation et chômage à long terme :

Selon Friedman et Phelps, à long terme la courbe de Philips liant inflation et chômage est **une droite**.

Ils expliquent cela par le fait que les agents peuvent être **induits en erreur par une mauvaise anticipation de l'inflation** qui à court terme **peut déformer le niveau de salaire** demandé, mais à long terme les agents anticipent l'inflation et l'intègrent dans les variables nominales et dans leur salaire, par conséquent, à long terme **l'inflation n'a plus d'impact sur le chômage**.

### Les politiques anti inflationnistes :

#### Politique monétaire restrictive :

Elle se caractérise par un **ralentissement de la création monétaire** : les autorités monétaires comme les banques centrales laissent **monter les taux d'intérêt**. Les banques se **refinancent** alors à un **coût plus élevé**, elles **ralentissent le crédit**. Par conséquent, les agents économiques, ayant un accès réduit au crédit **diminuent leurs achats**. Ce type de politique permet de lutter efficacement contre une hausse régulière des prix dès lors qu'une inflation par la demande est observée, **elle abaisse la demande de biens et de services**.

#### Politique budgétaire limitative

Pour réduire l'endettement des Etats et ainsi diminuer les emprunts les gouvernements des pays occidentaux **réduisent les dépenses et les déficits budgétaires** ou **augmentent les prélèvements fiscaux**. Cela à pour conséquence une **diminution de la demande** de biens et de services devant aboutir à un **ralentissement de l'inflation**.

#### Politique salariale restrictive

Le **ralentissement de la hausse des salaires** et la modération de la redistribution permettent de comprimer les tensions inflationnistes. Ceci est vrai à partir du moment où les négociations salariales s'effectuent sans référence à une quelconque évolution de l'indice des prix.

#### La politique des prix et de la concurrence

En période inflationniste les **autorités peuvent être amenés à exercer une action directe sur la fixation des prix** (blocage des prix) ainsi qu'à réguler les mécanismes de la concurrence. Dans ce cas elles agissent sur **l'offre de biens et de services de l'économie et non pas sur la demande**, contrairement aux trois autres politiques cités ci-dessus.

### Les objectifs de la politique monétaire de la zone euro

**La politique monétaire se définit comme la mise en œuvre des moyens de régulation de la masse monétaire.**

En Europe l'objectif à atteindre est la stabilité des prix

On distingue cependant des objectifs intermédiaires de la politique monétaire qui sont des variables susceptibles de modifier **l'offre et la demande de monnaie** (crédit bancaire, masse monétaire, taux d'intérêt du marché monétaire et obligataire) **Ce sont des objectifs de régulation monétaire par la quantité ou les prix**. Les objectifs de la politique monétaire pour la BCE sont inscrits dans le traité créant la communauté européenne.

## Objectifs de la politique monétaire de la FED

Au état unis la FED à 4 objectifs :

- ❖ La stabilité des taux d'intérêt à long terme
- ❖ Lutter contre le chômage
- ❖ Lutter contre l'inflation
- ❖ Développer la croissance.

La Fed contrairement à la BCE **supervise les activités financières.**

## Les différents canaux de transmission de la politique monétaire dans la zone euro.

Il est possible de **dénombrer 3 canaux de transmission** de la politique monétaire qui en influençant la demande de biens et de services permettent une meilleur maîtrise de l'inflation : **les taux d'intérêts débiteurs des banques, le prix des actifs financiers ou le cours de change de la monnaie nationale.**

- Les banques centrales, en **augmentant le coût de refinancement** des banques ont une influence **indirecte sur les taux débiteurs** proposés par les banques aux entreprises et aux ménages, entraînant **une modification des niveaux d'investissement et de consommation** (c'est à dire de la demande de biens et de services)
- Lorsque les investisseurs ont placé leur argent en actions. **Si le taux d'intérêt augmente, le prix des actions (= actualisation des flux futurs générés par le titre) diminue.** Il existe en effet une relation négative entre le prix des actifs financiers et le taux d'intérêt. La valeur **des portefeuilles de ces investisseurs va donc baisser.** S'ils jugent que cette baisse est **permanente, ils vont réduire de facto la consommation et l'investissement,** éléments importants de la demande globale de biens et de services. Ce phénomène est **connu sous le nom d'effet de richesse du marché à action.**
- L'approche est identique dans le cas **du taux de change.** Lorsque **le taux d'intérêt national augmente, les investisseurs étrangers viennent investir** sur le territoire national, **ils échangent de ce fait leurs devises étrangères contre de la monnaie nationale** qui voit son cours **d'apprécier.** **Cela à pour conséquence de diminuer les exportations,** car elles deviennent plus chères pour l'étranger et **d'augmenter les importations,** qui sont meilleur marché pour les résidents. **Une diminution de la demande finale est alors observée.**

## Les instruments de la politique monétaire de la zone euro

Ils sont au nombre de 4 :

- Le marché de la monnaie centrale
- Les opérations d'open market
- les facilités permanentes
- Les réserves obligatoires

### Le marché de la monnaie centrale

**Rappelons que la monnaie centrale correspond aux avoirs des établissements de crédits détenus chez la BC.** C'est un marché **interbancaire.** Dans ce marché de monnaie centrale c'est

le secteur **au jour le jour qui est le plus actif**.

Dans ce marché la BC établit la demande de monnaie du système en **agrégant les demandes individuelles**. Puis elle servira les établissements qui demandent de la monnaie par le biais **d'appel d'offres**.

A noter que la demande de monnaie est **une fonction décroissante du taux d'intérêt**.

Et que l'offre de monnaie est déterminée par les opérations de politique monétaire et les **facteurs autonomes**. (Les facteurs autonomes étant : les avoirs nets en devises, les billets en circulation, les dépôts de l'administration centrale et les autres facteurs nets. Ces facteurs sont des facteurs **exogènes**)

### Les opérations d'open market

**La politique d'open market représente l'ensemble des opérations de refinancement conduites de manière discrétionnaire (sans limite) par la BC sur le marché monétaire.** Son objectif est de couvrir les besoins structurels de monnaie centrale. Le mode d'intervention privilégié de la BCE est **l'appel d'offre**.

La BCE peut réaliser 4 opérations différentes sur l'open market :

- ② **Opérations principales de refinancement** : le taux associé à ces opérations est le **taux refi**, la fréquence des opérations est hebdomadaire, leur durée est d'une semaine et peuvent être **réalisés à taux fixe ou à taux variable**. Dans le cadre de ces opérations les ventes de titres se font avec promesse de rachat par la suite.
- ② **Les opérations de refinancement de plus long terme** : elles sont censés fournir de la liquidité au système bancaire sur des **maturités plus éloignées que la semaine** (3 mois) et leur périodicité est mensuelle.
- ② **Les opérations de réglage de fin** : elles interviennent quand des fluctuations importantes de la liquidité bancaire exigent **un apport complémentaire de base monétaire**. Dans le cas la BCE peut intervenir par le biais **d'appel d'offre rapides**.
- ② **Les opérations structurelles** : Elles permettent à la BCE d'ajuster sa position structurelle vis à vis des banques, en apportant des liquidité par voie **d'appels d'offre normaux**.

### Les facilités permanentes

Elles permettent aux banques **d'éviter la faillite en cas de retrait de billets plus important qu'anticipé**. Dans ce cas les banques se tournent vers la BCE qui leur assure **un refinancement au taux marginal de prêt** qui est un taux bien supérieur au taux d'appel d'offre, sa durée est de 24 heures, il **correspond au 2<sup>e</sup> taux directeur de la BCE**. A noter qu'il existe aussi un taux de facilité marginale de dépôt qui peut être négatif et qui correspond au **3<sup>e</sup> taux directeur de la BCE**.

### Les réserves obligatoires

**Elles correspondent à un pourcentage des dépôts que les banques de second rang se doivent de détenir chez la BCE. Elles concernent les dépôts inférieurs à 2 ans de banques**

Les réserves obligatoires permettent de **stabiliser en moyenne le taux de l'argent au jour le jour**

Mais peut aussi accentuer la variabilité du taux directeur par rapport au taux de l'argent au jour le jour, **à l'approche de la période de fin de constitution** des réserves obligatoires en cas de

## choc de facteurs autonomes.

Elle contribue aussi à l'élargissement de la demande de monnaie centrale en créant ou en accentuant un déficit structurel de liquidité sur le marché

Dans l'euro système les réserves obligatoires sont versées tout les mois et leur taux est de 1%

## La demande de monnaie centrale.

**Rappelons que la monnaie centrale correspond aux avoirs des établissements de crédits détenus chez la BC.**

**La fonction de demande de monnaie centrale est une fonction décroissante du taux d'intérêt.** Plus les taux sont faibles plus les banques demandent de la monnaie centrale car elle peuvent l'obtenir à moindre coût

La demande de monnaie centrale est directement liée **au facteurs autonomes** (Les facteurs autonomes étant : les avoirs nets en devises, les billets en circulation, les dépôts de l'administration centrale et les autres facteurs nets. Ces facteurs sont des facteurs exogènes)

C'est la différence entre : les avoirs des établissements de crédit – les facteurs autonomes.

Si cette différence est **positive** la BC prévoit un **déficit net de monnaie centrale**, dans ce cas elle soit donc **augmenter l'offre de monnaie** centrale en **injectant des liquidités** au système

Au contraire si la différence est **négative** alors la BC prévoit un excédent de monnaie centrale dans ce cas elle doit **retirer des liquidités au système**.

## La politique d'open market

**La politique d'open market représente l'ensemble des opérations de refinancement conduites de manière discrétionnaire (sans limite) par la BC sur le marché monétaire.** Son objectif est de couvrir les besoins structurels de monnaie centrale. Le mode d'intervention privilégié de la BCE est **l'appel d'offre**. Les appels d'offre de la BC peuvent se **faire à taux fixe ou à taux variable**

A noter que **la hausse du taux d'appel d'offre vise à accroître les coûts de refinancement des banques** avec pour conséquence une hausse du coût du crédit et donc une **baisse de la consommation** et une réduction de la masse monétaire

La BCE peut réaliser 4 opérations différentes sur l'open market :

- ② **Opérations principales de refinancement** : le taux associé à ces opérations est le **taux refi**, la fréquence des opérations est **hebdomadaire**, leur durée est d'une **semaine** et peuvent être réalisés à taux fixe ou à taux variable. Dans le cadre de ces opérations les ventes de titres se font avec **promesse de rachat par la suite**.
- ② **Les opérations de refinancement de plus long terme** : elles sont censés **fournir de la liquidité** au système bancaire sur des **maturités plus éloignées que la semaine** (3 mois) et leur périodicité est mensuelle.
- ② **Les opérations de réglage de fin** : elles interviennent quand des fluctuations importantes de la liquidité bancaire **exigent un apport complémentaire de base monétaire**. Dans le cas la BCE peut intervenir par le biais **d'appel d'offre rapides**.
- ② **Les opérations structurelles** : Elles permettent à la BCE **d'ajuster sa position structurelle vis à vis des banques**, en apportant des liquidité par voie **d'appels d'offre normaux**.

## Les facteurs autonomes

Les facteurs autonomes apparaissent dans le bilan de la BC. Ce sont :

- **Les avoirs nets en or et en devises** : ils correspondent aux **créances sur le reste du monde détenu par la BC**
- **Les dépôts de l'administration centrale** qui sont les **avoirs des administrations publiques**, auprès de la BC
- **Les autres facteurs**, correspondant aux actes de gestion courante en interne à la BC, d'ajustements comptables ou d'obligations patrimoniales.

**Globalement les facteurs autonomes sont des facteurs qui ne sont pas liés à la politique monétaire**, tels que les **avoirs nets en devises, les billets en circulation, les dépôts des administrations publiques, et les autres facteurs nets**. On suppose donc ces facteurs **exogènes**

Ces facteurs autonomes apparaissent dans l'égalité :

Avoirs des établissements de crédit = facteurs autonomes + Opérations d'open market

## Premier taux directeur de la BCE

**Le taux de la BCE est appelé taux refi ou encore taux de refinancement**. Le taux refi correspond au taux que les banques doivent payer lorsqu'elles empruntent de l'argent à la BCE. Les banques ont recours à cet arrangement en cas de **pénurie de trésorerie**. Les taux d'intérêt interbancaires tels que le taux Euribor réagissent assez fortement aux changements du taux refi. **Par conséquent, le taux REFI constitue un bon moyen d'exercer une influence sur les taux du marché.**

**Ce taux correspond au taux auquel la BCE propose ses appels d'offres aux banques de second rang pour se refinancer**, c'est le principal **déterminant du prix du refinancement des banques**

Si les anticipations sont bonnes alors le **taux refi est égal au TAJJ**

## Deuxième taux directeur de la BCE

Aussi **appelé taux de facilité marginale de prêt**. Ce taux existe pour permettre aux banques de ne **pas faire faillite en cas de déficit de trésorerie**, par exemple en cas de **retrait inattendu de billets** par les déposants. Dans ce cas la banque qui **ne peut avoir de compte débiteur auprès de la BCE** lui demande un **refinancement en urgence**, ce refinancement se fait au taux marginal de prêt qui est un taux plus important que le taux refi, pour pénaliser les banques.

D'après Wikipédia : Le taux du prêt marginal, ou taux marginal est l'équivalent pour la Banque centrale européenne du taux d'escompte de la Fed. Il est le taux d'intérêt payé sur la « facilité marginale de prêt ». **Autrement dit, c'est le taux au jour le jour auquel la Banque centrale prête des liquidités aux banques. C'est le taux le plus élevé, mais à ce taux, les banques obtiendront toujours les liquidités dont elles ont besoin.**

## Troisième taux directeur de la BCE

**C'est le taux de facilité de dépôt**, ce taux représente les intérêts que verse la BCE pour la détention de monnaie des banques de second rang chez la BCE. **Ce taux est très faible**, en gros il s'agit du montant de rémunération des réserves excédentaires.

Suite à la crise de 2008 et 2012 le montant des réserves excédentaires a fortement augmenté

car les banques n'ayant plus confiance en le système plaçaient leur argent chez la BCE pour être sur de leur placement (les placements étaient par définition rémunérés au taux de facilité de dépôt) mais cet argent stagnant chez la BCE ne permet pas de relancer l'économie par l'octroi de crédit des banques, pour cela la BCE a décidé de mettre son taux de facilité de dépôt à 0%

## Le repo

**Proviens de l'anglais repurchase agreement**

Il s'agit de **cession temporaire** (prêts garantis par la prise en pension d'actifs) c'est à dire une vente d'actifs avec une promesse de rachat. La vente d'un actif associée à une promesse simultanée de rachat à un prix plus élevé **correspond à un emprunt**. Ces opérations croisées de vente et de rachats sont appelées en anglais repurchase agreement.

## Les facilités permanentes

**Les facilités permanentes concernent aussi bien les facilités de prêts que les facilités de dépôts**

Les facilités permanentes permettent de **fournir ou de retirer des liquidités**, par le biais de prêts ou de dépôts à 24h, de manière automatisée ou à l'initiative des établissements de crédit contreparties de la Banque de France.

**Le taux des facilités permanentes délimite le corridor** de fluctuation du loyer de l'argent au jour le jour. En effet, le taux de rémunération des facilités permanentes de dépôt constitue **le taux plancher** du marché monétaire au jour le jour et le taux de rémunération des facilités permanentes de prêt constitue **le taux plafond** du marché monétaire au jour le jour.

Les facilités permanentes permettent aux banques à la fois de trouver un refinancement **certain** certes à un taux élevé mais **disponible dans l'urgence dans le cas d'un déficit de trésorerie**. Elles permettent aussi un placement sur pour les banques en excédent de trésorerie, via le taux de facilité des dépôts.

## Le corridor de l'argent au jour le jour

**Le taux des facilités permanentes délimite le corridor de fluctuation** du loyer de l'argent au jour le jour. En effet, le taux de rémunération des facilités permanentes de dépôt constitue **le taux plancher** du marché monétaire au jour le jour et le taux de rémunération des facilités permanentes de prêt constitue **le taux plafond** du marché monétaire au jour le jour.

Dans sa politique monétaire la BCE fixe un objectif de taux d'intérêt pour le TAJJ (EONIA) qui correspond au taux Refi (si les anticipations sont bonnes) → ensuite elle a 2 autres moyens, par la facilité marginale de prêt ou dépôt, qui vont lui permettre de borner l'évolution du TAJJ par la création d'un CORIDOR.

Le corridor est donc une délimitation **au sein de laquelle fluctue le taux EONIA**

## Les réserves obligatoires

Les réserves obligatoires représentent **une fraction des dépôts (dépôts et certificats de dépôts inférieurs à 2 ans)**

Elles représentent un instrument de **contrôle indirect de la masse monétaire** par les banques centrales.

Ces RO agissent sur **le besoin structurel** des banques **en monnaie centrale**, donc là cet

instrument permet d'avoir une influence sur la demande de monnaie centrale et sur son élasticité.

La période de constitution des réserves obligatoires, **est de un mois**.

Les réserves obligatoires permettent de limiter la volatilité du taux de l'argent au jour le jour

### Retrait de liquidité du système bancaire

Le retrait de liquidité correspond aux opérations mises en place pour **réduire la quantité de liquidités en circulation** par exemple la **vente des actifs achetés par la BCE**

Les opérations de retraits de liquidités doivent se faire de **manière continue et à faible dose** pour éviter qu'il y ait des conséquences sur la formation des prix. Le retrait de liquidité est une **stratégie qui doit être faite de manière habile**.

Car si la BCE le fait d'un seul coup : la BCE vend son stock de titres d'Etat sur le marché obligataire → baisse du prix des obligations → le taux d'intérêt à long terme augmente !

Si par exemple la BCE possède plein d'obligations italiennes, si elle les revend en bloc ça baisse le prix et ça fait encore augmenter les taux.

Il y a une maîtrise du retrait de liquidité à faire → a partir du moment **ou le système est suffisamment solide, les liquidités doivent être retirés petit à petit**.

### Mesures non conventionnelles de politique monétaire

**Définition rapide** : mesure de la politique monétaire temporaire dont l'objectif est le **rétablissement des canaux de transmission** de la politique monétaire et in fine **soutient au crédit bancaire** et à la liquidité sur le marché monétaire. En réponse aux turbulences de la crise financière puis des dettes souveraines la BCE recourt à ces méthodes baptisés « politique de soutien renforcé »

Elles représentent toutes les mesures prises par la BCE pour **assurer la stabilité du système économique** en cas de **problème majeur** au sein de l'économie

#### **Champs d'action élargie des BC** pour lutter contre l'effondrement du système financier

En cas de mesures exceptionnelles les banques centrales voient leur champs d'action temporairement élargit

Elles **prennent le rôle de prêteur en dernier ressort** qui correspond à l'apport massif de liquidités sans limite de quantité

Le rôle d'acheteur en dernier ressort correspond au fait que la banque **s'autorise à acheter des actifs sur le marché secondaire** (marché primaire = marché des premières cotations ; marché secondaire = marché de l'occasion on achète des titres déjà existants)

### **3 grandes catégories de mesures**

**Augmentation massive de la quantité de monnaie** en circulation dans l'économie (assouplissement quantitatif ou **quantitative easing**)

Intervention sur la pente de la courbe des taux en s'engageant sur la trajectoire future des taux directeurs de façon à **orienter les anticipations des agents** (forward guidance)

Déblocage des marchés de crédit en **achetant directement des titres sur ces marchés** (assouplissement du crédit ou **crédit easing**) cela signifie que la banque centrale peut très bien acheter des actifs auxquels sont adossés des crédits émis par les banques

### Accroissement de la fourniture de liquidité (objectif des mesures non conventionnelles)

- Baisse coordonnée des taux d'intérêt directeurs des BC
- Allocation à taux fixe et à quantité illimitée
  - Réduire l'incertitude relative à la fourniture de liquidité et à sous coût
  - Conserver le contrôle intégral des taux courts
- Allongement de la maturité des opérations de financement sur long terme
- Assouplissement des critères d'éligibilité aux opérations principales de refinancement
- Réduction du corridor
- Fourniture de liquidité en devises / accords de swaps en devises

En 2009 à un moment donné à la suite de la faillite de la banque Lehmann Brother il a fallu offrir aux banques la possibilité de se refinancer beaucoup plus facilement, car on risquait à cette époque une défaillance généralisée du système bancaire. La BCE a baissé son taux directeur pour permettre aux banques de se refinancer plus facilement.

La banque centrale cherche à faire baisser le taux d'intérêt à court terme pour baisser le coût de financement de l'économie. Le rôle d'une banque est le financement de l'économie réelle. L'objectif de la BCE est que les banques continuent de prêter de l'argent pour que les agents continuent de consommer pour faire tourner l'économie.

### Programmes d'achat massif d'actifs (autre mesure non conventionnelle)

- Achat d'obligations sécurisées, ce sont des achats d'obligations assortis d'une garantie contre un risque de défaut de l'émetteur.
- Achats de titres adossés à des actifs : Dans ce cas il s'agit de crédits adossés sur des hypothèques adossées à la valeur d'un bien.
- Achat de titres du secteur public (sur le secteur secondaire des titres). la BCE achète des titres d'état au pays de la zone euro cela a une influence sur le niveau des taux d'intérêt à 10ans (le taux baisse car le prix des obligations augmente car la demande de ces obligations augmente) La BCE finance indirectement les états auxquels elle achète des titres

Pour apporter des liquidités de manière définitive on passe par l'achat massif d'actif par la BCE, depuis le début de l'année par exemple la BCE achète sur le marché secondaire des titres d'état émis par les pays de la zone euro

Ces programmes d'achats permettent à la BCE d'avoir un impact sur les prix des obligations qu'elle achète sur le long terme et aussi de faire varier le taux des obligations sur le long terme.

### Autre mesure non conventionnelle : Incitation explicite à l'octroi de crédit

Opération de refinancement à long terme ciblée, dans ce cas la BCE accorde ce refinancement si le système bancaire en échange s'engage à octroyer un certain nombre de crédits, par conséquent la banque n'obtient ce refinancement que si elle octroie des crédits.

## Autre mesure qui à un impact important

Modification du taux de RO (passage de 2% à 1% en janvier 2012)

- Dans ce cas la baisse du taux des réserves à pour but de favoriser et augmenter l'octroi de crédit par le système bancaire.

## Fonctions d'un système financier

Le rôle premier d'un système financier est de **mettre en relation les agents économiques possédant un excédent de ressources** comme les ménages et ceux **déficitaires** comme les entreprises ou l'état.

La définition d'un système financier étant : l'ensemble des **règles**, des **pratiques** et des **institutions** qui permettent de **mobiliser des capitaux** pour les mettre à **disposition des agents à besoin de financement**.

On dit qu'un système financier sert **d'intermédiaire entre les agents à besoin de financement et les agents à capacité de financement**. Il permet aussi une meilleure efficacité de l'allocation des ressources au sein d'une économie

Il possède aussi d'autres fonctions qui sont essentielles

- Règlement : mécanisme de règlement qui facilite les transactions
- Financement
- Epargne et endettement
- Gestion des risques : pas tout les œufs dans le même panier
- Information : meilleure information sur le prix des actifs
- Réduction des conflits réduit les problèmes d'asymétrie d'information

## Le marché primaire

C'est le marché sur lequel **les titres** sont émis **la toute première fois**. Il est peu connu car la vente initiale ne se **fait pas en public**. Contrairement au marché secondaire qui est le marché où s'achètent et se vendent des titres d'**occasion** ce sont des titres qui ont **déjà été émis et acheté**

## Un marché organisé

Un marché organisé est un marché où les échanges sont **organisés par une entreprise de marché**. A Paris un exemple de marché organisé est **NYSE Euronext**

D'après Wikipédia : Une bourse, au sens économique et financier, est une institution, privée ou publique, **qui permet de réaliser des échanges de biens ou d'actifs standardisés et ainsi d'en fixer le prix**.

## Un marché de gré à gré

Un **marché de gré à gré** est un marché où les transactions s'effectuent entre deux contreparties, **sans intervention d'une entreprise de marché** (chargée de veiller au bon déroulement des transactions)

D'après Wikipédia : Un marché de gré à gré — ou over-the-counter (OTC) en anglais (hors Bourse) — est un marché sur lequel la transaction **est conclue directement entre le vendeur et l'acheteur**. Il s'oppose à un marché organisé (ou en Bourse), où la transaction se fait avec la

Bourse. Les opérations y sont souvent **moins standardisées** et moins normalisées ou dans un cadre réglementaire plus souple.

### L'intermédiation financière

Il est question d'intermédiation financière en **finance indirecte** autrement dit lorsque le **système financier sert d'écran** entre les **demandeurs** et les **offreurs de capitaux**. On dit que les intermédiaires financiers procèdent à **une transmutation ou une transformation**.

Il a en plus 4 fonctions :

- Réduction des coûts de transaction
- Partage du risque
- Réduction d'asymétrie d'information
- Service de liquidité (on transforme les actifs peu liquides en actifs plus liquides)

Selon l'INSEE : Activité par laquelle une unité institutionnelle acquiert des actifs financiers et, simultanément, contracte des passifs pour son propre compte par le biais d'opérations financières sur le marché. On parle d'intermédiation financière lorsque le monde financier sert d'écran entre demandeurs et pourvoyeurs de capitaux, c'est-à-dire lorsque les intermédiaires financiers achètent les titres émis par les entreprises et, pour se financer, émettent eux-mêmes des titres placés auprès des épargnants ou collectent des fonds sous forme de dépôts ou de livrets (finance indirecte). L'intermédiation financière est donc très différente du simple rôle d'intermédiaire financier évoqué pour la finance directe (en finance directe les agents économiques ayant des excédents de capitaux financent directement les agents ayant des besoins de financements).

### L'intermédiaire financier

Les intermédiaires financiers **s'interposent** entre les agents **économiques** en ajustant **l'offre de capitaux à la demande de capitaux**, c'est-à-dire en drainant les capacités de financement de certains agents pour les prêter ou replacer ensuite à d'autres agents.

Ils ont deux rôles possibles : **celui de courtier** (il permet aux particuliers d'acheter des actions) en finance directe et aussi **le rôle de transformateur en finance indirecte** (dans ce cas il sert d'écran entre le demandeur et les offreurs de capitaux)

Il a également 4 fonctions :

- ❖ **Réduction des coûts de transactions** : réduit le temps passé à rechercher une transaction
- ❖ **Réduire les asymétries d'information** : qui résulte du fait que l'emprunteur évalue de manière plus précise sa capacité de remboursement que le prêteur.
- ❖ **Réduction des risques** : les intermédiaires financiers prennent en charge les risques de non remboursement entre les prêteurs et les emprunteurs.

- ❖ **Un service de liquidité** : ils rendent les transactions plus faciles grâce à la standardisation des produits

### Calcul du taux d'intermédiation financière

Cet indicateur mesure **la part prise par les institutions financières** résidentes (établissements de crédit et banque centrale, OPCVM et sociétés d'assurance) **dans l'ensemble des financements reçus par les agents non financiers**. Si l'on s'en tient aux crédits distribués par ces institutions, il s'agit d'un taux d'intermédiation **au sens étroit**. Lorsque les placements de ces institutions en titres émis par les ANF (actions, obligations ou titres de créances négociables) sont également pris en compte, il s'agit d'un taux d'intermédiation **au sens large**

Au sens étroit :

$$\frac{\text{Crédits distribués par les institutions financières résidentes aux ANF}}{\text{Total des financements reçus par les ANF}}$$

Au sens large :

$$\frac{\text{Ensemble des financements accordés aux ANF par les institutions financières résidentes}}{\text{Total des financements reçus par les ANF}}$$

### Phénomène d'anti sélection :

Ce phénomène a lieu **avant l'octroi de crédit**

L'anti sélection est présente sur un marché financier lorsque **les emprunteurs les plus susceptibles de conduire à de mauvais résultats (les plus risqués) sont ceux qui recherchent activement des crédits** et ont le plus de chances d'en obtenir (ils acceptent les conditions de crédits dégradés)

Il s'agit d'un problème **d'asymétrie devant la réalisation de la transaction**

Le risque est alors que les prêteurs ne prêtent pas même si il y a parmi les candidats de bons emprunteurs potentiels

### Phénomène d'aléa moral

Il intervient **après l'octroi de crédit**, il s'agit du risque que l'emprunteur utilise les fonds reçus par le crédit pour **un projet plus risqué** que celui prévu. Dans ce cas il y a une **diminution de la probabilité de remboursement du prêteur**. Si les prêteurs sont au courant de ces dangers ils ne prêtent plus et dans ces conditions **les bons emprunteurs n'ont plus d'accès au crédit**

Exemple de l'assurance maladie dans le cadre où les dépenses résultant de la transaction entre le médecin et le patient ne peuvent être contrôlés par l'assureur.

### Différents catégories d'établissements financiers

On en distingue 3

### Les institutions de dépôts

Elles ont pour rôle de **collecter les dépôts** pour distribuer des prêt ou des crédits. Elles ont un **rôle de création monétaire**. On peut citer les banques commerciales, les banques mutualistes ou coopératives

### Les établissements d'épargne contractuelle

Ce sont des **institutions financières** auxquelles des **fonds sont confiés** régulièrement sur la base d'un contrat de long terme. On peut citer les **compagnies d'assurance vie ou d'assurance dommage, ou les fonds de pension**

### Les entreprises d'investissement

**Elles facilitent les placements en actifs financiers**. Elles regroupent les sociétés financières les fond collectifs d'investissement et es fonds d'instruments monétaires.

### Les ressources de entreprises d'investissements

Les entreprises d'investissement ont pour ressources : **Les billets de trésorerie, les actions et les obligations** ainsi que des parts de fonds collectifs d'investissements et de sicav monétaires

### Les emplois des institutions de dépôts

Les institutions de dépôts ont dans leurs emplois : **Les prêts aux particuliers et aux entreprises, des obligations publiques, des hypothèques**

### L'économie d'endettement

Selon Google : Économie dans laquelle le financement se fait **principalement par le crédit bancaire**. C'est une économie **fortement intermédiée** (les intermédiaires financiers jouent un rôle important).

Selon le livre : Dans une économie d'endettement les marchés financiers **sont peu développés le financement par crédit bancaire est prédominant**. Les emprunts se font auprès des banques qui empruntent elles même chez la BC. Dans une telle économie le taux d'intérêt ne reflète pas l'équilibre entre l'offre et la demande de crédits.

Avant 1990 en France nous étions dans une économie d'endettement

### L'économie de marché

Selon Wikipédia : Le terme d'économie de marché désigne un système économique où les décisions de produire, d'échanger et d'allouer des biens et services rares sont déterminées majoritairement à l'aide d'informations résultant de la confrontation de l'offre et de la demande telle qu'établie par le libre jeu du marché.

Selon le livre : Dans une économie de marché l'essentiel des besoins de financement se fait par l'émission privé de titres financiers souscrits directement par les investisseurs. Dans ce cas précis les établissements financiers ont plus un rôle de courtage. Alors les crédits sont essentiellement destinés au ménages et aux petites et moyennes entreprises.

**En France aujourd'hui on est de plus en plus dans une économie de marché**