

Partie II

Economie monétaire

Survol théorique

- Classiques (Say, Fisher) : “la monnaie voile”
 - Pas de conséquences réelles des phénomènes monétaires
 - La création monétaire sans hausse de production est inflationniste
- Keynes : “la préférence pour la liquidité”
 - Crise de 1929
 - La monnaie peut être désirée pour elle même
 - Possible relance à court terme par de la création monétaire
- Monétaristes et nouveaux classiques (Friedman)
 - Inflation des années 1970
 - “Illusion monétaire” à court terme
 - Neutralité de la monnaie et inflation à long terme
 - Inefficacité même à court terme si anticipations rationnelles

Partie II

Economie monétaire

- III-1 La monnaie : définition, utilité et mesure
- III-2 Les théories de la demande de monnaie
- III-3 L'offre de monnaie

Partie II - Chapitre 1

La monnaie : définition, utilité et mesure

II-1-a) Définition

La monnaie

Tout ce qui est généralement accepté en paiement de biens ou de services ou pour le remboursement de dettes

- Formes variées
- Les comportements des agents définissent la monnaie

Liquidité

Facilité et vitesse relative à laquelle un actif peut être converti en instrument d'échange (avec un faible risque en capital)

II-1-b) Les trois fonctions de la monnaie

- Intermédiaire des échanges
- Unité de compte
- Réserve de valeur

II-1-b) Les trois fonctions de la monnaie

Economie monétaire versus économie de troc

- Pour qu'il y ait échange dans une économie de troc il faut
 - la **double coïncidence des besoins**
 - de faibles **coûts de transactions**
- Economie monétaire plus efficace qu'une économie de troc

II-1-b) Les trois fonctions de la monnaie

- Intermédiaire des échanges
 - Solution au problème de double coïncidence
 - ⇒ Développement des échanges et efficacité
- Unité de compte
 - Prix exprimés relativement au numéraire
 - Gains d'autant plus grand que biens et services nombreux
 - ⇒ Réduction des coûts de transaction
- Réserve de valeur
 - Mise en réserve et de transfert dans le temps du pouvoir d'achat
 - Séparation de l'acte de vente de l'acte d'achat
 - Mais attractivité qui dépend du niveau général des prix

II-1.c) Mesures de la monnaie

Agrégats monétaires

Indicateurs statistiques qui regroupent tous les actifs permettant des achats de biens et de services ou le règlement d'une dette sur un territoire donné, ou facilement convertibles en moyens de paiement avec un faible risque en capital (BCE).

II-1.c) Mesures de la monnaie

- Utilité des agrégats monétaires
 - Mesures de la quantité de monnaie en circulation
 - Donnent une indication sur l'état de santé de l'économie
 - Rôle très important pour la BCE
- Définition
 - difficile depuis les années 1980 à cause des innovations financières
 - Harmonisation en 1999 avec la création de l'UME

II-1.c) Mesures de la monnaie

M1 : numéraire
+ dépôts à vue dans les IFM

Ex : pièces billets et comptes courants

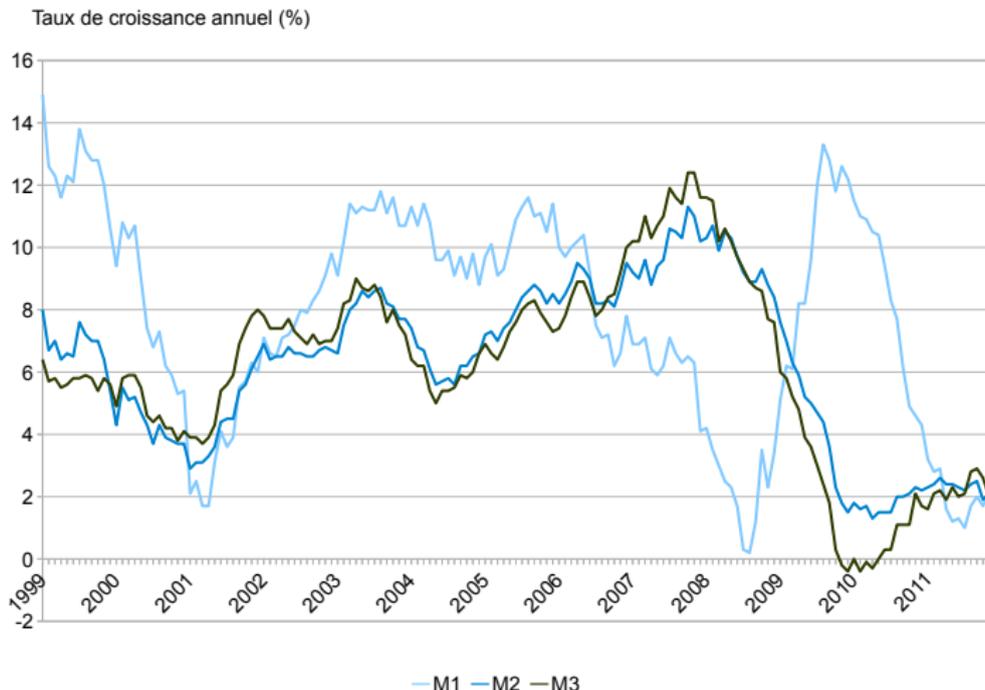
M2 : M1
+ dépôts à termes d'une durée inférieure à 2 ans
+ dépôts remboursables avec un préavis inférieur à 3 mois

Ex : livrets A, Comptes Epargne Logement, CODEVI, Livrets d'Epargne Populaire

M3 : M2
+ instruments négociables émis par les IFM
+ obligations à moins de 2 ans émis par les IFM

Ex : accords de rachat, titres OPVCM monétaires (SICAV monétaires)

Taux de croissance de M1, M2 et M3 dans la zone Euro (BCE)



Partie II - Chapitre 2

Les théories de la demande de monnaie

Les théories de la demande de monnaie

- Monnaie en circulation et taux d'intérêt déterminés par l'offre et la demande de monnaie
- Importance de comprendre la demande de monnaie

Les théories de la demande de monnaie

- Deux courants principaux
 - Théorie néoclassique quantitative (TQM)
 - Monnaie comme pur intermédiaire des échanges
 - Donne un lien étroit entre inflation et monnaie
 - Théorie keynésienne
 - Théorie de la préférence pour la liquidité
 - Introduction du rôle du taux d'intérêt

II-2.a) La Théorie quantitative de la monnaie

Equation des échanges

$$\underbrace{MV}_{\text{capacité d'achat de la monnaie}} = \underbrace{PY}_{\text{revenu nominal}}$$

⇒ Fonction de demande de monnaie

$$M = \frac{1}{V}PY = kPY$$

II-2.a) La Théorie quantitative de la monnaie

Une théorie de l'inflation

- Lien étroit entre croissance monétaire et inflation
- En effet, $MV = PY$ en différence devient :

$$\frac{\Delta M}{M} + \frac{\Delta V}{V} = \frac{\Delta P}{P} + \frac{\Delta Y}{Y}$$

II-2.a) La Théorie quantitative de la monnaie

Une théorie de l'inflation

$$\underbrace{\frac{\Delta M}{M}}_{\text{tdc de M}} = \underbrace{\frac{\Delta P}{P}}_{\text{inflation}} + \underbrace{\frac{\Delta Y}{Y}}_{\text{tdc du PIB réel}} - \underbrace{\frac{\Delta V}{V}}_{\text{tdc de V}}$$

Si V est stable

et si $\frac{\Delta Y}{Y}$ est déterminée par les seules capacités productives

alors $\frac{\Delta M}{M}$ se reflète intégralement dans $\frac{\Delta P}{P}$

II-2.a) La Théorie quantitative de la monnaie

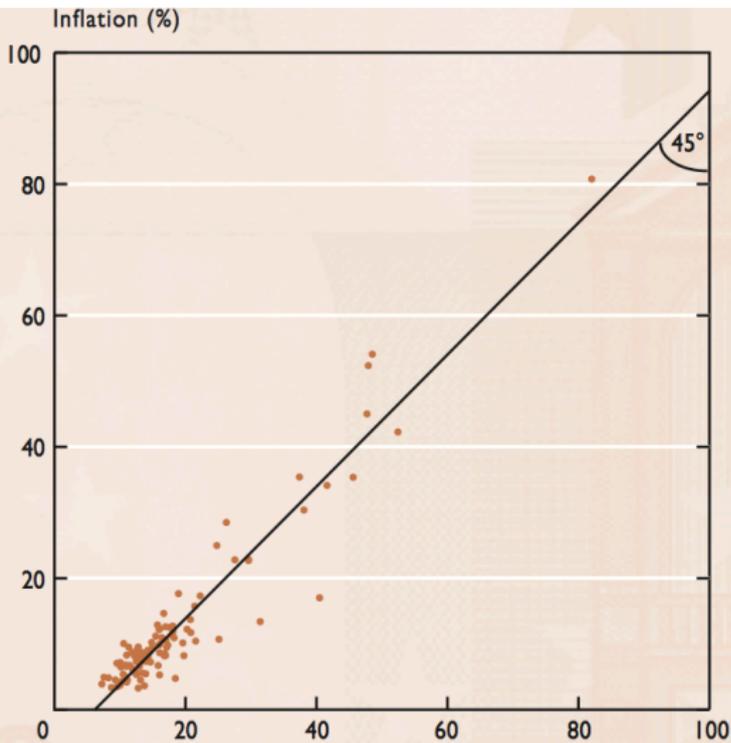
Conséquence sur la politique monétaire

- Si hypothèses vérifiées
 - Contrôle de l'inflation en contrôlant la croissance monétaire
 - ⇒ Possible stratégie quantitative de politique monétaire
- Mais si V non constante notamment
 - Lien entre monnaie et inflation flouté
 - ⇒ Limites de l'action de la politique monétaire
- Hyp. globalement acceptées à long terme ou si hyperinflation

II-2.a) La Théorie quantitative de la monnaie

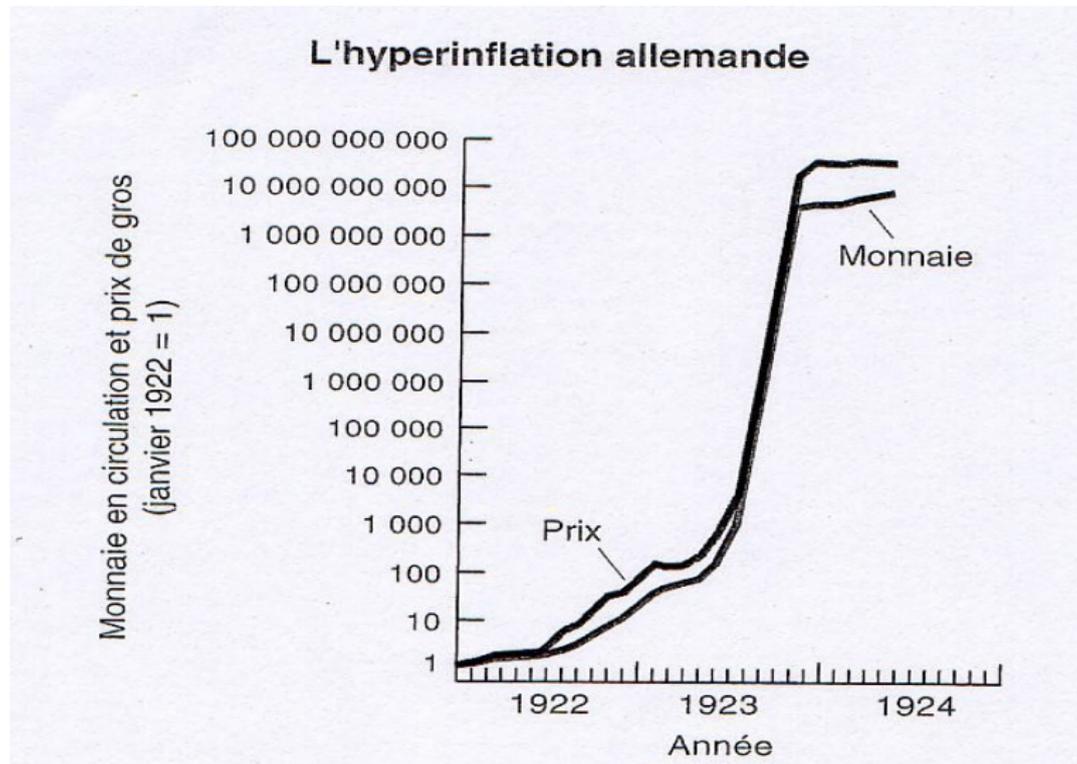
Théorie de l'inflation acceptée à long terme

Taux de croissance annuels
moyens de M2 et des prix à
la consommation entre 1960
et 1990 dans 110 pays.



II-2.a) La Théorie quantitative de la monnaie

Théorie de l'inflation acceptée à court terme en période d'hyperinflation



II-2.b) La théorie keynésienne

- Offre de monnaie résultante de la demande de monnaie
- Pour Keynes, la demande de monnaie
 - ne dépend pas que de PY
 - dépend aussi du taux d'intérêt nominal i
- Monnaie pas seulement comme intermédiaire des échanges
 - est aussi une réserve de valeur
 - peut être désirée pour elle-même

II-2.b) La théorie keynésienne

Monnaie et titre

- Deux types d'actifs financiers
 - La monnaie : liquide mais ne rapporte rien.
 - Un titre : moins liquide mais rapporte un intérêt (nominal) i

⇒ Répartition du revenu disponible entre la monnaie et le titre ?

II-2.b) La théorie keynésienne

Les trois motifs de détention de la monnaie

- Motif de transaction
- Motif de précaution ou thésaurisation
- Motif de spéculation

II-2.b) La théorie keynésienne

La fonction de demande de monnaie keynésienne

- Fonction de demande de monnaie qui regroupe ces trois motifs
- Deux déterminants
 - le taux d'intérêt du titre
 - le niveau de transactions
- Fonction de demande de monnaie

$$M = \underbrace{PY}_{+} L(i)$$

II-2.b) La théorie keynésienne

Sensibilité de la demande de monnaie au taux d'intérêt

- Pour i raisonnable
 - $L'(i) < 0$
 - ⇒ sensibilité non nulle négative
- Pour i très faible
 - trappe à liquidité

II-2.b) La théorie keynésienne

Vitesse de circulation de la monnaie

- V n'est pas constante ici, mais fonction de i

$$V = \frac{PY}{M} = \frac{1}{L(i)}$$

⇒ Rejet de la principale hypothèse et conclusion de la TQM

II-2.b) La théorie keynésienne

Illustration

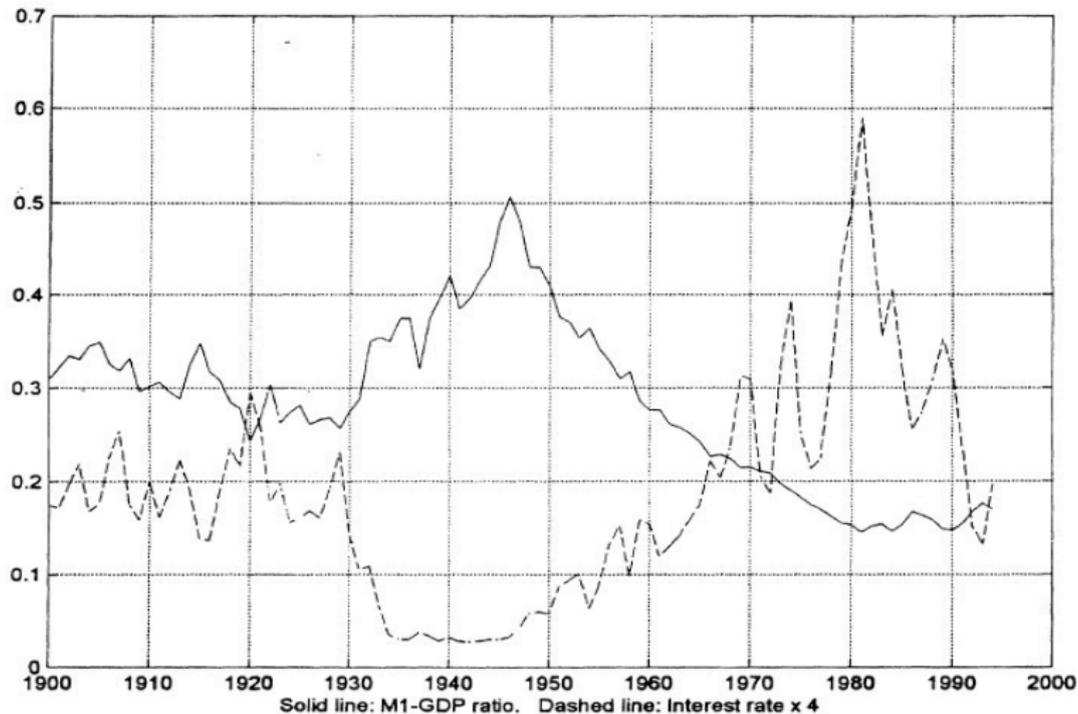


FIGURE 1.—U.S. money, income, and interest rates.

II-2.b) La théorie keynésienne

- Dans l'analyse keynésienne d'origine, stratégie du tout ou rien
- Tobin (1958) : importance des rendements espérés et du risque
- La monnaie a un rendement nul certain
- Diversification pour minimisation du risque global relativement aux rendements espérés
- Mais existence de titres sans risques...
- Questions de coûts de transactions de conversion des titres

II-2.c) La théorie quantitative moderne de Friedman

- Monnaie prise comme n'importe quel autre actif
- La demande d'encaisse réelle est fonction
 - du revenu permanent Y^P (+)
 - des différentiels de rendements anticipés entre différents actifs (titres, actions, actifs réels) et la monnaie (-)
- Si r_m est non constant, $r_b - r_m$ l'est

⇒ les taux d'intérêt n'affectent pas la demande de monnaie

⇒ Monnaie juste fonction du revenu permanent

II-2.d) Pour conclure

- Plusieurs théories de la monnaie
- Quelle théorie correspond le mieux aux faits ?
- Des implications différentes pour la politique monétaire
- Stratégie différente selon
 - la sensibilité des encaisses au taux d'intérêt
 - la stabilité de la fonction de demande de monnaie

II-2.d) Pour conclure

- Demande de monnaie sensible aux Δi ?
 - Oui pour Keynes, non pour Friedman
 - Oui dans les faits, sauf dans les cas de trappe à liquidité (taux nuls)
 - Fonction de demande de monnaie stable et prévisible ?
 - Non pour Keynes, oui pour Friedman
 - Dans la plupart des économies, stabilité jusque 1970s
 - Ensuite, innovations financières et grande instabilité
- ⇒ Politique monétaire quantitative plus difficile