

**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
<b>Introduction</b>	<b>1</b>
<b>Première partie:</b>	
<b>Les principes essentiels de l'analyse monétaire</b>	<b>11</b>
<b>1 Nature, fonction et valeur de la monnaie</b>	<b>13</b>
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
<b>2</b>	<b>Production et revenu national</b>	<b>41</b>
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
<b>3</b>	<b>Banques et paiements</b>	<b>67</b>
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
<b>Deuxième partie:</b>		
	<b>Les principales écoles de la pensée monétaire</b>	<b>113</b>
<b>4</b>	<b>L'analyse monétaire néoclassique</b>	<b>115</b>
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
<b>5</b>	<b>L'analyse monétaire Keynésienne</b>	<b>147</b>
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
<b>6</b>	<b>L'analyse monétaire postkeynésienne</b>	<b>177</b>
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
	<b>Troisième partie:</b>	
	<b>Objectifs, instruments et institutions de la politique monétaire</b>	<b>215</b>
<b>7</b>	<b>Objectifs, indicateurs et stratégies de politique monétaire</b>	<b>217</b>
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
<b>8</b>	<b>Instruments et mécanismes de transmission de la politique monétaire</b>	<b>245</b>
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
<b>9</b>	<b>Règles et institutions de politique monétaire</b>	<b>275</b>
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

<b>Quatrième partie:</b>	
<b>La politique monétaire dans l'Union européenne</b>	<b>301</b>
<b>10 Le système monétaire européen: passé, présent et avenir</b>	<b>303</b>
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
<b>11 Les systèmes de paiement dans l'Union européenne</b>	<b>319</b>
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

<b>12</b>	<b>Objectifs, instruments et stratégie de la Banque centrale européenne</b>	<b>337</b>
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
	<b>Cinquième partie:</b>	
	<b>La politique monétaire en Suisse</b>	<b>365</b>
<b>13</b>	<b>Le système monétaire de la Suisse</b>	<b>367</b>
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
<b>14</b>	<b>Les systèmes de paiement en Suisse</b>	<b>389</b>
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
<b>15</b>	<b>Objectifs, instruments et stratégie de la politique monétaire suisse</b>	<b>423</b>
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