

# Table des matières

## PREMIÈRE PARTIE

<b>Introduction</b> .....	1
---------------------------	---

### Chapitre 1

<b>Pourquoi étudier la monnaie, les banques et les marchés financiers ?</b> .....	3
1. Pourquoi étudier les marchés financiers ? .....	3
1.1. <i>Le marché des titres et les taux d'intérêt</i> .....	4
1.2. <i>Le marché des actions</i> .....	5
2. Pourquoi étudier les institutions financières et l'activité bancaire ? .....	8
2.1. <i>La structure du système financier</i> .....	9
2.2. <i>Les crises financières</i> .....	9
2.3. <i>Les banques et les institutions financières non bancaires</i> .....	10
2.4. <i>L'innovation financière</i> .....	10
3. Pourquoi étudier la monnaie et la politique monétaire ? .....	11
3.1. <i>Monnaie et fluctuations économiques</i> .....	11
3.2. <i>Monnaie et inflation</i> .....	12
3.3. <i>Monnaie et taux d'intérêt</i> .....	14
3.4. <i>La conduite de la politique monétaire</i> .....	15
3.5. <i>Politique budgétaire et politique monétaire</i> .....	16
4. Pourquoi étudier la finance internationale ? .....	17
4.1. <i>Le marché des changes</i> .....	18
4.2. <i>Le système financier international</i> .....	20
5. Comment étudier la monnaie, les banques et les marchés financiers ? .....	20
5.1. <i>Explorer Internet</i> .....	21
5.2. <i>Conclusion</i> .....	23
Résumé .....	23
Questions et exercices .....	25
Exercices sur Internet .....	26

### Annexe au chapitre 1

<b>Définir la production globale, le revenu global, le niveau général des prix et le taux d'inflation</b> .....	27
1. Production globale et revenu global .....	27
2. Valeurs réelles ou nominales ? .....	27

3.	Le niveau général des prix .....	28
4.	Taux de croissance et taux d'inflation .....	29

## Chapitre 2

<b>Vue d'ensemble du système financier .....</b>	<b>31</b>
1. Les fonctions des systèmes financiers .....	31
1.1. <i>Finance directe et finance indirecte</i> .....	32
1.2. <i>Utilité commune des deux formes de finance</i> .....	33
2. La structure des systèmes financiers .....	34
3. L'organisation des marchés financiers .....	36
3.1. <i>Marchés de dettes et marchés de fonds propres</i> .....	36
3.2. <i>Marché primaire et marché secondaire</i> .....	37
3.3. <i>Marchés organisés et marchés de gré à gré</i> .....	38
3.4. <i>Marché monétaire et marché des capitaux</i> .....	39
4. Les instruments des marchés financiers .....	40
4.1. <i>Les instruments du marché monétaire</i> .....	40
4.2. <i>Les instruments du marché des capitaux</i> .....	44
5. L'internationalisation des marchés financiers .....	47
5.1. <i>Le marché obligataire international, euro-obligations et eurodevises</i> .....	47
5.2. <i>Un marché financier mondial</i> .....	48
6. Les fonctions des intermédiaires financiers .....	49
6.1. <i>Les coûts de transaction</i> .....	49
6.2. <i>Le partage du risque</i> .....	50
6.3. <i>Information asymétrique : anti-sélection et risque moral</i> .....	50
7. Les catégories d'intermédiaires financiers .....	52
7.1. <i>Les institutions de dépôt</i> .....	54
7.2. <i>Les institutions d'épargne contractuelle</i> .....	55
7.3. <i>Les entreprises d'investissement</i> .....	56
8. La réglementation du système financier .....	58
8.1. <i>L'architecture de la régulation des systèmes financiers</i> .....	59
8.2. <i>Les objectifs de la réglementation bancaire</i> .....	61
Résumé .....	64
Questions et exercices .....	65
Exercice sur Internet .....	66

## Chapitre 3

<b>Qu'est-ce que la monnaie ? .....</b>	<b>67</b>
1. Signification du terme « monnaie » .....	67
2. Les fonctions de la monnaie .....	68
2.1. <i>Intermédiaire des échanges</i> .....	68
2.2. <i>Unité de compte</i> .....	69
2.3. <i>Réserve de valeur</i> .....	70
3. Évolution du système de paiement .....	72
3.1. <i>La monnaie marchandise</i> .....	72

3.2. <i>La monnaie fiduciaire</i> .....	72
3.3. <i>La monnaie scripturale</i> .....	74
3.4. <i>Le paiement électronique</i> .....	75
3.5. <i>La monnaie électronique</i> .....	76
3.6. <i>La monnaie et l'État</i> .....	77
3.7. <i>Mesurer la monnaie</i> .....	79
3.8. <i>Quelle est la fiabilité des données monétaires ?</i> .....	87
Résumé .....	88
Questions et exercices .....	89
Exercices sur Internet .....	90

## DEUXIÈME PARTIE

<b>Les marchés financiers</b> .....	91
-------------------------------------	----

### Chapitre 4

<b>Les taux d'intérêt</b> .....	93
1. Mesurer les taux d'intérêt .....	93
1.1. <i>Valeur actualisée</i> .....	93
1.2. <i>Quatre principaux instruments de crédit</i> .....	95
1.3. <i>Le taux actuariel</i> .....	96
1.4. <i>Conclusion</i> .....	101
2. La distinction entre taux d'intérêt et rendement .....	104
2.1. <i>Maturité et volatilité du prix des obligations : le risque de taux d'intérêt</i> .....	106
2.2. <i>Taux équivalent et taux proportionnel</i> .....	107
2.3. <i>Conclusion</i> .....	107
3. La distinction entre taux d'intérêt réel et taux d'intérêt nominal .....	108
3.1. <i>Les taux d'intérêt réels</i> .....	108
3.2. <i>Les taux d'intérêt nets d'impôt</i> .....	110
Résumé .....	111
Questions et exercices .....	112
Exercices sur Internet .....	113

### Chapitre 5

<b>Comprendre les taux d'intérêt</b> .....	115
1. Théorie de la demande d'actifs .....	115
1.1. <i>Richesse</i> .....	116
1.2. <i>Rendement anticipé</i> .....	116
1.3. <i>Risque</i> .....	116
1.4. <i>Liquidité</i> .....	116
1.5. <i>Théorie de la demande d'actifs</i> .....	117
2. Offre et demande sur le marché des obligations .....	117
2.1. <i>La courbe de demande</i> .....	117
2.2. <i>La courbe d'offre</i> .....	118
2.3. <i>Équilibre du marché</i> .....	118
2.4. <i>Le marché des fonds prêtables</i> .....	120

3.	Changements des taux d'intérêt d'équilibre .....	121
3.1.	<i>Déplacements de la demande d'obligations</i> .....	122
3.2.	<i>Déplacements de l'offre d'obligations</i> .....	125
4.	Offre et demande sur le marché de la monnaie : la théorie de la préférence pour la liquidité .....	133
5.	Changements du taux d'intérêt d'équilibre dans la théorie de la préférence pour la liquidité .....	135
5.1.	<i>Déplacements de la demande de monnaie</i> .....	136
5.2.	<i>Déplacements de l'offre de monnaie</i> .....	136
5.3.	<i>Changements dans le taux d'intérêt d'équilibre dus à des changements de revenu, de niveau des prix et de l'offre de monnaie</i> .....	136
5.4.	<i>La monnaie et les taux d'intérêt : la critique de Friedman</i> .....	138
5.5.	<i>Monnaie et taux d'intérêt : trois scénarios</i> .....	140
	Résumé .....	145
	Questions et exercices .....	146
	Exercices sur Internet .....	148

## Chapitre 6

	<b>La structure par risque et la structure par terme des taux d'intérêt</b> .....	149
1.	La structure par risque des taux d'intérêt .....	149
1.1.	<i>Risque de défaut</i> .....	150
1.2.	<i>Liquidité</i> .....	157
1.3.	<i>Fiscalité</i> .....	158
1.4.	<i>Conclusion</i> .....	159
2.	La structure par terme des taux d'intérêt .....	160
2.1.	<i>La théorie des anticipations</i> .....	162
2.2.	<i>La théorie des marchés segmentés</i> .....	165
2.3.	<i>La théorie de la prime de liquidité et la théorie de l'habitat préféré</i> .....	166
2.4.	<i>Observations empiriques de la structure par terme des taux d'intérêt</i> .....	169
2.5.	<i>Conclusion</i> .....	170
	Résumé .....	172
	Questions et exercices .....	174
	Utiliser l'analyse économique pour prédire le futur .....	175
	Exercices sur Internet .....	175

## Chapitre 7

	<b>Marché boursier, théorie des anticipations rationnelles et hypothèse d'efficience des marchés</b> .....	177
1.	Évaluer le prix d'une action .....	177
1.1.	<i>Le modèle d'évaluation monopériodique</i> .....	178
1.2.	<i>Le modèle généralisé d'évaluation par les dividendes</i> .....	179
1.3.	<i>Le modèle de Gordon-Shapiro</i> .....	180
2.	Comment le prix des actions s'établit-il sur le marché ? .....	180
3.	La théorie des anticipations rationnelles .....	183
3.1.	<i>Développement formel de la théorie</i> .....	185

3.2. Fondements de la théorie des anticipations rationnelles .....	185
3.3. Conséquences de la théorie des anticipations rationnelles .....	185
4. L'hypothèse d'efficacité des marchés : les anticipations rationnelles sur les marchés financiers .....	186
4.1. Fondements de l'hypothèse d'efficacité des marchés .....	188
4.2. La forme forte de l'hypothèse d'efficacité des marchés .....	189
5. Vérification empirique de l'hypothèse d'efficacité du marché boursier .....	190
5.1. Éléments empiriques en faveur de l'efficacité du marché boursier .....	190
5.2. Éléments empiriques en défaveur de l'efficacité du marché boursier .....	193
6. Vérification de l'hypothèse d'anticipations rationnelles sur les autres marchés .....	200
7. Finance comportementale .....	202
Résumé .....	203
Questions et exercices .....	205
Exercice sur Internet .....	206

## Chapitre 8

<b>Les produits financiers dérivés .....</b>	<b>207</b>
1. La couverture ( <i>hedging</i> ) .....	207
2. Les contrats de taux d'intérêt ( <i>forwards</i> ) .....	208
2.1. Les avantages et les inconvénients des <i>forwards</i> .....	209
3. Les contrats et marchés de <i>futures</i> de taux d'intérêt .....	210
3.1. L'organisation des transactions sur le marché des <i>futures</i> .....	214
3.2. La globalisation des marchés à terme ferme .....	215
3.3. Les explications du succès des marchés de <i>futures</i> .....	215
4. Les options .....	218
4.1. Les profils de gains et de pertes des <i>futures</i> et des options .....	220
4.2. Les déterminants du prix des options .....	224
4.3. Conclusion .....	225
5. Les <i>swaps</i> de taux d'intérêt .....	225
5.1. Les <i>swaps</i> de taux d'intérêt .....	225
5.2. Les avantages et inconvénients des <i>swaps</i> de taux .....	227
5.3. Le rôle des intermédiaires financiers dans la conclusion des <i>swaps</i> de taux .....	228
6. Les dérivés de crédit .....	228
6.1. Les options de crédit .....	229
6.2. Les CDS ( <i>credit default swaps</i> ) ou couvertures de défaut .....	229
6.3. La combinaison d'opérations de titrisation et de dérivés de crédit .....	229
Résumé .....	237
Questions et exercices .....	239

## TROISIÈME PARTIE

### Les institutions bancaires et financières ..... 241

#### Chapitre 9

#### Une analyse économique de la structure financière ..... 243

1.	Les questions clés de la structure financière .....	243
2.	Les coûts de transaction .....	247
	2.1. <i>L'influence des coûts de transaction sur la structure financière</i> .....	247
	2.2. <i>La réduction des coûts de transaction par les intermédiaires financiers</i> .....	248
3.	Asymétrie d'information : anti-sélection et risque moral .....	249
4.	L'effet de l'anti-sélection sur la structure financière : le problème des « rossignols » ( <i>lemons</i> ) .....	250
	4.1. <i>La qualité sur les marchés d'actifs financiers</i> .....	250
	4.2. <i>La réduction de l'anti-sélection</i> .....	251
	4.3. <i>Conclusion</i> .....	256
5.	L'effet du risque moral sur le choix entre contrat de dette et contrat de fonds propres ..	257
	5.1. <i>Le risque moral dans les contrats de fonds propres : les conflits d'agence</i> .....	257
	5.2. <i>Les solutions au conflit principal/agent</i> .....	258
6.	L'influence du risque moral sur la structure financière des marchés de dette .....	261
	6.1. <i>Le risque moral dans les contrats de dette</i> .....	261
	6.2. <i>La réduction du risque moral dans les contrats de dette</i> .....	261
	6.3. <i>Conclusion</i> .....	264
7.	Le développement financier et la croissance économique .....	265
	7.1. <i>Le frein de la répression financière au développement</i> .....	265
	7.2. <i>La Chine offre-t-elle un contre-exemple de l'importance du développement financier ?</i>	267
8.	Les conflits d'intérêts .....	268
	8.1. <i>Définition et importance des conflits d'intérêts</i> .....	268
	8.2. <i>Les sources de conflits d'intérêts</i> .....	269
	8.3. <i>Les remèdes aux conflits d'intérêts</i> .....	273
	Résumé .....	275
	Questions et exercices .....	277
	Exercices sur Internet .....	278

#### Chapitre 10

#### Les crises financières ..... 279

1.	La dynamique des crises financières .....	280
	1.1. <i>Phase 1 : le déclenchement d'une crise financière</i> .....	281
	1.2. <i>Phase 2 : la crise bancaire</i> .....	283
	1.3. <i>Phase 3 : la déflation par la dette</i> .....	285
2.	La référence au krach de 1929 et à la Grande Dépression .....	286
	2.1. <i>Le krach de Wall Street</i> .....	286
	2.2. <i>Les paniques bancaires</i> .....	287
	2.3. <i>La chute continue des cours boursiers</i> .....	287

2.4. <i>La dépression des années 1930</i> .....	288
2.5. <i>Les dimensions internationales de la dépression</i> .....	289
3. La crise financière globale de 2007-2009 .....	289
3.1. <i>Les causes de la crise financière</i> .....	289
3.2. <i>Les effets de la crise financière</i> .....	293
4. La dynamique des crises financières dans les économies de marché émergentes .....	305
4.1. <i>Phase 1 : déclenchement de la crise financière</i> .....	305
4.2. <i>Phase 2 : crise de change</i> .....	309
4.3. <i>Phase 3 : crise financière globale</i> .....	310
4.4. <i>Les crises financières du Mexique (1994-1995), d'Asie du Sud-Est (1997-1998) et d'Argentine (2001-2002)</i> .....	311
4.5. <i>Conclusion</i> .....	314
Résumé .....	314
Questions et exercices .....	316
Exercices sur Internet .....	317

## Chapitre 11

<b>La banque et la gestion des institutions financières</b> .....	319
1. Le bilan bancaire .....	319
1.1. <i>Passif</i> .....	320
1.2. <i>Actif</i> .....	323
2. L'exploitation bancaire .....	326
3. Principes de gestion du bilan .....	329
3.1. <i>Gestion de liquidité et rôle des réserves</i> .....	330
3.2. <i>Gestion d'actif</i> .....	333
3.3. <i>Gestion de passif</i> .....	334
3.4. <i>Adéquation du capital</i> .....	335
4. La gestion du risque de crédit .....	342
4.1. <i>Sélection et surveillance</i> .....	342
4.2. <i>Relation de clientèle à long terme</i> .....	344
4.3. <i>Engagements de financement</i> .....	345
4.4. <i>Collatéral et dépôt de garantie</i> .....	345
4.5. <i>Rationnement du crédit</i> .....	346
5. La gestion du risque de taux d'intérêt .....	347
5.1. <i>Analyse des impasses</i> .....	347
5.2. <i>Analyse des durations</i> .....	348
6. Activités hors-bilan .....	349
6.1. <i>Cession de prêt</i> .....	349
6.2. <i>Revenu de commissions</i> .....	350
6.3. <i>Activités de marché et techniques de gestion du risque</i> .....	351
Résumé .....	354
Questions et exercices .....	356
Exercices sur Internet .....	357

**Chapitre 12**

<b>Analyse économique de la régulation financière</b> .....	359
1. Asymétries d'information et régulation financière .....	360
1.1. <i>Le filet de sécurité public</i> .....	360
1.2. <i>Les restrictions de détention d'actifs</i> .....	368
1.3. <i>Les exigences en capital réglementaire</i> .....	368
1.4. <i>L'action coercitive précoce</i> .....	377
1.5. <i>L'agrément et le contrôle</i> .....	379
1.6. <i>L'évaluation du contrôle interne des risques</i> .....	381
1.7. <i>Les exigences de communication financière</i> .....	382
1.8. <i>La protection des consommateurs</i> .....	385
1.9. <i>Les restrictions de concurrence</i> .....	387
1.10. <i>Le choix entre surveillance micro et macroprudentielle</i> .....	388
1.11. <i>Conclusion</i> .....	388
2. <i>Le Dodd-Frank Act et la refonte de la supervision financière</i> .....	389
2.1. <i>La réforme de la supervision financière aux États-Unis</i> .....	390
2.2. <i>Conclusion</i> .....	401
Résumé .....	402
Questions et exercices .....	404
Exercices sur Internet .....	406

**Chapitre 13**

<b>L'industrie bancaire aux États-Unis : structure et concurrence</b> .....	407
1. Histoire du système bancaire américain .....	408
1.1. <i>Le système bancaire dual</i> .....	408
1.2. <i>Le Système de réserve fédérale</i> .....	413
1.3. <i>La pluralité des autorités de supervision et de contrôle bancaire</i> .....	416
2. L'innovation financière et l'essor du système bancaire parallèle .....	417
2.1. <i>Les réponses aux changements des conditions de demande :</i> <i>la volatilité des taux d'intérêt</i> .....	418
2.2. <i>Les réponses aux changements des conditions d'offre :</i> <i>les technologies d'information</i> .....	419
2.3. <i>L'exploitation des lacunes réglementaires</i> .....	424
2.4. <i>Les effets de l'innovation financière</i> .....	428
2.5. <i>Le déclin et la crise des banques</i> .....	430
3. La structure de l'industrie des banques commerciales .....	434
3.1. <i>Les restrictions d'établissement des succursales</i> .....	435
3.2. <i>La consolidation bancaire et la banque transnationale américaine</i> .....	436
3.3. <i>La séparation entre banque et finance</i> .....	442
3.4. <i>L'industrie de l'épargne : réglementation et structure</i> .....	445
3.5. <i>La banque internationale aux États-Unis</i> .....	446
Résumé .....	451
Questions et exercices .....	453
Exercices sur Internet .....	454
Référence sur Internet .....	454



## Chapitre 14

### L'industrie bancaire de l'Union européenne : structure et régulation

	455
1. L'intégration bancaire dans l'UEM	456
1.1. <i>Le marché unique des services bancaires</i>	456
1.2. <i>Les changements de modèle bancaire</i>	462
1.3. <i>La banque universelle paneuropéenne</i>	463
2. L'harmonisation de la politique prudentielle européenne	465
2.1. <i>La réglementation prudentielle harmonisée</i>	467
2.2. <i>Le principe de reconnaissance mutuelle</i>	468
2.3. <i>Le contrôle par le pays d'origine</i>	469
2.4. <i>La coopération entre autorités nationales</i>	470
3. L'Union européenne face à la crise financière	471
3.1. <i>La crise financière européenne</i>	471
3.2. <i>Les sauvetages nationaux</i>	475
3.3. <i>Le recadrage européen des aides d'État</i>	478
3.4. <i>L'adaptation de la supervision prudentielle</i>	482
4. L'union bancaire européenne	486
4.1. <i>Les réformes de l'UE</i>	487
4.2. <i>Le fonctionnement de l'Union bancaire européenne</i>	492
Résumé	498
Questions et exercices	500
Exercices sur Internet	501

## Chapitre 15

### Le système bancaire français : rénovation et crises

	503
1. La formation du système bancaire	504
1.1. <i>La naissance des banques</i>	505
1.2. <i>Haute Banque, banques d'affaires, banques mutualistes     et banques commerciales au XIX<sup>e</sup> siècle</i>	506
1.3. <i>Défaillances et paniques bancaires</i>	508
1.4. <i>La naissance du contrôle bancaire</i>	510
1.5. <i>Un système de financements administrés</i>	512
2. La crise du système de financements administrés	513
2.1. <i>L'ouverture des marchés</i>	514
2.2. <i>Le décloisonnement du cadre d'activité</i>	515
2.3. <i>Une crise d'adaptation</i>	520
3. La modernisation de l'industrie bancaire	523
3.1. <i>Un système concurrentiel</i>	523
3.2. <i>Consolidation et concentration</i>	525
4. Les banques françaises dans la crise financière depuis 2007	528
4.1. <i>Des banques florissantes mais exposées</i>	529
4.2. <i>Une crise de liquidité générale</i>	533

4.3. <i>Le renflouement des banques</i> .....	536
4.4. <i>La crise de la dette</i> .....	538
4.5. <i>Conclusion</i> .....	549
Résumé .....	551
Questions et exercices .....	552
Exercices sur Internet .....	553

## QUATRIÈME PARTIE

### La banque centrale en action et la conduite de la politique monétaire 555

#### Chapitre 16

#### Les banques centrales et le Système européen de banques centrales ..... 557

1. Une présentation générale des banques centrales .....	557
1.1. <i>Les missions d'une banque centrale moderne</i> .....	557
1.2. <i>La création et l'évolution des banques centrales</i> .....	559
1.3. <i>Les deux modèles de banque centrale</i> .....	562
1.4. <i>Pour ou contre l'indépendance de la banque centrale</i> .....	566
1.5. <i>Le choix du degré d'indépendance de la banque centrale</i> .....	569
2. Les origines et l'organisation du Système européen de banques centrales .....	571
2.1. <i>Pourquoi avoir créé une banque centrale européenne ?</i> .....	571
2.2. <i>À quel moment créer la Banque centrale européenne ?</i> .....	572
2.3. <i>L'objectif assigné à la Banque centrale européenne</i> .....	573
2.4. <i>L'architecture du Système européen de banques centrales</i> .....	573
2.5. <i>L'indépendance de l'Eurosystème</i> .....	579
3. Les grandes banques centrales : gouvernance et activité .....	581
3.1. <i>L'organisation et l'indépendance des banques centrales des autres pays du G7</i> .....	581
3.2. <i>L'activité des banques centrales</i> .....	588
Résumé .....	592
Questions et exercices .....	594
Exercices sur Internet .....	595

#### Chapitre 17

#### L'analyse de la création de monnaie ..... 597

1. Le cadre d'analyse .....	597
1.1. <i>Le bilan simplifié d'une banque centrale</i> .....	598
1.2. <i>Le contrôle de la monnaie banque centrale</i> .....	599
2. Le modèle du multiplicateur monétaire .....	603
2.1. <i>La création de dépôts : la banque individuelle</i> .....	603
2.2. <i>La création de dépôts : l'ensemble du système bancaire</i> .....	604
2.3. <i>La dérivation de la formule du multiplicateur simple des dépôts</i> .....	607
2.4. <i>Extension du modèle</i> .....	608
2.5. <i>Les déterminants du multiplicateur monétaire</i> .....	610
2.6. <i>Vue d'ensemble sur le processus de création monétaire</i> .....	611
3. L'analyse de la création monétaire aux États-Unis .....	612
4. L'analyse de la création monétaire dans la zone euro .....	618
4.1. <i>Le bilan consolidé des institutions financières monétaires</i> .....	619

4.2. <i>Les origines de la création monétaire</i> .....	620
4.3. <i>La déduction des ressources non monétaires</i> .....	620
4.4. <i>Contreparties externe et interne de M3</i> .....	621
Résumé .....	623
Questions et exercices .....	624
Exercices sur Internet .....	625

## Chapitre 18

<b>Les instruments de la politique monétaire</b> .....	627
1. Le marché de la monnaie centrale et le taux de l'argent au jour le jour .....	628
1.1. <i>La courbe de demande de monnaie centrale</i> .....	628
1.2. <i>La courbe d'offre de monnaie centrale</i> .....	629
1.3. <i>L'équilibre du marché de la monnaie centrale</i> .....	632
1.4. <i>La prise en compte des autres instruments de la politique monétaire</i> .....	634
2. Les instruments conventionnels de politique monétaire .....	634
2.1. <i>Les opérations d'open market</i> .....	634
2.2. <i>Les facilités permanentes</i> .....	641
2.3. <i>Les réserves obligatoires</i> .....	647
3. Les opérations de politique monétaire non conventionnelles .....	653
3.1. <i>Approvisionnement en liquidité</i> .....	653
3.2. <i>Programmes d'achats de titres</i> .....	655
3.3. <i>Assouplissement quantitatif ou assouplissement du crédit</i> .....	657
3.4. <i>Engagements relatifs aux décisions à venir</i> .....	658
Résumé .....	660
Questions et exercices .....	661
Exercices sur Internet .....	662

## Chapitre 19

<b>La politique monétaire : la stratégie et les aspects tactiques</b> .....	663
1. La stabilité des prix et l'ancrage nominal .....	663
1.1. <i>Le rôle d'un ancrage nominal</i> .....	664
1.2. <i>Le problème de l'incohérence temporelle</i> .....	664
2. Les autres objectifs de la politique monétaire .....	665
2.1. <i>La lutte contre le chômage</i> .....	665
2.2. <i>La croissance économique</i> .....	666
2.3. <i>La stabilité des marchés financiers</i> .....	667
2.4. <i>La stabilité des taux d'intérêt</i> .....	667
2.5. <i>La stabilité des marchés des changes</i> .....	667
3. La stabilité des prix doit-elle être l'objectif prioritaire de la politique monétaire ? .....	668
3.1. <i>Mandat hiérarchique ou mandat dual ?</i> .....	668
3.2. <i>La stabilité des prix, objectif prioritaire à long terme de la politique monétaire</i> .....	668
4. La politique d'objectif monétaire quantitatif .....	669
4.1. <i>La politique d'objectif monétaire quantitatif en Allemagne, au Royaume-Uni et en France</i> .....	669
4.2. <i>Avantages d'une politique d'objectif monétaire quantitatif</i> .....	675
4.3. <i>Inconvénients d'une politique d'objectif monétaire quantitatif</i> .....	676

5.	Le « ciblage » de l'inflation .....	676
5.1.	<i>L'exemple du Royaume-Uni</i> .....	677
5.2.	<i>Avantages du « ciblage » de l'inflation</i> .....	678
5.3.	<i>Inconvénients du « ciblage » de l'inflation</i> .....	681
6.	L'approche « just do it » de la Réserve fédérale .....	683
6.1.	<i>Avantages de l'approche de l'approche « just do it » de la Fed</i> .....	684
6.2.	<i>Inconvénients de l'approche « just do it » de la Fed</i> .....	684
7.	Leçons de la crise pour la stratégie de politique monétaire .....	687
7.1.	<i>Implications pour le ciblage de l'inflation</i> .....	688
7.2.	<i>Comment les banques centrales doivent-elles répondre aux bulles dans les prix des actifs ?</i> .....	689
8.	Les aspects tactiques : le choix de l'instrument .....	693
8.1.	<i>Outils, instruments opérationnels et objectifs intermédiaires de la politique monétaire</i> ..	693
8.2.	<i>Critères de choix d'un objectif opérationnel</i> .....	696
9.	La règle de Taylor, le taux de chômage structurel et la courbe de Phillips .....	697
	Résumé .....	699
	Questions et exercices .....	701
	Exercices sur Internet .....	703
	Référence sur Internet .....	703

## Chapitre 20

### La stratégie de politique monétaire et l'action de la Banque centrale européenne .....

		705
1.	L'objectif : « maintenir la stabilité des prix » .....	705
1.1.	<i>L'objectif de stabilité des prix à moyen terme</i> .....	706
1.2.	<i>Une focalisation excessive sur l'inflation ?</i> .....	706
1.3.	<i>Un objectif d'inflation mal défini et trop ambitieux ?</i> .....	707
2.	Une stratégie conçue sur le modèle allemand .....	709
2.1.	<i>Une stratégie avec deux « piliers »</i> .....	709
2.2.	<i>Le débat sur la conception de la stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème</i> ....	711
3.	La BCE en action en temps normal et la clarification de sa stratégie .....	713
3.1.	<i>Les défis initiaux : « tirer sur une cible mouvante dans le brouillard »</i> .....	714
3.2.	<i>1999-2007 : évolution des taux directeurs avant la crise</i> .....	715
3.3.	<i>Une évaluation du premier pilier</i> .....	718
3.4.	<i>La stabilité monétaire assurée à moyen terme</i> .....	719
3.5.	<i>La clarification de la stratégie de politique monétaire par la BCE (mai 2003)</i> .....	721
4.	L'évaluation de la politique monétaire unique avant la crise et la règle de Taylor .....	723
4.1.	<i>Retour à la règle de Taylor</i> .....	723
4.2.	<i>Application à la zone euro : une politique monétaire soucieuse à la fois de la stabilité des prix et de la stabilisation conjoncturelle</i> .....	724
4.3.	<i>La politique monétaire de la BCE par-delà la règle de Taylor</i> .....	726
4.4.	<i>Le comportement de la BCE et l'hétérogénéité des économies de la zone euro</i> .....	727
5.	La BCE en action en temps de crise .....	731
5.1.	<i>Les décisions et leur logique</i> .....	731
5.2.	<i>Les opérations de la BCE et leurs effets</i> .....	739

## CINQUIÈME PARTIE

### La finance internationale et la politique monétaire ..... 751

#### Chapitre 21

#### Le marché des changes ..... 753

1. Le marché des changes .....	754
1.1. <i>Qu'est-ce qu'un taux de change ?</i> .....	755
1.2. <i>L'importance des taux de change</i> .....	756
1.3. <i>Les opérations de change</i> .....	758
2. Les taux de change à long terme .....	761
2.1. <i>La loi du prix unique</i> .....	761
2.2. <i>La théorie de la parité des pouvoirs d'achat</i> .....	762
2.3. <i>Les limites de la théorie de la parité des pouvoirs d'achat</i> .....	763
2.4. <i>Les déterminants à long terme du taux de change</i> .....	764
3. Les taux de change à court terme .....	766
3.1. <i>Comparaison des rentabilités anticipées des actifs libellés en monnaie domestique et en devises</i> .....	766
3.2. <i>La condition de parité des taux d'intérêt</i> .....	768
3.3. <i>La courbe de demande d'actifs domestiques</i> .....	769
3.4. <i>La courbe d'offre d'actifs domestiques</i> .....	770
3.5. <i>L'équilibre du marché des changes</i> .....	770
4. L'explication des variations du taux de change .....	771
4.1. <i>Le taux d'intérêt « domestique », <math>i^D</math></i> .....	771
4.2. <i>Le taux d'intérêt étranger, <math>i^F</math></i> .....	772
4.3. <i>Les variations du taux de change futur anticipé, <math>E_{t+1}^e</math></i> .....	773
Résumé .....	783
Questions et exercices .....	784
Utiliser l'analyse économique pour prévoir le futur .....	784
Exercices sur Internet .....	785
Références sur Internet .....	786

#### Chapitre 22

#### Le système financier international ..... 787

1. Les interventions sur le marché des changes .....	787
1.1. <i>Les interventions de change et la création de monnaie</i> .....	787
1.2. <i>Les interventions non stérilisées</i> .....	791
1.3. <i>Les interventions stérilisées</i> .....	793
2. La balance des paiements et la création monétaire .....	797
2.1. <i>La balance des paiements</i> .....	797
2.2. <i>Présentation monétaire de la balance des paiements</i> .....	801
3. Évolution du système monétaire international .....	803
3.1. <i>L'étalon-or</i> .....	803
3.2. <i>Le système de Bretton Woods</i> .....	804
3.3. <i>Le système de flottement impur</i> .....	811
3.4. <i>Le Système monétaire européen (SME)</i> .....	813

4.	Le contrôle des mouvements de capitaux .....	819
4.1.	<i>Le contrôle des sorties de capitaux</i> .....	819
4.2.	<i>Le contrôle des entrées de capitaux</i> .....	819
5.	Le rôle du FMI .....	821
5.1.	<i>Le FMI, prêteur international en dernier ressort ?</i> .....	822
5.2.	<i>Comment le FMI devrait-il agir ?</i> .....	824
6.	L'environnement international et la politique monétaire .....	826
6.1.	<i>Les effets directs du marché des changes sur l'offre de monnaie</i> .....	826
6.2.	<i>Les considérations relatives à la balance des paiements</i> .....	826
6.3.	<i>Les considérations relatives au taux de change</i> .....	827
7.	Faut-il ou non défendre un taux de change fixe : le ciblage du taux de change comme politique de change alternative ? .....	829
7.1.	<i>Les avantages d'un ciblage du taux de change</i> .....	829
7.2.	<i>Les inconvénients d'une politique d'objectif de taux de change</i> .....	831
7.3.	<i>Quand une politique d'objectif de change est-elle appropriée dans les pays industrialisés ?</i> .....	836
7.4.	<i>Quand la politique d'objectif de change est-elle appropriée dans les pays émergents et dans les pays en voie de développement ?</i> .....	836
7.5.	<i>Les caisses d'émission</i> .....	838
7.6.	<i>Dollarisation ou euroisation</i> .....	840
	Résumé .....	842
	Questions et exercices .....	844
	Exercices sur Internet .....	845

## SIXIÈME PARTIE

<b>Macroéconomie monétaire</b> .....	847
--------------------------------------	-----

### Chapitre 23

<b>La théorie quantitative, l'inflation et la demande de monnaie</b> .....	849
--	-----

1.	La théorie quantitative de la monnaie .....	849
1.1.	<i>La vitesse de circulation de la monnaie et l'équation des échanges</i> .....	849
1.2.	<i>De l'équation des échanges à la théorie quantitative de la monnaie</i> .....	851
2.	Déficits publics et inflation .....	856
2.1.	<i>La contrainte budgétaire de l'État</i> .....	856
2.2.	<i>Déficits publics et création monétaire dans les pays en développement</i> .....	858
2.3.	<i>Déficits publics et création monétaire dans d'autres économies</i> .....	859
3.	La théorie keynésienne de la préférence pour la liquidité .....	861
3.1.	<i>Le motif de transaction</i> .....	862
3.2.	<i>Le motif de précaution</i> .....	862
3.3.	<i>Le motif de spéculation</i> .....	863
3.4.	<i>La prise en compte simultanée des trois motifs</i> .....	864
4.	Les prolongements de l'approche keynésienne .....	866
4.1.	<i>La demande d'encaisses de transaction</i> .....	866
4.2.	<i>La demande d'encaisse de précaution</i> .....	868
4.3.	<i>La demande d'encaisse de spéculation</i> .....	869

5.	Friedman : la théorie quantitative moderne de la monnaie .....	870
5.1.	<i>Les différences entre les théories de Friedman et de Keynes</i> .....	873
6.	Éléments empiriques sur la demande de monnaie .....	875
6.1.	<i>Les modèles économétriques de demande de monnaie</i> .....	876
6.2.	<i>La stabilité de la demande de monnaie</i> .....	877
6.3.	<i>La demande de monnaie et les taux d'intérêt</i> .....	879
6.4.	<i>L'évolution récente de la demande de monnaie et de la vitesse de circulation dans la zone euro</i> .....	881
	Résumé .....	882
	Questions et exercices .....	884
	Exercices sur Internet .....	886

## Chapitre 24

	<b>L'analyse de la demande globale</b> .....	887
1.	Dépenses désirées et demande globale .....	887
1.1.	<i>Les dépenses de consommation</i> .....	888
1.2.	<i>Les dépenses désirées d'investissement</i> .....	889
1.3.	<i>Les exportations nettes</i> .....	891
1.4.	<i>Dépenses publiques et impôts</i> .....	892
2.	L'équilibre du marché des biens et services : la relation <b>IS</b> .....	893
2.1.	<i>La résolution de l'équilibre : la relation IS</i> .....	893
2.2.	<i>Comprendre la relation IS</i> .....	894
2.3.	<i>Les facteurs qui modifient l'emplacement de la relation IS</i> .....	896
2.4.	<i>Modification des dépenses publiques</i> .....	896
2.5.	<i>Augmentation des impôts</i> .....	897
2.6.	<i>Modification des dépenses autonomes</i> .....	899
2.7.	<i>Modification des frictions financières</i> .....	900
3.	La politique monétaire et la relation <b>MP</b> .....	901
3.1.	<i>La courbe de politique monétaire (MP)</i> .....	901
4.	La relation de demande agrégée .....	905
4.1.	<i>La construction graphique de la fonction de demande agrégée</i> .....	905
4.2.	<i>Récapitulation des déplacements de la courbe de demande globale</i> .....	910
	Résumé .....	911
	Questions et exercices .....	913
	Exercices appliqués .....	915
	Exercices sur Internet .....	918

## Chapitre 25

	<b>L'analyse de l'offre globale et l'équilibre macroéconomique</b> .....	919
1.	La construction de la fonction d'offre globale .....	919
1.1.	<i>La courbe d'offre globale de long terme</i> .....	919
1.2.	<i>La courbe d'offre globale de court terme</i> .....	921
1.3.	<i>Le déplacement des courbes d'offre</i> .....	922
2.	L'équilibre dans l'analyse de l'offre et de la demande globales .....	927
2.1.	<i>L'équilibre de court terme</i> .....	928

2.2. Variations d'équilibre dues aux chocs de demande globale .....	932
2.3. Variations d'équilibre dues aux chocs temporaires d'offre globale .....	932
2.4. Déplacement de la courbe d'offre globale de long terme : théorie du cycle réel et effet d'hystérèse .....	934
2.5. Conclusion .....	936
Résumé .....	943
Questions et exercices .....	944
Exercices d'application .....	945
Exercices sur Internet .....	945

## Chapitre 26

<b>Politique monétaire et régulation conjoncturelle .....</b>	<b>947</b>
1. Comment la politique monétaire doit-elle répondre aux chocs ? .....	948
1.1. La réponse à un choc de demande .....	948
1.2. La réponse à un choc d'offre permanent .....	951
1.3. La réponse à un choc d'offre temporaire .....	953
2. Dans quelle mesure les autorités doivent-elles s'attacher à stabiliser l'activité économique ? .....	957
2.1. Retards et mises en œuvre des mesures de politique économique .....	958
3. L'inflation : toujours et partout un phénomène monétaire .....	959
4. Les causes à l'origine des politiques monétaires inflationnistes .....	960
4.1. L'inflation par les coûts .....	961
4.2. L'inflation par la demande .....	962
Résumé .....	967
Questions et exercices .....	968
Exercices sur Internet .....	970

## Chapitre 27

<b>Le rôle des anticipations dans la conduite de la politique monétaire .....</b>	<b>971</b>
1. La critique de Lucas sur l'évaluation des politiques économiques .....	971
1.1. L'évaluation économétrique des politiques économiques .....	972
1.2. Un exemple : la structure par terme des taux d'intérêt .....	972
2. La conduite de la politique monétaire : règles ou mesures discrétionnaires ? .....	973
2.1. Les politiques discrétionnaires et le problème de l'incohérence temporelle .....	974
2.2. Quel type de règle ? .....	974
2.3. La justification des règles .....	975
2.4. La justification des décisions discrétionnaires .....	975
2.5. La discrétion contrainte .....	977
3. Le rôle de la crédibilité et d'un ancrage nominal .....	977
3.1. Les bienfaits d'un ancrage nominal crédible .....	978
3.2. La crédibilité des autorités face aux chocs de demande .....	978
3.3. La crédibilité des autorités face aux chocs d'offre .....	981
3.4. La crédibilité des autorités et la politique de désinflation .....	984



4. Comment établir la crédibilité de la banque centrale ? .....	988
4.1. <i>Nommer des banquiers centraux conservateurs</i> .....	992
5. Les conséquences de la révolution des anticipations rationnelles .....	993
Résumé .....	994
Questions et exercices .....	996
Exercices sur Internet .....	997
<b>Chapitre 28</b>	
<b>Les mécanismes de transmission de la politique monétaire</b> .....	999
1. Les mécanismes de transmission de la politique monétaire en théorie .....	1000
1.1. <i>Les canaux traditionnels de taux d'intérêt</i> .....	1000
1.2. <i>Canaux des prix d'autres actifs</i> .....	1002
1.3. <i>L'approche par le crédit</i> .....	1005
2. Les mécanismes de transmission de la politique monétaire en pratique .....	1010
2.1. <i>Mécanismes de transmission et transformation de l'environnement financier</i> .....	1010
2.2. <i>Mécanismes de transmission dans la zone euro et aux États-Unis</i> .....	1013
3. Quelles leçons pour la politique monétaire ? .....	1018
Résumé .....	1022
Questions et exercices .....	1023
Exercices sur Internet .....	1024
<b>Index</b> .....	1025