

La politique monétaire

Objectifs, instruments et limites.

-

Réalisé par:

Khadija ELMAJDOUBI
MALEK

Hanan BEN

Oumnia ARABI
ELMIZANI

Manal

Nabila BOUALLOU

Dina

Encadré

par :

Sommaire

Introduction.....	3
.....	3
i. Présentation de la politique monétaire.....	4
ii. Les objectifs de la politique monétaire.....	5
iii. Les instruments de la politique monétaire.....	7
iv. Efficacité et limites de la politique monétaire.....	10
v. Cas pratique : Le Maroc.....	13
Conclusion.....	14
.....	14

Bibliographie.....
.....15

Webiographie.....
.....16

Introduction

La politique monétaire est une politique conjoncturelle qui s'inscrit dans le cadre de la politique économique générale. Avec la politique budgétaire, la politique monétaire est l'un des principaux instruments dont dispose les responsables économiques d'un pays.

Définir une politique monétaire est une obligation pour un pays, car la production de moyen de paiement, c'est-à-dire la création monétaire, ne peut être laissée à la seule initiative des agents privés.

Pour mettre en lumière ces propos, il a été estimé nécessaire de consacrer d'abord une présentation globale du sujet. Nous verrons ensuite une optique générale des objectifs, instruments et limites de la politique monétaire.

Présentation de la politique monétaire

La politique monétaire est l'ensemble des mesures qui sont destinées à agir sur les conditions du financement de l'économie, elle est l'action par laquelle les autorités monétaires en particulier Bank Al Maghreb agis sur l'offre de monnaie dans le but d'atteindre les objectifs de la politique économique qui sont la croissance, le plein emploi, la stabilité des prix et l'équilibre extérieurs. Le problème est de savoir quel objectif assigné à la politique monétaire. Il y a sur ce point deux conceptions qui s'affrontent : pour les keynésiens, la politique monétaire peut être utilisée dans un objectif de régulation conjoncturelle macro-économique, c'est-à-dire qu'elle peut agir sur la production et l'emploi. Quant aux monétaristes, la politique monétaire ne peut avoir qu'un objectif, celui de la stabilité des prix, pour

ce courant d'analyse, l'inflation a des causes uniquement monétaires.

Pour atteindre les différents objectifs, que nous venons de citer, les autorités monétaires doivent utiliser des instruments directs et indirects.

On note aussi que les différentes actions entreprises par la politique monétaire bien qu'elles soient efficaces elles représentent quelques limites dont on aura l'occasion d'explicitier au cours de notre développement du thème.

Les objectifs de la politique monétaire

Les objectifs finaux de la politique monétaire rejoignent ainsi les objectifs de la politique économique que sont la croissance (avec un niveau satisfaisant de moyens de paiement en circulation dans l'économie) et la stabilité interne de la monnaie (afin d'éviter l'inflation). Mais la politique monétaire ne peut pas agir directement sur ces objectifs. En revanche, elle peut agir efficacement sur certaines variables de l'économie qui elles-mêmes influencent les objectifs de croissance et de stabilité des prix. Ces variables comme la masse monétaire par exemple, sont appelées des « Objectifs intermédiaires ». Les autorités monétaires se fixent donc des objectifs intermédiaires sur lesquels elles exercent une influence directe.

Ces objectifs intermédiaires sont les objectifs quantitatifs, les objectifs de taux d'intérêt et les objectifs de change.

Les objectifs quantitatifs : portent sur l'évolution des agrégats monétaires, c'est-à-dire sur les différents indicateurs de la masse monétaire en circulation dans l'économie. L'objectif consiste, pour les autorités monétaires (BAM), à fixer un taux de croissance pour l'augmentation annuelle de la masse monétaire. Durant l'année, les autorités devront donc utiliser tous les instruments de la politique monétaire qui sont à leur disposition pour que la masse monétaire ne dépasse pas le niveau fixé.

Les objectifs de taux d'intérêt : amènent les autorités monétaires à fixer un niveau souhaitable pour les taux d'intérêt. Elles ne peuvent pas évidemment déterminer un taux précis car ce sont les mécanismes de marché (le marché monétaire) qui décident, selon le jeu de l'offre et de la demande de monnaie, du niveau des taux. Comme la banque centrale est un acteur très important sur le marché monétaire, son action permet cependant d'orienter le taux d'intérêt. Lorsque les autorités souhaitent favoriser l'épargne des ménages, elles cherchent alors à relever les taux d'intérêt. A l'inverse, un objectif de taux d'intérêt faibles doit conduire à stimuler la croissance et l'investissement.

Les objectifs de change : ont pris depuis quelques années une place très importante. Les autorités monétaires peuvent utiliser les instruments monétaires pour atteindre un certain niveau du taux de change de la monnaie nationale sur le marché des changes. Un pays peut rechercher une dépréciation de sa monnaie pour relancer ses exportations ou, au contraire, une appréciation de sa monnaie. Cette politique de maîtrise du taux de change peut d'ailleurs s'inscrire parfois dans un contexte de changes fixes ou d'accords de change. Il s'agit de noter, que l'utilisation du taux de change comme cible intermédiaires s'est toujours faite en complément d'un autre objectif intermédiaire, un des agrégats de monnaie.

Agrégats monétaires : L'adoption d'un agrégat monétaire comme objectif intermédiaire trouve sa justification dans le fait, que les autorités monétaires à travers les instruments dont elles disposent peuvent agir sur la création monétaire d'un part et d'autre part la variation de l'offre de monnaie n'a impact à long terme que sur l'inflation. De plus les agrégats de monnaie présentent des qualités intrinsèques indéniables.

De ce fait, la croissance de la masse monétaire peut servir d'objectif intermédiaire puisque la banque centrale a les moyens d'agir sur la création monétaire. Un excès de création monétaire pouvant être inflationniste, un tel contrôle permettra d'atteindre plus rapidement l'objectif final de stabilité des prix.

Ainsi un bon objectif intermédiaire doit remplir trois conditions : être influençable par la BAM, avoir un impact effectif sur l'objectif final et être mesurable rapidement.

Les instruments de la politique monétaire :

Pour mettre à la disposition de l'économie la quantité de monnaie adéquate, les autorités monétaires disposent d'un ensemble de moyens d'intervention que l'on peut regrouper en deux catégories :

- Les instruments directs qui agissent sur la distribution des crédits.
- Les instruments indirects qui agissent sur la liquidité bancaire.

1) Les instruments directs :

L'encadrement du crédit : Les autorités monétaires limitent directement les crédits accordés. Cette mesure consiste à fixer un taux de progression des crédits distribués que les banques doivent respecter, chose qui limite la création monétaire par les banques.

Cependant, cette politique d'encadrement du crédit n'a fait qu'augmenter les taux d'intérêts et par conséquent décourager les investissements productifs et ralentir la croissance économique.

C'est pourquoi ce moyen de contrôle largement utilisé entre 1973 et 1991, a été supprimé en 1991 afin d'encourager les investissements et relancer la croissance économique.

La sélectivité des crédits : Par cette mesure, les autorités monétaires orientent les crédits vers des secteurs particuliers jugés stratégiques ou prioritaires pour le développement économique et social du pays. Mais du fait de l'ouverture de l'économie marocaine et la libéralisation des échanges et des prix, cette mesure a été abandonnée, les banques ne prêtent actuellement qu'aux secteurs jugés solvables.

2) Les instruments indirects :

Le taux de réescompte : Lorsque les banques n'ont pas suffisamment de liquidité, elles peuvent se refinancer auprès de la banque centrale en réescomptant les effets de commerce qu'elles possèdent moyennant un taux de réescompte.

En modulant le taux et le niveau d'escompte, la banque du Maroc influe sur la création monétaire et sur le niveau de liquidité de l'économie nationale.

Cette technique n'est plus efficace car le système est coûteux, et lorsque les banques ont besoin de liquidité, elles vont s'adresser au marché interbancaire au lieu de la banque centrale. Cependant, ce taux de réescompte reste un indicateur

monétaire très important car il est un reflet de l'état de liquidité de l'économie.

L'open Maret : Bank El Maghreb intervient sur le marché monétaire afin d'acheter et de vendre des titres, l'objectif est d'influer sur la liquidité du marché.

- En achetant des titres, la banque centrale fournit des liquidités et fait augmenter le cours des titres, provoquant une baisse des taux d'intérêts. Donc la banque centrale achète des bons de trésor pour injecter de la monnaie dans l'économie
- A l'inverse, en vendant des titres, la banque centrale réduit le volume des liquidités, fait augmenter les taux d'intérêts, ce qui accroît le prix du refinancement pour les banques du second degré.

Cette politique est appliquée dans une conjoncture inflationniste.

La réserve obligatoire : Le système des réserves obligatoires consistent à obliger les banques de second rang à déposer à la banque centrale des réserves en monnaie banque centrale, non rémunérés, en fonction des dépôts. Il s'agit de créer artificiellement une fuite en monnaie banque centrale pour limiter les possibilités de création monétaire. En jouant sur le coefficient de réserves obligatoires ou l'assiette sur laquelle porte ces réserves... La Banque centrale peut encadrer le crédit. Par le taux de réserve obligatoire la banque du Maroc vise à rendre les banques ordinaires plus ou moins liquides afin d'encourager ou de freiner la distribution des crédits. Le taux de la réserve obligatoire change avec la conjoncture économique.

Les Taux directeurs : sont les taux d'intérêt au jour le jour fixés par la banque centrale d'un pays ou d'une union monétaire, et qui permettent à celle-ci de réguler de l'activité économique.

Il existe trois taux directeurs : le taux de réserve, le taux de refinancement, le taux de réescompte.

Les taux directeurs permettent de réguler l'investissement économique et ainsi d'encourager l'activité économique dans

les périodes de creux, ou de freiner le surinvestissement pendant les périodes de surchauffe inflationniste.

Les taux directeurs influencent donc la croissance et le taux de change. Une hausse des taux directeurs peut mener vers une nouvelle appréciation de la devise concernée.

Swap en devises : Le [swap](#) de devises consiste à contracter simultanément un prêt et un emprunt portant sur deux devises différentes et sur des taux fixes ou variables. Ces swaps sont assimilés à des opérations de trésorerie. On a les combinaisons suivantes :

- L'échange porte sur des taux fixes dans chacune des deux devises : on parle également de swap de change ou encore de [swap cambiste](#) car à l'origine se swap était utilisé par les banques pour effectuer des opérations de trésorerie sans qu'elles ne soient inscrites dans le bilan.
- L'échange porte sur un taux fixe dans une devise et un taux variable dans l'autre devise.
- L'échange porte sur des taux variables dans chacune des deux devises.

En pratique, cette catégorie de swap consiste à mettre en place simultanément deux opérations de change : une au comptant et l'autre à terme. Il y a donc échange de capital, à la mise en place et à l'échéance.

Les objectifs et les instruments de la politique monétaire peuvent être résumés dans le tableau suivant :

Instruments	Objectifs opérationnels	Objectifs intermédiaires	Objectifs finaux
<u>Optique prix</u> -Prises en pension : taux d'intérêt directeurs -Interventions d'Open Market -Swap en devises.	Taux d'intérêt Réserves des banques auprès de la banque centrale Réserves de change	Taux d'intérêt à court terme Taux d'intérêt à long terme Prix à la consommation Agrégats	Stabilité des prix Croissance économique Plein emploi Equilibre de la balance des
<u>Optique volume</u>			

-Plafond maximum escompte -Coefficient de réserve -Plafond de crédit -Taux de change	Taux d'intérêt	monétaires M1, M2, M3 Taux de change	paiements
---	----------------	---	-----------

Efficacité et limites de la politique monétaire

Les mécanismes décrits jusqu'à présent, qui indiquent comment la politique

monétaire peut atteindre les buts fixés par les autorités monétaires, ne fonctionnent cependant pas avec autant de précision que pourrait le laisser croire cet exposé. La réalité économique est complexe et la politique monétaire est soumise, en pratique, à bon nombre de critiques de la part de certains auteurs et d'appréciation de la part des autres.

1) L'efficacité des politiques monétaires conjoncturelles chez les keynésiens :

La politique monétaire keynésienne se fixe comme objectif final l'arbitrage entre inflation et chômage et retient comme objectif intermédiaire les taux d'intérêt : lorsque l'économie est en surchauffe, une politique monétaire restrictive, en augmentant le taux d'intérêt, permet de combattre les tensions inflationnistes. À l'inverse, en période de hausse du chômage, une politique monétaire expansive avec une diminution des taux d'intérêt doit permettre de relancer l'activité et l'investissement.

Il apparaît que la politique monétaire à la différence de la politique budgétaire est un instrument qui n'agit pas directement sur l'activité. L'efficacité d'une politique monétaire dépend de la réalisation de deux conditions :

- l'accroissement de l'offre de monnaie doit conduire à une baisse du taux d'intérêt ; or cette condition n'est pas toujours vérifiée en particulier dans les situations de trappe à liquidité.

- en second lieu, la baisse des taux d'intérêt doit se traduire par une reprise de l'investissement.

Comme l'efficacité de la politique monétaire est soumise à condition, les keynésiens appréhendent la politique monétaire comme un instrument d'accompagnement de la politique budgétaire : on parle à ce propos de Policy Mix. Dans l'optique keynésienne, la politique monétaire relève d'interventions discrétionnaires. Il s'agit en fonction des situations de pouvoir discrétionnairement augmenter ou diminuer les taux d'intérêt de façon contracyclique.

2) L'efficacité des politiques monétaires est contestée par les monétaristes et les nouveaux classiques :

Trois critiques à l'égard des politiques monétaires conjoncturelles :

- La politique monétaire expansive se traduit par une accélération de l'inflation. cela se produit à long terme selon Friedman du fait de l'illusion monétaire.

- La politique monétaire conjoncturelle se heurte selon Friedman au problème des délais : si les cycles d'activité sont courts et que les délais d'efficacité de la politique monétaire sont longs alors une politique monétaire contra-cyclique risque de se retrouver pro-cyclique.

- Les monétaristes critiquent le choix du taux d'intérêt nominal comme objectif intermédiaire de la politique monétaire, dans la mesure où le taux d'intérêt nominal se compose de deux éléments : la rémunération d'un placement et l'inflation anticipée. Or lorsque le taux d'intérêt nominal varie, il est

impossible de savoir si c'est la rémunération ou l'inflation anticipée qui sera modifiée.

Pour les classiques la politique monétaire doit s'appliquer sur un principe réglementaire et non discrétionnaire :

On retrouve ici le débat sur la crédibilité. Pour que les agents croient à la désinflation et modifient leurs anticipations il faut que la décision gouvernementale soit irréversible. À défaut la révision de la politique monétaire dans le but de combattre le chômage aura deux conséquences :

- le chômage ne baissera que momentanément, du fait de l'effet de surprise dont sont victimes les agents.
- perte de crédibilité pour l'avenir.

Une politique monétaire n'est crédible que si elle respecte la condition de cohérence intemporelle des choix. Cette crédibilité peut s'acquérir :

- Une première solution consiste à rendre la Banque centrale indépendante, ce qui évite de voir apparaître des cycles politico-économiques. L'inflation est d'autant plus faible que la Banque centrale est indépendante. Ce modèle d'indépendance des Banques centrales connaît une grande audience.
- Une seconde solution consiste à fonder la crédibilité de la Banque centrale non sur son indépendance, mais sur des règles de comportement. Selon Rogoff (1985), il convient de nommer à la tête d'une Banque centrale une personnalité conservatrice, ayant une forte aversion pour l'inflation. Par ailleurs en adoptant un système à changes fixes, un pays peut importer la crédibilité de ses partenaires en matière de lutte contre l'inflation.

Cas pratique :

La politique monétaire marocaine

Présentation de la politique monétaire marocaine

La politique monétaire au Maroc est passée d'une phase de répression financière où l'action utilisée était caractérisée par des interventions réglementaires, à une période de libéralisation financière plutôt orientée vers une politique monétaire basée sur une régulation par les taux d'intérêt et sur la manipulation de la réserve monétaire.

L'objectif de la politique monétaire marocaine dans la période de libéralisation est la stabilité des prix, deux réformes ont été instaurées avec des nouveaux instruments afin d'atteindre cet objectif.

Dès 1999, le Maroc a connu une période de surliquidité et donc des risques inflationnistes. La banque centrale a réagi immédiatement avec l'instauration des mécanismes de reprises de liquidité qui ont pu geler les excédents de liquidité ainsi que l'utilisation à deux reprises le mécanisme de la réserve obligatoire qui s'est avérée plus efficace.

Les instruments de la politique monétaire marocaine

Avec l'abandon de l'encadrement du crédit et du refinancement des banques par le réescompte et parallèlement avec le développement et l'ouverture du marché monétaire, les autorités compétentes ont adopté une approche indirecte pour le contrôle de la masse monétaire. Cette approche privilégie l'action par le taux d'intérêt et a pour terrain le marché monétaire.

A partir de là, l'intervention de BAM sur le marché monétaire est devenue un moyen de régulation et de contrôle de la liquidité bancaire et donc de la création monétaire.

La nouvelle politique monétaire au Maroc est désormais axée sur l'utilisation de deux instruments : le contrôle du refinancement bancaire par les procédures des pensions et les opérations d'OpenMarket. Les instruments d'intervention de Bank Al-Maghrib peuvent être regroupés en des opérations à son initiative et des opérations à l'initiative des banques.

• Les instruments à l'initiative de Bank Al-Maghrib

Les opérations d'open market consistent en des interventions à l'achat ou à la vente sur le marché secondaire des bons du Trésor. L'achat ferme permet d'alimenter les banques en monnaie banque centrale, alors que la vente ferme assure un retrait durable de liquidités.

L'utilisation des bons du Trésor est élargie aux **opérations de prise ou de mise en pension** sur ces titres. Contrairement aux opérations d'open market, il s'agit de contrats de gré à gré entre Bank Al-Maghrib et les banques, par lesquels les deux parties conviennent de se céder en pleine propriété des titres moyennant un engagement de rétrocession, à un prix déterminé à l'avance.

Les swaps de change, effectués pour des besoins de politique monétaire par voie d'appel d'offre ou de gré à gré, sont des contrats de vente ou d'achat de dirhams contre devise, assortis respectivement de clause de rachat ou de revente, à un taux de change préétabli.

• Les instruments à l'initiative des banques

La réserve monétaire

La réserve monétaire permet à Bank Al-Maghrib d'augmenter les besoins des banques en monnaie banque centrale. Bank Al-Maghrib impose à ce titre aux banques de conserver sur leurs comptes courants auprès d'elle une proportion de leurs exigibilités.

Les Taux directeurs :

Sont les taux d'intérêt au jour le jour fixés par la banque centrale d'un pays ou d'une union monétaire, et qui permettent à celle-ci de réguler de l'activité économique.

Il existe trois taux directeurs : le taux de réserve, le taux de refinancement, le taux de réescompte.

Conclusion

D'une manière générale, la politique monétaire désigne l'ensemble des moyens mis en place pour contrôler la croissance monétaire au niveau d'un pays ou d'un ensemble de pays ayant la même monnaie.

Bibliographie

- MISHKIN Frédéric, « La monnaie système financier et politique monétaire », Pearson Education (tome2), 7eme édition, 2004. P 692 à 701
- Mishkin Frédéric, « monnaie, banque et marchés financiers ».8eme édition, 2007.
- VOISIN Michel, « Monnaie et politiques monétaires », thèmes et débats économie, Breal 2006, p 77.
- Rapport de Bank al Maghrib 2007.
- Rapport trimestriel de Bank Al Maghrib 2008 (Septembre 2008N° 117)
- Statut de Bank al MAGHRIB 2006.
- TAZI Kamal « La monnaie - une approche actuelle de l'Economie Monétaire » deuxième édition, 1999,191 à 225.
- Michel Cabannes, « la politique macroéconomique ».1994.

- Agnès Bénassy-Quéré-Benoit Coeuré-Pierre jacquet-
jean Pisani-Ferry, « politique économique ».

Webiographie

<http://brises.org/>

<http://books.google.co.ma>

**[http://www.rce-revue.com/?
q=node/77](http://www.rce-revue.com/?q=node/77)**

<http://membres.multimania.fr>

<http://www.bkam.ma/>

<http://www.finances.gov.ma>

