

Sergio Rossi

Macroéconomie monétaire

Théories et politiques

BRUYLANT

L.G.D.J

Schulthess



Table des matières

<i>Avant-propos</i>	v
<i>Remerciements</i>	vii
<i>Liste des figures</i>	xix
<i>Liste des tableaux</i>	xxi
<i>Liste des abréviations</i>	xxiii
Introduction	1
Première partie:	
Les principes essentiels de l'analyse monétaire	11
1 Nature, fonction et valeur de la monnaie	13
1.1 De la monnaie-marchandise à la monnaie-nombre	13
1.1.1 La définition problématique de la monnaie	13
1.1.2 La mesure à géométrie variable de la « masse monétaire »	18
1.1.3 Les critères de choix des éléments d'un agrégat monétaire	20
1.1.4 Les méthodes de construction d'un agrégat monétaire	23

1.2	Unités de compte, moyens de paiement et réserves de valeur	31
1.2.1	La fonction d'unité de compte	31
1.2.2	La fonction de moyen de paiement	32
1.2.3	La fonction de réserve de valeur	34
1.3	Monnaie et pouvoir d'achat de la monnaie	35
1.3.1	L'émission de la monnaie	35
1.3.2	Le pouvoir d'achat de la monnaie	38
2	Production et revenu national	41
2.1	La rémunération des facteurs de production	41
2.2	Les transactions sur les marchés financiers	47
2.3	L'écoulement final des produits	58
3	Banques et paiements	67
3.1	Banques de dépôt et règlements entre agents hors-banques	67
3.2	Banque centrale et règlements interbancaires	78
3.3	État, nation et règlements internationaux	98
Deuxième partie:		
	Les principales écoles de la pensée monétaire	113
4	L'analyse monétaire néoclassique	115
4.1	La théorie quantitative de la monnaie	115
4.1.1	L'approche par les transactions	119
4.1.2	L'approche par les encaisses monétaires	122

4.1.3	La synthèse friedmanienne	124
4.2	La monnaie en tant qu'actif financier	126
4.2.1	La monnaie en tant que bien intermédiaire	126
4.2.2	La monnaie dans la fonction d'utilité	128
4.2.3	La monnaie dans la fonction de production	132
4.3	La dichotomie néoclassique et l'effet des encaisses réelles	134
4.3.1	La vision dichotomique du secteur réel et du secteur monétaire d'un système économique	134
4.3.2	Neutralité et super-neutralité de la monnaie	137
4.3.3	L'effet des encaisses réelles	140
5	L'analyse monétaire Keynésienne	147
5.1	Les modèles à générations imbriquées	147
5.1.1	Le modèle de base	150
5.1.2	Les développements du modèle de base	158
5.1.3	Quelques limites des modèles monétaires à générations imbriquées	161
5.2	Les modèles avec contrainte monétaire	163
5.2.1	Les fondements théoriques	163
5.3	Les modèles de prospection monétaire	170
6	L'analyse monétaire postkeynésienne	177
6.1	L'approche des structuralistes	177
6.1.1	L'absence d'accommodement par la banque centrale	179
6.1.2	La préférence pour la liquidité	182
6.1.3	Portée et limites de cette approche	185
6.2	L'approche des horizontalistes	187

6.2.1	La demande de crédit des entreprises aux banques commerciales	187
6.2.2	Le taux d'intérêt et l'offre de réserves	189
6.2.3	Portée et limites de cette approche	194
6.3	L'approche des circuitistes	201
6.3.1	Les principes théoriques	201
6.3.2	Les phases du circuit monétaire	205
6.3.3	Portée et limites de cette approche	213

Troisième partie:
Objectifs, instruments et institutions
de la politique monétaire 215

7 Objectifs, indicateurs et stratégies
de politique monétaire 217

7.1	Les objectifs de la politique monétaire	219
7.1.1	L'évolution des objectifs des autorités monétaires	221
7.1.2	La typologie des objectifs de politique monétaire	226
7.2	Les indicateurs de la politique monétaire	228
7.3	Les stratégies de politique monétaire	231
7.3.1	Le ciblage monétaire	232
7.3.2	Le ciblage d'inflation	237

8 Instruments et mécanismes de
transmission de la politique monétaire 245

8.1	Les instruments administratifs de la politique monétaire	245
8.1.1	Les réserves obligatoires	245

8.1.2	La limitation et le contrôle sélectif des crédits	247
8.1.3	La persuasion morale et les « <i>gentlemen agreements</i> »	248
8.2	Les instruments indirects de la politique monétaire	249
8.2.1	Les opérations de marché ouvert	249
8.2.2	Les opérations de refinancement	250
8.2.3	Les taux d'intérêt directeurs	252
8.2.4	Les opérations sur le marché des devises	255
8.3	Les canaux de transmission de la politique monétaire	256
8.3.1	Les canaux traditionnels (« <i>money view</i> »)	257
8.3.2	Le canal des taux de change et le canal des prix des actifs	261
8.3.3	Les canaux plus récents (« <i>credit view</i> »)	266
9	Règles et institutions de politique monétaire	275
9.1	Les règles de politique monétaire	277
9.1.1	La règle du taux de croissance constant de la masse monétaire	280
9.1.2	La règle du taux de croissance du PIB nominal	281
9.1.3	La règle du niveau général des prix	281
9.1.4	La règle du taux d'intérêt	282
9.2	Le problème de l'incohérence temporelle	283
9.2.1	Les politiques monétaires pragmatiques	284
9.2.2	Les politiques monétaires cohérentes dans le temps	285
9.2.3	Politiques interactives et règles de politique monétaire	286
9.3	Crédibilité, indépendance et responsabilité des banques centrales	287
9.3.1	La crédibilité des banques centrales	287
9.3.2	L'indépendance des banques centrales	291
9.3.3	La responsabilité des banques centrales	295

Quatrième partie:	
La politique monétaire dans l'Union européenne	301
10 Le système monétaire européen: passé, présent et avenir	303
10.1 Le long processus d'union monétaire de l'Europe communautaire	303
10.1.1 Les propositions du Comité Werner et l'institution du Fonds européen de coopération monétaire	304
10.1.2 Les accords du Système monétaire européen et le « Plan Delors »	306
10.2 Le mécanisme de change européen basé sur la monnaie unique	309
10.3 Les implications pour le processus d'élargissement de l'UME	314
11 Les systèmes de paiement dans l'Union européenne	319
11.1 La mise en place d'un système de règlements bruts en temps réel pour la zone euro	322
11.2 Fonctionnement et portée institutionnelle de TARGET	324
11.3 Les autres systèmes de paiement transfrontière en euros	329
11.3.1 Euro1	330
11.3.2 EAF	331
11.3.3 PNS	331
11.3.4 SPI et POPS	331
11.3.5 CLS	332
11.3.6 EuroSIC et euroCHATS	333
11.4 La création d'un espace unique pour les paiements en euros au sein de l'UE	334

12	Objectifs, instruments et stratégie de la Banque centrale européenne	337
12.1	Les objectifs de la politique monétaire de la Banque centrale européenne	339
12.1.1	L'objectif primaire de la stabilité des prix dans l'ensemble de la zone euro	339
12.1.2	Les objectifs subsidiaires	339
12.2	Les instruments de la politique monétaire de la Banque centrale européenne	340
12.2.1	Les opérations de marché ouvert	340
12.2.2	Les facilités permanentes	344
12.2.3	Les réserves obligatoires	346
12.2.4	Les opérations sur le marché des devises	348
12.3	La stratégie de politique monétaire de la Banque centrale européenne	349
12.3.1	La définition quantitative de la stabilité des prix	353
12.3.2	Les deux piliers de la stratégie de politique monétaire européenne	357
	Cinquième partie:	
	La politique monétaire en Suisse	365
13	Le système monétaire de la Suisse	367
13.1	Les bases légales	367
13.1.1	Les articles constitutionnels	367
13.1.2	Les lois fondamentales du système monétaire et financier suisse	369
13.2	Institution et organisation de la Banque nationale suisse	380

13.2.1	L'institution de la Banque nationale suisse	380
13.2.2	Statut juridique et répartition du bénéfice de la Banque nationale suisse	382
13.2.3	Organisation et organes de la Banque nationale suisse	384
13.3	Le processus de décision de la politique monétaire suisse	387
13.3.1	Le choix des objectifs	387
13.3.2	Le choix des indicateurs	387
13.3.3	Le choix de la stratégie et des moyens d'action	388
14	Les systèmes de paiement en Suisse	389
14.1	Le trafic des paiements en Suisse	390
14.1.1	Les comptes (de chèques) postaux	393
14.1.2	Les comptes de virement à la BNS	393
14.1.3	Le système de règlement interbancaire	395
14.2	Le système suisse des paiements interbancaires	396
14.2.1	Généralités	396
14.2.2	Fonctionnement	400
14.2.3	Déroulement d'une journée de règlement	405
14.2.4	Caractéristiques structurelles et politique de tarification du SIC	409
14.3	Le système de règlement interbancaire pour les transactions en euros des banques suisses	412
14.4	Le traitement électronique des paiements sur titres en Suisse	418
15	Objectifs, instruments et stratégie de la politique monétaire suisse	423
15.1	Les objectifs de la politique monétaire suisse	424
15.2	Les instruments de la politique monétaire suisse	434

15.2.1	Les opérations principales de financement	434
15.2.2	Les opérations de réglage fin	436
15.2.3	La facilité intrajournalière	436
15.2.4	La facilité pour resserrements de liquidités	437
15.2.5	L'aide extraordinaire sous forme de liquidités	439
15.2.6	Les autres instruments de politique monétaire	439
15.2.7	Les réserves minimales	440
15.3	La stratégie de politique monétaire de la Banque nationale suisse	441
15.3.1	Les éléments de la stratégie actuelle de la politique monétaire suisse	441
15.3.2	Les résultats de la nouvelle stratégie de politique monétaire suisse	445
	<i>Références bibliographiques</i>	451
	<i>Index des auteurs</i>	471
	<i>Index des sujets</i>	475

Liste des figures

1.1	Une représentation à cercles concentriques des agrégats monétaires	20
2.1	L'émission de la monnaie en tant que flux sur le marché financier primaire	48
2.2	L'émission de la monnaie en tant que flux sur le marché des biens produits	59
3.1	L'émission de monnaie en tant que flux sur le marché du travail	73
3.2	L'intermédiation financière d'une banque sur le marché du travail	75
3.3	Le système national des paiements	83
3.4	Le système bancaire à deux niveaux d'un pays quelconque	85
3.5	L'émission de monnaie de banque centrale sur le marché interbancaire	89
3.6	Les deux émissions de monnaie de banque centrale dans une livraison contre paiement	91
3.7	Une opération de crédit bilatéral entre deux banques secondaires	95
3.8	Une opération de crédit multilatéral entre deux banques secondaires	96
3.9	Les objets échangés à travers les émissions de monnaie de banque centrale	98
3.10	L'émission de monnaie de banque centrale pour un paiement quelconque du gouvernement	101
4.1	L'effet des encaisses réelles	143
5.1	La monnaie en tant que « bien intermédiaire »	168
6.1	La causalité entre les prêts, les dépôts et les réserves bancaires selon les auteurs postkeynésiens	179
6.2	La courbe d'offre de monnaie selon les horizontalistes	190
6.3	La relation de causalité entre monnaie, crédit et réserves bancaires selon les circuitistes	204

7.1	Les éléments du processus de décision de la politique monétaire	218
7.2	Les trois niveaux d'objectifs de la politique monétaire	226
7.3	Le mécanisme stylisé de transmission de la politique monétaire	229
8.1	Les canaux et les mécanismes de transmission d'une variation des taux d'intérêt directeurs aux grandeurs macroéconomiques	273
12.1	La stratégie de politique monétaire de la Banque centrale européenne	350
13.1	L'organisation de la Banque nationale suisse	384
14.1	L'infrastructure du trafic des paiements en Suisse	391
14.2	Les composantes du système des paiements interbancaires en Suisse	397
14.3	Les comptes de virement pour le SIC	398
14.4	L'algorithme pour le traitement des ordres de paiement dans le SIC	399
14.5	Les interfaces et les systèmes de la plateforme SIC	413
14.6	La plateforme SIC et ses participants	417
14.7	La structure de la bourse électronique suisse	419
14.8	La livraison contre paiement de titres à la bourse électronique suisse	420
15.1	Une vision simplifiée du mécanisme de transmission de la politique monétaire suisse	443

Liste des tableaux

1.1	Le prêt et le dépôt qui résultent d'une ligne de crédit	36
1.2	Le prêt et le dépôt qui résultent d'un ordre de paiement	37
2.1	La formation du revenu national en tant que dépôt bancaire	43
2.2	Le résultat d'une transaction financière sur le marché primaire	48
2.3	Le résultat d'une transaction financière sur le marché secondaire	50
2.4	Le résultat d'une avance de fonds pour financer la production courante	51
2.5	Le transfert des dépôts bancaires générés par une avance bancaire aux entreprises	53
2.6	Prêts et dépôts résultant du paiement des salaires courants	54
2.7	Prêt et dépôt résultant de l'avance bancaire pour des besoins de consommation	56
2.8	Le fonctionnement du mécanisme du reflux dans le cas des avances bancaires	57
2.9	Le résultat d'un paiement sur le marché des biens produits	60
2.10	Le résultat du paiement des salaires dans les secteurs des biens de consommation et des biens d'investissement	61
2.11	Le résultat des paiements sur le marché des biens produits	62
2.12	La balance des paiements sur le marché du travail et sur le marché des biens produits	62
2.13	Le résultat de la dépense du profit (brut) sur le marché des biens d'investissement	63
2.14	Le remboursement de l'emprunt bancaire contracté par l'entreprise II	63
2.15	Le circuit du revenu et sa répartition au sein de l'économie	65
3.1	Prêts et dépôts résultant du paiement des salaires de la période courante	71
3.2	Le résultat d'un paiement entre deux clients de banques distinctes	86

3.3	La monnaie de banque centrale comme moyen de paiement final sur le plan interbancaire	88
3.4	Le résultat d'un paiement interbancaire pour une transaction portant sur des titres	92
3.5	Le résultat d'une transaction bilatérale pour la livraison contre paiement de titres	94
3.6	Le résultat d'une transaction multilatérale pour la livraison contre paiement de titres	97
3.7	Le résultat d'un paiement en monnaie de banque centrale au nom du gouvernement	100
3.8	Le résultat du paiement des salaires à des fonctionnaires publics à travers la banque centrale	102
3.9	Le résultat du paiement des impôts en faveur de l'État	103
3.10	Le résultat de l'achat de titres de la dette publique par la banque centrale	104
3.11	Le résultat des dépenses et des recettes de l'État à travers la banque centrale	104
5.1	La différence entre une économie de troc et une économie monétaire selon Clower (1967)	165
6.1	Les phases du circuit monétaire selon Graziani (2003)	206
7.1	La stratégie de ciblage monétaire de la Bundesbank, 1975–1998	235
12.1	Les instruments de politique monétaire de l'Eurosystème	341
14.1	La signification des principaux champs des messages du SIC	401
14.2	La typologie des messages du SIC	402
14.3	Les principaux types de messages du SIC	403
14.4	Le déroulement d'une journée de règlement dans le SIC	405
14.5	Les tarifs pour les règlements à travers le SIC en 2008	410
14.6	Le déroulement d'une journée de règlement dans l'euroSIC	414
15.1	Les résultats de la stratégie de ciblage monétaire de la BNS, 1975–1999	431