

# Monnaie, banque et marchés financiers

Frederic **Mishkin**

Christian  
**Bordes**

Pierre-Cyrille  
**Hautcœur**

Dominique  
**Lacoue-  
Labarthe**

Xavier  
**Ragot**

9<sup>e</sup> édition



PEARSON



## Table des matières

Avant-propos de Frederic Mishkin	XIX
Préface à l'édition américaine	XXI
Préface à l'édition francophone	XXVI
Remerciements	XXXIV
Les auteurs	XXXV

### Première partie

#### Introduction

1

#### Chapitre 1

#### **Pourquoi étudier la monnaie, les banques et les marchés financiers ?**

3

1. Pourquoi étudier les marchés financiers ?	3
1.1. Le marché des titres et les taux d'intérêt	3
1.2. Le marché des actions	5
2. Pourquoi étudier les institutions bancaires et financières ?	7
2.1. La structure du système financier	7
2.2. Les crises financières	8
2.3. Les banques et autres institutions financières	8
2.4. L'innovation financière	9
3. Pourquoi étudier la monnaie et la politique monétaire ?	9
3.1. Monnaie et fluctuations économiques	9
3.2. Monnaie et inflation	10
3.3. Monnaie et taux d'intérêt	13
3.4. La conduite de la politique monétaire	13
3.5. Politique budgétaire et politique monétaire	14
4. Pourquoi étudier la finance internationale ?	15
4.1. Le marché des changes	15
4.2. Le système financier international	17
5. Comment allons-nous étudier la monnaie, les banques et les marchés financiers ?	18
5.1. Explorer l'Internet	19
5.2. Conclusion	20

## Annexe au chapitre 1

### Définir la production globale, le revenu global, le niveau général des prix et le taux d'inflation

1. Production globale et revenu global	24
2. Valeurs réelles ou nominales ?	24
3. Le niveau général des prix	25
4. Taux de croissance et taux d'inflation	26

## Chapitre 2

### Vue d'ensemble du système financier

1. Les fonctions des systèmes financiers	27
1.1. Finance directe et finance indirecte	27
1.2. Utilité commune des deux formes de finance	29
2. La structure des systèmes financiers	29
3. L'organisation des marchés financiers	32
3.1. Marchés de dettes et marchés de fonds propres	32
3.2. Marché primaire et marché secondaire	33
3.3. Marchés organisés et marchés de gré à gré	34
3.4. Marché monétaire et marché des capitaux	35
4. Les instruments des marchés financiers	36
4.1. Les instruments du marché monétaire	36
4.2. Les instruments du marché des capitaux	39
5. L'internationalisation des marchés financiers	43
5.1. Le marché obligataire international, euro-obligations et eurodevises	45
5.2. Un marché financier mondial	45
6. Les fonctions des intermédiaires financiers	46
6.1. Les coûts de transaction	47
6.2. Le partage du risque	47
6.3. Information asymétrique : anti-sélection et risque moral	48
7. Les catégories d'intermédiaires financiers	50
7.1. Les institutions de dépôt	51
7.2. Les institutions d'épargne contractuelle	52
7.3. Les entreprises d'investissement	53
8. La réglementation du système financier	55
8.1. L'architecture de la régulation des systèmes financiers	56
8.2. Les objectifs de la réglementation bancaire	58

## Chapitre 3

### Qu'est-ce que la monnaie ?

1. Signification du terme « monnaie »	65
2. Les fonctions de la monnaie	66
2.1. Intermédiaire des échanges	66
2.2. Unité de compte	67
2.3. Réserve de valeur	67

3.	Évolution du système de paiement	69
3.1.	La monnaie marchandise	70
3.2.	La monnaie fiduciaire	70
3.3.	La monnaie scripturale	72
3.4.	Le paiement électronique	73
3.5.	La monnaie électronique	73
3.6.	La monnaie et l'État	74
3.7.	Mesurer la monnaie	76
3.8.	Quelle est la fiabilité des données monétaires ?	83

## Deuxième partie

### Les marchés financiers

87

#### Chapitre 4

##### Les taux d'intérêt

89

1.	Mesurer les taux d'intérêt	89
1.1.	Valeur actualisée	89
1.2.	Quatre principaux instruments de crédit	91
1.3.	Le taux actuariel	92
1.4.	Conclusion	95
2.	Le taux d'intérêt apparent	96
3.	La distinction entre taux d'intérêt et rendement	98
3.1.	Maturité et volatilité du prix des obligations : le risque de taux d'intérêt	101
3.2.	Taux équivalent et taux proportionnel	102
3.3.	Conclusion	102
4.	La distinction entre taux d'intérêt réel et taux d'intérêt nominal	102
4.1.	Les taux d'intérêt réels	102
4.2.	Les taux d'intérêt nets d'impôt	105

#### Chapitre 5

##### Comprendre les taux d'intérêt

109

1.	Théorie de la demande d'actifs	109
1.1.	Richesse	109
1.2.	Rendement anticipé	109
1.3.	Risque	110
1.4.	Liquidité	110
1.5.	Théorie de la demande d'actifs	110
2.	Offre et demande sur le marché des obligations	110
2.1.	La courbe de demande	111
2.2.	La courbe d'offre	111
2.3.	Équilibre du marché	112
2.4.	Le marché des fonds prêtables	113
3.	Changements des taux d'intérêt d'équilibre	115
3.1.	Déplacements de la demande d'obligations	115
3.2.	Déplacements de l'offre d'obligations	119

4.	Offre et demande sur le marché de la monnaie : la théorie de la préférence pour la liquidité	125
5.	Changements du taux d'intérêt d'équilibre dans la théorie de la préférence pour la liquidité 1	28
5.1.	Déplacements de la demande de monnaie	128
5.2.	Déplacements de l'offre de monnaie	129
5.3.	Changements dans le taux d'intérêt d'équilibre dus à des changements de revenu, de niveau des prix et de l'offre de monnaie	129
5.4.	La monnaie et les taux d'intérêt : la critique de Friedman	130
5.5.	Monnaie et taux d'intérêt : trois scénarios	133

## Chapitre 6

	<b>La structure par risque et la structure par terme des taux d'intérêt</b>	143
1.	La structure par risque des taux d'intérêt	143
1.1.	Risque de défaut	144
1.2.	Liquidité	150
1.3.	Fiscalité	150
1.4.	Conclusion	152
2.	La structure par terme des taux d'intérêt	152
2.1.	La théorie des anticipations	154
2.2.	La théorie des marchés segmentés	157
2.3.	La théorie de la prime de liquidité et la théorie de l'habitat préféré	158
2.4.	Observations empiriques de la structure par terme des taux d'intérêt	161
2.5.	Conclusion	162

## Chapitre 7

	<b>Marché boursier, théorie des anticipations rationnelles et hypothèse d'efficience des marchés</b>	167
1.	Évaluer le prix d'une action	167
1.1.	Le modèle d'évaluation monopériodique	168
1.2.	Le modèle généralisé d'évaluation par les dividendes	169
1.3.	Le modèle de Gordon-Shapiro	169
2.	Comment le prix des actions s'établit-il sur le marché ?	170
3.	La théorie des anticipations rationnelles	173
3.1.	Développement formel de la théorie	175
3.2.	Fondements de la théorie des anticipations rationnelles	175
3.3.	Conséquences de la théorie des anticipations rationnelles	175
4.	L'hypothèse d'efficience des marchés : les anticipations rationnelles sur les marchés financiers	176
4.1.	— Fondements de l'hypothèse d'efficience des marchés	178
4.2.	La forme forte de l'hypothèse d'efficience des marchés	179
5.	Vérification empirique de l'hypothèse d'efficience du marché boursier	179
5.1.	Éléments empiriques en faveur de l'efficience du marché boursier	179
5.2.	Éléments empiriques en défaveur de l'efficience du marché boursier	183
6.	Vérification de l'hypothèse d'anticipations rationnelles sur les autres marchés	189
7.	Finance comportementale	191

**Chapitre 8****Les produits financiers dérivés**

	197
1. La couverture ( <i>hedging</i> )	197
2. Les contrats de taux d'intérêt ( <i>forwards</i> )	198
2.1. Les avantages et les inconvénients des <i>forwards</i>	198
3. Les contrats et marchés de <i>futures</i> de taux d'intérêt	199
3.1. L'organisation des transactions sur le marché des <i>futures</i>	203
3.2. La globalisation des marchés à terme ferme	203
3.3. Les explications du succès des marchés de <i>futures</i>	204
4. Les options	207
4.1. Les profils de gains et de pertes des <i>futures</i> et des options	209
4.2. Les déterminants du prix des options	213
4.3. Conclusion	214
5. Les <i>swaps</i> de taux d'intérêt	214
5.1. Les <i>swaps</i> de taux d'intérêt	214
5.2. Les avantages et les inconvénients des <i>swaps</i> de taux	216
5.3. Le rôle des intermédiaires financiers dans la conclusion des <i>swaps</i> de taux	217
6. Les dérivés de crédit	217
6.1. Les options de crédit	218
6.2. Les <i>swaps</i> de crédit	218
6.3. Les billets liés au crédit ( <i>credit-linked notes</i> )	219
6.4. La combinaison d'opérations de titrisation et de dérivés de crédit	219
6.5. Développement des dérivés de crédit et transformation de l'activité bancaire	220

**Troisième partie****Les institutions bancaires et financières**

227

**Chapitre 9****Une analyse économique de la structure financière**

229

1. Les questions clés de la structure financière	229
2. Les coûts de transaction	233
2.1. L'influence des coûts de transaction sur la structure financière	233
2.2. La réduction des coûts de transaction par les intermédiaires financiers	233
3. Asymétrie d'information : anti-sélection et risque moral	234
4. L'effet de l'anti-sélection sur la structure financière : le problème des « rossignols » ( <i>lemons</i> )	235
4.1. La qualité sur les marchés d'actifs financiers	236
4.2. La réduction de l'anti-sélection	237
4.3. Conclusion	242
5. L'effet du risque moral sur le choix entre contrat de dette et contrat de fonds propres	242
5.1. Le risque moral dans les contrats de fonds propres : les conflits d'agence	242
5.2. Les solutions au conflit principal/agent	244

6.	L'influence du risque moral sur la structure financière des marchés de dette	246
6.1.	Le risque moral dans les contrats de dette	246
6.2.	La réduction du risque moral dans les contrats de dette	246
6.3.	Conclusion	249
7.	Le développement financier et la croissance économique	250
7.1.	Le frein de la répression financière au développement	250
7.2.	La Chine offre-t-elle un contre-exemple de l'importance du développement financier ?	252
8.	Les conflits d'intérêts	253
8.1.	Définition et importance des conflits d'intérêts	254
8.2.	Les sources de conflits d'intérêts	254
8.3.	Les remèdes aux conflits d'intérêts	257

## Chapitre 10

### Les crises financières et la panique de 2008

1.	Les facteurs de crise financière	265
1.1.	L'effet du marché des actifs sur les bilans	265
1.2.	La détérioration des bilans des institutions financières	267
1.3.	Les défaillances bancaires	267
1.4.	La montée de l'incertitude	267
1.5.	La hausse des taux d'intérêt	267
1.6.	Le déséquilibre budgétaire de l'État	268
2.	La dynamique des crises financières	269
2.1.	Phase 1 : déclenchement d'une crise financière	270
2.2.	Phase 2 : crise bancaire	273
2.3.	Phase 3 : déflation par la dette	273
3.	La grande crise financière de 2007-2010	275
3.1.	La détérioration des prêts au logement	275
3.2.	La déréglementation du marché hypothécaire	277
3.3.	Les innovations dans les produits structurés et dérivés	278
3.4.	Les conflits d'agence et les problèmes d'information	281
3.5.	L'éclatement de la bulle immobilière	285
3.6.	Les défaillances et la panique financière de 2008	288
3.7.	Les sauvetages	294

## Chapitre 11

### La banque et la gestion des institutions financières

1.	Le bilan bancaire	299
1.1.	Passif	299
1.2.	Actif	302
2.	L'exploitation bancaire	305
3.	Principes de gestion du bilan	308
3.1.	Gestion de liquidité et rôle des réserves	309
3.2.	Gestion d'actif	312
3.3.	Gestion de passif	313
3.4.	Adéquation du capital	314

4.	La gestion du risque de crédit	318
4.1.	Sélection et surveillance	319
4.2.	Relation de clientèle à long terme	321
4.3.	Engagements de financement	321
4.4.	Collatéral et dépôt de garantie	322
4.5.	Rationnement du crédit	322
5.	5. La gestion du risque de taux d'intérêt	323
5.1.	Analyse des impasses	324
5.2.	Analyse des durations	324
6.	Activités hors-bilan	326
6.1.	Cession de prêt	326
6.2.	Revenu de commissions	326
6.3.	Activités de marché et techniques de gestion du risque	327

## Chapitre 12

	<b>Analyse économique de la régulation financière</b>	335
1.	Asymétries d'information et régulation financière	336
1.1.	Le filet de sécurité public	336
1.2.	Les restrictions de détention d'actifs	343
1.3.	Les exigences en capital réglementaire	343
1.4.	L'action coercitive précoce	347
1.5.	L'agrément et le contrôle	349
1.6.	L'évaluation du contrôle interne des risques	350
1.7.	Les exigences de communication financière	351
1.8.	La protection des consommateurs	353
1.9.	Les restrictions de concurrence	355
1.10.	Conclusion	356
2.	Le retour des crises financières	356
2.1.	La crise bancaire américaine des années 1980	357
2.2.	Des crises financières dans le monde entier	360
3.	La refonte de la supervision financière de 2010	361
3.1.	Vers une rénovation de la régulation prudentielle	362
3.2.	La réforme de la supervision financière aux États-Unis	363

## Annexe au chapitre 12

	<b>Le ratio de fonds propres Bâle II</b>	372
1.	L'adéquation du capital bancaire	373
2.	L'architecture de Bâle II	374
2.1.	Pilier 1: les exigences minimales en fonds propres	374
2.2.	Pilier 2 : la surveillance prudentielle	377
2.3.	Pilier 3 : la discipline de marché	377
3.	Avantages et critiques du dispositif	378
3.1.	Complexité	378
3.2.	Procyclicité	379
3.3.	Discipline de marché	379

**Chapitre 13****L'industrie bancaire aux États-Unis :  
structure et concurrence**

	381
1. Histoire du système bancaire américain	382
1.1. Le système bancaire dual	382
1.2. Le Système de réserve fédérale	383
1.3. La pluralité des autorités de supervision et de contrôle bancaire	385
2. L'innovation financière et l'essor du système bancaire parallèle	385
2.1. Les réponses aux changements des conditions de demande : la volatilité des taux d'intérêt	386
2.2. Les réponses aux changements des conditions d'offre : les technologies d'information	388
2.3. L'exploitation des lacunes réglementaires	393
2.4. L'innovation financière et le déclin de la banque traditionnelle	396
3. La structure de l'industrie des banques commerciales	400
3.1. Les restrictions d'établissement des succursales	401
3.2. La consolidation bancaire et la banque transnationale américaine	403
3.3. La séparation entre banque et finance	408
3.4. L'industrie de l'épargne : réglementation et structure	411
3.5. La banque internationale aux États-Unis	413

**Chapitre 14****L'industrie bancaire dans l'Union européenne :  
structure et régulation**

	421
1. Le morcellement du système bancaire européen	421
1.1. La prépondérance des banques	422
1.2. Le modèle de bancassurance	423
1.3. Les établissements financiers à garanties publiques	424
2. La consolidation et l'internationalisation des banques européennes	426
2.1. Les champions bancaires nationaux	427
2.2. Le modèle de banque universelle paneuropéenne	429
2.3. L'internationalisation des banques	432
3. La politique prudentielle européenne harmonisée	434
3.1. La réglementation prudentielle harmonisée	435
3.2. Le principe de reconnaissance mutuelle	437
3.3. Le contrôle par le pays d'origine	438
3.4. La coopération entre les autorités nationales	439
4. L'Union européenne face à la crise financière de 2007-2010	440
4.1. Le déroulement de la crise financière européenne	440
4.2. La panique financière et les sauvetages nationaux	444
4.3. L'harmonisation européenne des sauvetages bancaires	448
4.4. Vers une supervision prudentielle renouvelée	452

**Chapitre 15**

<b>Le système bancaire en France : ouverture et crises</b>	461
1. La formation du système bancaire français	461
1.1. La naissance des banques	462
1.2. Haute Banque, banques d'affaires, banques mutualistes et banques commerciales au XIX <sup>e</sup> siècle	463
1.3. Défaillances et paniques bancaires	465
1.4. La naissance du contrôle bancaire	467
1.5. Un système de financements administrés	469
2. La crise du système de financements administrés	470
2.1. L'ouverture des marchés	470
2.2. Le décloisonnement du cadre d'activité	472
2.3. Une crise d'adaptation	476
3. La modernisation de l'industrie bancaire	479
3.1. Un système concurrentiel	479
3.2. Consolidation et concentration	481
3.3. Des innovations tardives ou incomplètes	484
4. Les banques françaises dans la crise financière 2007-2010	487
4.1. Des banques florissantes mais exposées	488
4.2. Une crise de liquidité généralisée	491
4.3. Le sauvetage des banques	494
4.4. Vers une sortie de la crise financière	496
4.5. Conclusion	498

**Quatrième partie**

<b>La banque centrale en action et la conduite de la politique monétaire</b>	501
--	-----

**Chapitre 16**

<b>L'organisation des banques centrales et du Système européen de banques centrales</b>	503
1. Une présentation générale des banques centrales	503
1.1. Les missions d'une banque centrale moderne	503
1.2. La création et l'évolution des banques centrales	504
1.3. Les deux modèles de banque centrale	506
1.4. Pour ou contre l'indépendance de la banque centrale	511
1.5. Le choix du degré d'indépendance de la banque centrale	514
2. Les origines et l'organisation du Système européen de banques centrales	515
2.1. Pourquoi avoir créé une banque centrale européenne ?	515
2.2. À quel moment créer la Banque centrale européenne ?	516
2.3. L'objectif assigné à la Banque centrale européenne	517
2.4. L'architecture du Système européen de banques centrales	517
2.5. L'indépendance de l'Eurosystème	522

3.	Les grandes banques centrales : organisation, indépendance et réputation	524
3.1.	L'organisation et l'indépendance des banques centrales des autres pays du G7	525
3.2.	Les banques centrales à la veille de la crise	532

## Chapitre 17

	<b>L'analyse de la création de monnaie</b>	539
1.	Le cadre d'analyse	539
1.1.	Le bilan simplifié d'une banque centrale	540
1.2.	Le contrôle de la monnaie banque centrale	541
2.	Le modèle du multiplicateur monétaire	545
3.	L'analyse de la création monétaire aux États-Unis	554
4.	L'analyse de la création monétaire dans la zone euro	560
4.1.	Le bilan consolidé des institutions financières monétaires	561
4.2.	Les origines de la création monétaire	561
4.3.	La déduction des ressources non monétaires	562
4.4.	Contreparties externe et interne de M3	562

## Chapitre 18

	<b>Les instruments de la politique monétaire</b>	569
1.	Le marché de la monnaie centrale et le taux de l'argent au jour le jour	569
1.1.	La courbe de demande de monnaie centrale	569
1.2.	La courbe d'offre de monnaie centrale	570
1.3.	L'équilibre du marché de la monnaie centrale	573
1.4.	La prise en compte des autres instruments de la politique monétaire	574
2.	Les opérations de politique monétaire	576
2.1.	Les opérations de politique monétaire de l'Eurosystème	576
2.2.	Les opérations d'open market du Système de réserve fédérale	580
2.3.	Avantages des opérations d'open market	581
3.	Les facilités permanentes	581
3.1.	Les facilités permanentes auprès de l'Eurosystème	582
3.2.	Les facilités permanentes auprès du Système de réserve fédérale	584
4.	Les réserves obligatoires	587
4.1.	Les réserves obligatoires et l'action sur le besoin structurel du système bancaire en monnaie centrale	588
4.2.	Les réserves obligatoires dans la zone euro : un instrument de stabilisation du taux de l'argent au jour le jour	589
4.3.	Les réserves obligatoires aux États-Unis : un instrument de politique monétaire sur le déclin	590
4.4.	Les avantages et les inconvénients des réserves obligatoires	590

## Chapitre 19

<b>La politique monétaire : la stratégie et les aspects tactiques</b>	<b>597</b>
1. La stabilité des prix et l'ancrage nominal	597
1.1. Le rôle d'un ancrage nominal	598
1.2. Le problème de l'incohérence temporelle	598
2. Les autres objectifs de la politique monétaire	599
2.1. La lutte contre le chômage	599
2.2. La croissance économique	600
2.3. La stabilité des marchés financiers	600
2.4. La stabilité des taux d'intérêt	600
2.5. La stabilité des marchés des changes	601
3. La stabilité des prix doit-elle être l'objectif prioritaire de la politique monétaire ?	601
3.1. Mandat hiérarchique ou mandat dual ?	601
3.2. La stabilité des prix, objectif prioritaire à long terme de la politique monétaire	602
4. La politique d'objectif monétaire quantitatif	603
4.1. La politique d'objectif monétaire quantitatif en Allemagne, au Royaume-Uni et en France	603
4.2. Avantages d'une politique d'objectif monétaire quantitatif	609
4.3. Inconvénients d'une politique d'objectif monétaire quantitatif	609
5. Le « ciblage » de l'inflation	609
5.1. L'exemple du Royaume-Uni	610
5.2. Avantages du « ciblage » de l'inflation	611
5.3. Inconvénients du « ciblage » de l'inflation	614
6. La politique monétaire avec un ancrage nominal implicite	617
6.1. Avantages de l'approche de la Fed	618
6.2. Inconvénients de l'approche de la Fed	618
7. Les aspects tactiques : le choix de l'instrument	621
7.1. L'alternative	621
7.2. Critères de choix d'un objectif opérationnel	622
8. La règle de Taylor, le taux de chômage structurel et la courbe de Phillips	623
9. La réponse des banques centrales aux bulles de prix d'actifs : les leçons de la crise des <i>subprimes</i>	626
9.1. Les deux types de bulles de prix d'actifs	627
9.2. Quelle devrait être la réaction des banques centrales face aux bulles de prix d'actifs ?	627
9.3. La politique monétaire devrait-elle chercher à faire éclater les bulles de prix d'actifs ?	628
9.4. D'autres mesures sont-elles plus appropriées ?	629

**Chapitre 20****La stratégie de politique monétaire et l'action de la Banque centrale européenne**

1.	L'objectif : « maintenir la stabilité des prix »	633
1.1.	L'objectif de stabilité des prix à moyen terme	633
1.2.	Une focalisation excessive sur l'inflation ?	634
1.3.	Un objectif d'inflation mal défini et trop ambitieux ?	635
2.	Une stratégie conçue sur le modèle allemand	637
2.1.	Une stratégie avec deux « piliers »	637
2.2.	Le débat sur la conception de la stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème	638
3.	La BCE en action en temps normal et la clarification de sa stratégie	641
3.1.	Les défis initiaux : « tirer sur une cible mouvante dans le brouillard »	641
3.2.	1999-2007 : évolution des taux directeurs avant la crise	643
3.3.	Une évaluation du premier pilier	646
3.4.	La stabilité monétaire assurée à moyen terme	647
3.5.	La clarification de la stratégie de politique monétaire par la BCE (mai 2003)	649
4.	L'évaluation de la politique monétaire unique avant la crise et la règle de Taylor	651
4.1.	Retour à la règle de Taylor	651
4.2.	Application à la zone euro : une politique monétaire soucieuse à la fois de la stabilité des prix et de la stabilisation conjoncturelle	652
4.3.	La politique monétaire de la BCE par-delà la règle de Taylor	654
4.4.	Le comportement de la BCE et l'hétérogénéité des économies de la zone euro	655
5.	La BCE en action au cours de la crise	658
5.1.	Mesures conventionnelles au cours de la phase I (août 2007-septembre 2008)	659
5.2.	Mesures non conventionnelles au cours de la phase II (septembre 2008-?)	661
5.3.	Le défi de la sortie du dispositif de crise	667

**Cinquième partie****La finance internationale et la politique monétaire**

673

**Chapitre 21****Le marché des changes**

675

1.	Le marché des changes	675
1.1.	Qu'est-ce qu'un taux de change ?	677
1.2.	L'importance des taux de change	677
1.3.	Les opérations de change	679
2.	Les taux de change à long terme	682
2.1.	La loi du prix unique	682
2.2.	La théorie de la parité des pouvoirs d'achat	682
2.3.	Les limites de la théorie de la parité des pouvoirs d'achat	683
2.4.	Les déterminants à long terme du taux de change	684

3.	Les taux de change à court terme	686
3.1.	Comparaison des rentabilités anticipées des actifs libellés en monnaie domestique et en devises	687
3.2.	La condition de parité des taux d'intérêt	689
3.3.	La courbe de demande d'actifs domestiques	690
3.4.	La courbe d'offre d'actifs domestiques	690
3.5.	L'équilibre du marché des changes	690
4.	L'explication des variations du taux de change	691

## Chapitre 22

### Le système financier international

		707
1.	Les interventions sur le marché des changes	707
1.1.	Les interventions de change et la création de monnaie	707
1.2.	Les interventions non stérilisées	711
1.3.	Les interventions stérilisées	712
2.	La balance des paiements et la création monétaire	716
2.1.	La balance des paiements	716
2.2.	Présentation monétaire de la balance des paiements	720
3.	Évolution du système monétaire international	722
3.1.	L'étalon-or	722
3.2.	Le système de Bretton Woods	723
3.3.	Le système de flottement impur	728
3.4.	Le Système monétaire européen (SME)	728
4.	Le contrôle des mouvements de capitaux	735
4.1.	Le contrôle des sorties de capitaux	735
4.2.	Le contrôle des entrées de capitaux	735
5.	Le rôle du FMI	737
5.1.	Le FMI, prêteur international en dernier ressort ?	737
5.2.	Comment le FMI devrait-il agir ?	739
6.	L'environnement international et la politique monétaire	740
6.1.	Les effets directs du marché des changes sur l'offre de monnaie	740
6.2.	Les considérations relatives à la balance des paiements	741
6.3.	Les considérations relatives au taux de change	741
7.	Ancrage ou non : le ciblage du taux de change, autre stratégie de politique monétaire	743
7.1.	Les avantages d'un ciblage du taux de change	743
7.2.	Les inconvénients d'une politique d'objectif de taux de change	745
7.3.	Quand une politique d'objectif de change est-elle appropriée dans les pays industrialisés ?	749
7.4.	Quand la politique d'objectif de change est-elle appropriée dans les pays émergents et dans les pays en voie de développement ?	750
7.5.	Les caisses d'émission	752
7.6.	Dollarisation ou euroisation	754

## Sixième partie

### Macroéconomie monétaire

761

#### Chapitre 23

##### La demande de monnaie

763

1. Théorie quantitative de la monnaie 763
  - 1.1. La vitesse de circulation de la monnaie et l'équation des échanges 763
  - 1.2. La théorie quantitative 765
  - 1.3. La théorie quantitative de la demande de monnaie 765
2. La vitesse de circulation est-elle constante ? 766
3. La théorie keynésienne de la préférence pour la liquidité 767
  - 3.1. Le motif de transaction 767
  - 3.2. Le motif de précaution 767
  - 3.3. Le motif de spéculation 767
  - 3.4. La prise en compte simultanée des trois motifs 768
4. Les prolongements de l'approche keynésienne 770
  - 4.1. La demande d'encaisses de transaction 770
  - 4.2. La demande d'encaisse de précaution 773
  - 4.3. La demande d'encaisse de spéculation 773
5. Friedman : la théorie quantitative moderne de la monnaie 774
  - 5.1. Les différences entre les théories de Friedman et de Keynes 777
6. Éléments empiriques sur la demande de monnaie 779
  - 6.1. Les modèles économétriques de demande de monnaie 780
  - 6.2. La stabilité de la demande de monnaie 781
  - 6.3. La demande de monnaie et les taux d'intérêt 783
  - 6.4. L'évolution récente de la demande de monnaie et de la vitesse de circulation dans la zone euro 784

#### Chapitre 24

##### L'analyse de l'offre et de la demande globales

791

1. La demande globale 791
  - 1.1. Construction de la courbe de demande globale 791
  - 1.2. Déplacements de la courbe de demande globale 793
2. L'offre globale 795
  - 2.1. La courbe d'offre globale de long terme 795
  - 2.2. La courbe d'offre globale de court terme 796
  - 2.3. Déplacements de la courbe d'offre globale 798
  - 2.4. Facteurs déplaçant la courbe d'offre globale à court terme 798
3. L'équilibre dans l'analyse de l'offre et de la demande globales 801
  - 3.1. L'équilibre de court terme 801
  - 3.2. L'équilibre de long terme 802
  - 3.3. Variations d'équilibre dues aux chocs de demande globale 804
  - 3.4. Variations d'équilibre dues aux chocs d'offre globale 805

3.5.	Déplacement de la courbe d'offre globale de long terme : théorie du cycle réel et effet d'hystérèse	806
3.6.	Conclusion	807

## Chapitre 25

<b>Les mécanismes de transmission de la politique monétaire : les faits</b>		815
1.	Cadre d'analyse des faits	815
1.1.	Approche par la forme structurelle	816
1.2.	Approche par la forme réduite	816
1.3.	Avantages et inconvénients de l'approche par la forme structurelle	816
1.4.	Avantages et inconvénients de l'approche par la forme réduite	818
1.5.	Conclusions	819
2.	Le débat sur l'importance de la politique monétaire	820
2.1.	Premiers travaux empiriques keynésiens sur l'importance de la monnaie	820
2.2.	Critiques adressées aux premiers travaux empiriques d'inspiration keynésienne	821
2.3.	Premiers travaux empiriques monétaristes sur l'importance de la monnaie	824
2.4.	Vue d'ensemble sur les travaux empiriques monétaristes	829
3.	Mécanismes de transmission de la politique monétaire en théorie	830
3.1.	Canaux traditionnels de taux d'intérêt	831
3.2.	Canaux des prix d'autres actifs	832
3.3.	Approche par le crédit	836
4.	Mécanismes de transmission de la politique monétaire en pratique	840
4.1.	Mécanismes de transmission et transformation de l'environnement financier	842
4.2.	Mécanismes de transmission dans la zone euro et aux États-Unis	843
4.3.	Leçons pour la politique monétaire	848

## Chapitre 26

<b>Monnaie et inflation</b>		857
1.	Monnaie et inflation : éléments de preuve	858
1.1.	L'hyperinflation allemande, 1921-1923	858
1.2.	Les épisodes récents de forte inflation	860
2.	La signification du terme « inflation »	860
3.	Les différentes approches de l'inflation	860
3.1.	L'approche monétariste	861
3.2.	L'approche keynésienne	862
3.3.	Conclusion	865
4.	Les origines des politiques monétaires inflationnistes	865
4.1.	Objectifs d'emploi élevé et inflation	866
4.2.	Déficits publics et inflation	869
5.	Le débat autour des politiques de stabilisation conjoncturelle	877
5.1.	Réactions à un taux de chômage élevé	877
5.2.	Les politiques de stabilisation conjoncturelle : le pour et le contre	879
5.3.	Les anticipations et le débat sur les politiques de stabilisation conjoncturelle	879
5.4.	Règle ou discrétion ? Les conclusions	881

**Chapitre 27**

<b>La politique monétaire après la révolution des anticipations rationnelles</b>	889
1. La critique de Lucas sur l'évaluation des politiques économiques	889
1.1. L'évaluation économétrique des politiques économiques	890
1.2. Un exemple : la structure par terme des taux d'intérêt	890
2. Le modèle macroéconomique des « nouveaux classiques »	891
2.1. Efficacité de la politique économique et anticipations des agents	892
2.2. Une politique monétaire expansionniste peut-elle conduire à une baisse du produit global ?	894
2.3. Les conséquences pour les responsables de la politique économique	896
3. Le modèle des « nouveaux keynésiens »	896
3.1. Efficacité de la politique économique et anticipations des agents	897
3.2. Les conséquences pour les responsables de la politique économique	899
4. Comparaison des deux nouveaux modèles au modèle traditionnel	899
4.1. Quel est l'effet de la politique économique sur le produit global et sur le niveau général des prix ?	901
4.2. Les politiques économiques de stabilisation	903
4.3. Les politiques de lutte contre l'inflation	903
4.4. La crédibilité des politiques de lutte contre l'inflation	906
5. Les conséquences de la révolution des anticipations rationnelles	908
<b>Index</b>	913