

Economie Monétaire & Financière

(SEG-S4)

Pr. A. Hakmaoui

Faculté des Sciences Juridiques Economiques et Sociales de Ain Sebaa
Université Hassan II - Casablanca

2019-2020



Plan du cours

- Introduction
- Chapitre 1 : Les approches théoriques de la monnaie : l'approche dichotomique
- Chapitre 2 : L'approche de la monnaie active : l'approche keynésienne
- Chapitre 3 : Les nouvelles approches : les monétaristes
- Chapitre 4 : Initiation à l'économie financière islamique
- Conclusion

Bibliographie (à titre indicatif)

- F **Mishkin**, Monnaie, Banque et Marchés financiers, Nouveaux Horizons, **2010**.
- D **Szpiro**, Economie Monétaire et financière, DeBoeck supérieur, **2009**.
- L **Braquet** & D **Mourey**, Economie Monétaire et financière, DeBoeck supérieur, **2018**.
- Gregory **Mankiw**, Macroéconomie, Nouveaux Horizons, **2009**.
- P **KRUGMAN**, Economie Internationale, Dunod, **2009**.
- J F **Goux**, Economie monétaire et financière, Economica, **2013**.
- **Montousse**, Economie monétaire et financière, Economica, **2006**.
- A **Beitone** & C **Rodriguez**, Economie monétaire : théories et politiques, Armand Colin, **2017**.
- P **Gaudron**, Economie Monétaire et financière, Economica, 2011.

Introduction

4

- Les chapitres précédents nous ont permis de comprendre les mécanismes du fonctionnement du marché monétaire et ceux de la création monétaire ainsi que leurs déterminants. Nous avons également compris le rôle prépondérant de la banque centrale en la matière. Notre objectif dans cette deuxième partie de ce cours est d'examiner son influence sur le niveau général des prix et la production totale de biens et services de l'économie. Cette étude relève donc de la théorie monétaire.
- L'influence éventuelle des variations du taux d'intérêt sur la quantité de monnaie demandée constitue l'une des questions centrales de la théorie monétaire. Elle détermine l'importance des effets de la monnaie sur l'activité économique globale.
- La dernière crise financière et son impact sur l'activité économique tout entière démontre qu'il est indispensable d'étudier ces différentes théories monétaires afin de comprendre l'ampleur de cette crise devenue économique mondiale.

INTRODUCTION (suite)

“Lenine aurait déclaré que la meilleure manière de détruire le système capitaliste est de s'attaquer à sa monnaie...il avait raison. Il n'y a pas de manière plus subtile, plus sûre et plus discrète de renverser l'ordre existant de la société que de vicier sa monnaie”.

John Maynard Keynes

Chapitre I: Les approches théoriques de la monnaie

Section I : L'offre de monnaie



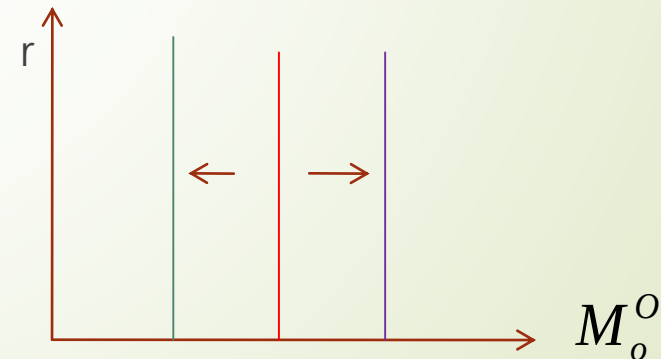
- Définition de la monnaie : l'ensemble des moyens de paiements immédiatement utilisables pour acquérir des biens et services ou régler des dettes.
- L'offre de monnaie est la quantité de monnaie mise, à moment donné, à la disposition de l'économie par le système bancaire principalement les banques commerciales et la banque centrale.

Vu que l'offre de monnaie est soumise au contrôle des autorités monétaires, on peut avancer que cette offre de monnaie décidée par la BC est offre exogène :

$$M^O = M_o^O$$

L'offre réelle est ainsi : $M^O/P = M_o^O/P$

Remarque : l'offre de monnaie est exogène mais pas constante dans la mesure où elle peut varier selon les orientations de la politique monétaire menée par la Banque Centrale.



Section I : L'offre de monnaie

- L'offre de monnaie étant assurée pour la partie scripturale par les banques commerciales et pour la monnaie centrale par la Banque Centrale, la demande de monnaie est exprimée par les agents économiques qui utilisent la monnaie pour faire leurs transactions : les ménages, les entreprises, le secteur public.
- Aussi avons-nous vu comment se fixait l'offre de monnaie selon les orientations des autorités monétaires, nous allons à présent voir comment se détermine la demande de monnaie.
- la monnaie a-t-elle une influence sur l'activité économique ? Quelles sont donc les variables déterminantes par rapport à la demande de monnaie ?

Section I : L'offre de monnaie

8

L'objectif des chapitres qui vont suivre est d'étudier les fondements des comportements des agents en ce qui concerne leur détention de monnaie. Les autorités monétaires cherchent à contrôler la quantité de monnaie en circulation. Il est donc souhaitable de comprendre ce qui incite les gens à en détenir. On verra qu'il existe une autre donnée indispensable, la stabilité dans le temps ou non. Il existe trois grandes approches de la demande de monnaie :

- Celle qui met l'accent sur le caractère transactionnel de la monnaie. Historiquement, ce sont les premières théories qui ont existé. La monnaie n'est jamais détenue pour elle-même mais dans le but d'effectuer des transactions .
- Dans la théorie keynésienne le concept de base est la notion de préférence pour la liquidité. Elle démontre que la demande de monnaie est une demande de liquidités. La monnaie est par essence l'actif liquide sans risques et peut être conservée pour elle-même.
- Une approche plus contemporaine à la base des concepts monétaristes. On renoue avec la conception transactionnelle (conception de Friedman). On va essayer de donner une base microéconomique à la fonction de demande macroéconomique de la monnaie. Il y a un point commun avec la théorie keynésienne ; la monnaie est un actif parmi d'autres. La monnaie est une forme de détention de richesse qui sera choisie en la comparant à d'autres formes (actions, obligations, ...)

Section II : La théorie quantitative de la monnaie : approche dichotomique

La théorie quantitative de la monnaie est très ancienne puisqu'elle a été formulé depuis le 18^e siècle par D. Hume et J.Turgot. Cette théorie postule que la quantité de monnaie en circulation détermine seul le niveau général des prix (P) sans affecter la richesse globale créée (PIB = le revenu global (R)). Donc la quantité de monnaie si elle augmente, elle ne fait que diminuer sa valeur.

Section II : La théorie quantitative de la monnaie : approche dichotomique

L'émergence de la TQM :

Au 16^e siècle certaines économies européennes ont constaté une dérive inflationniste (augmentation des px) conjointement à l'afflux des métaux précieux.

En France, une controverse opposait Malestroit (Conseiller du Roi Charles IV) et certains économistes comme J. Bodin. Malestroit croit que la hausse des prix est liée à la dépréciation de la monnaie par rapport au métal. Cette dépréciation s'explique à son tour par la réduction de la quantité des métaux précieux dans la monnaie métallique. J. Bodin rejette ces affirmations et attribue la hausse des px à l'accroissement de la quantité des métaux précieux.

Section II : La théorie quantitative de la monnaie : approche dichotomique

L'exposé le plus complet de la version classique de cette théorie quantitative de la monnaie revient à Irving Fisher. En effet, ce dernier examine le lien entre la quantité de monnaie en circulation M_0^O (offre de monnaie) et le nombre total des transactions en biens et services finals produits dans l'économie.

Sachant que le montant des ventes est égal au nombre des transactions réalisées (T) multiplié par le prix moyen de celles-ci (P), et que le montant des achats est égal à la quantité de monnaie en circulation (M_0^O) multiplié par le nombre de de fois que celle-ci change de main au cours d'une même période selon une **vitesse de circulation de la monnaie** V, l'équation des échanges (ou l'identité comptable) de Fisher s'écrit ainsi :

$$M_0^O . v = T . P$$

Remarque: Constatant l'importance prise par la monnaie scripturale (sous forme de dépôts à vue), Fisher réécrit l'équation des échanges comme suit :

$M_f . V + M_s . V' = P . T$ où M_f = monnaie fiduciaire et M_s = monnaie scripturale ; V et V' sont les vitesses de circulation des deux formes de monnaie.

- Fisher à partir de cette équation envisage une relation mécanique entre la monnaie et le niveau général des prix. Il avance “qu’ un volume supérieur de monnaie achetant le même volume de marchandises fait que les prix augmentent”. C’est exactement du beurre que l’on étale sur un morceau de pain : si on a plus de beurre, il faut que la couche du beurre étalée sur le pain soit plus épaisse et vice versa. (le beurre : la monnaie, l’épaisseur du beurre : px)

Pour que ce raisonnement soit valable des d’hypothèses ont été émises:

- **Le nombre global des transactions (T) est constant** : la monnaie n’a aucune incidence sur le nombre des dépenses globales qui est proportionnel au Revenu global ou la production globale dite production de plein emploi qui est constante à CT.
- **Les variations de l’offre de monnaie ($M_f + M_s$) sont exogènes**. Elles dépendent de la politique monétaire de la banque centrale et du système bancaire.
- **La vitesse de circulation de la monnaie V** est une constante à court terme. Elle dépend aussi bien des volumes de transactions que d’autres variables institutionnelles (rythmes et habitudes, infrastructure, densité de la population, avancées technologiques...)

Section II : La théorie quantitative de la monnaie

- **Exemple de la théorie quantitative de la monnaie :**
supposons que l'on échange 60.000 pains dans une économie au cours d'une année. Supposons que le prix de chaque morceau de pain est de 1,5 dhs. Donc le volume globale des dépenses (P.T) serait de : $60.000 \times 1,5$ dhs, soit 90.000 dhs.

Supposons que la masse monétaire M qui existe dans cette économie est de 50.000 dhs. $P.T = M.V$ implique que V est égale à 1,8, c'est-à-dire, il faut qu'un dhs change de mains 1,8 fois pour réaliser le volume globale des dépenses qui de 90.000 dhs.

Chapitre I : Les approches théoriques de la monnaie

Section II : La théorie quantitative de la monnaie

Si notre capacité de production maximale à CT (càd constante) est de 60.000 pains par an et si la vitesse de circulation de la monnaie est constante soit 1,8, toute augmentation de la masse monétaire (de 50.000 dhs à 150.000) engendrait uniquement une augmentation du niveau général des prix. Donc P serait de :

$$150.000 \text{ dhs} \times 1,8 = 60.000 \times P \rightarrow P \text{ du pain} = 4,5 \text{ dhs.}$$

- la quantité de monnaie dans l'économie est étroitement liée au nombre d'unités monétaires échangées dans le cadre de l'équation des transactions de Fisher.

Chapitre I : Les approches théoriques de la monnaie

Section III : La théorie quantitative de la demande de monnaie

15

Comme le volume global des transactions (ou la valeur nominale des transactions) est proportionnel au revenu global d'une économie (PIB en volume par ex), dans le sens où, plus ce volume augmente plus le PIB augmente, A. Marshal (de l'école de Cambridge) remplace dans l'équation de Fisher T par Y. L'équation de Fisher devient ainsi l'équation de Cambridge :

$$M_0^O . v = Y . P$$

Si on divise les deux termes de l'équation par V, on aura :

$$M_0^O = P . Y / V = P . Y \times k \quad \text{avec} \quad 1/V = k$$

A l'équilibre du marché de la monnaie, la quantité de monnaie détenue par les agents est égale à la demande de monnaie, soit : $M_0^O = M_d = P . Y \times k$

k étant constant, la demande de monnaie M_d ne dépend donc que du volume global des transactions ou revenu nominal (P.Y). Ainsi, plus le Revenu augmente plus cette demande d'encaisses monétaires augmente aussi. L'on doit cette interprétation à A.Pigou qui, pour lui, les agents souhaitent détenir une encaisse monétaire qui varie selon le revenu perçu.

Section III : La théorie quantitative de la demande de monnaie

- Alfred Marshall est le premier à vraiment écrire une demande d'équation de monnaie en reliant "l'encaisse désirée" au revenu.
- Les agents économiques détiennent de la monnaie pour saisir des opportunités de transaction. On peut détenir de la monnaie dans le temps puisque des opportunités de transaction peuvent se profiler dans l'avenir.
- On est passé d'une approche en termes de transactions à une approche en termes d'encaisses, et c'est ce point-là qui va servir de base aux travaux d'Arthur Pigou.

Section III : La théorie quantitative de la demande de monnaie

17

- Pour A. Pigou, cette encaisse monétaire sert non seulement à assurer les transactions courantes (réserve de convenance) mais également à faire face à des besoins inattendus (réserve de sécurité). Le premier motif (transactions) fait référence à la fonction d'intermédiaire des échanges de la monnaie, tandis que le deuxième motif de précaution renvoie à la fonction réserve de valeur de la monnaie. Pour les deux motifs, la demande de monnaie varie positivement par rapport au revenu.
- Pigou a ainsi proposé une fonction de demande de monnaie (comme Marshall) comme suit :
- on sait que : $M_d = P.Y \times k$

En termes réels (on divise par P), on aura : $\frac{M_d}{P} = k.Y$

avec Y: le revenu réel; M/P : masse monétaire en valeur réelle (**encaisses réelles**); k : **constante** qui représente la fraction du revenu nominal que les agents désirent conserver sous forme d'encaisse monétaire pour assurer leurs transactions ➔ si le niveau des prix augmente, la quantité de monnaie augmente dans une proportion k.

Section III : La théorie quantitative de la demande de monnaie

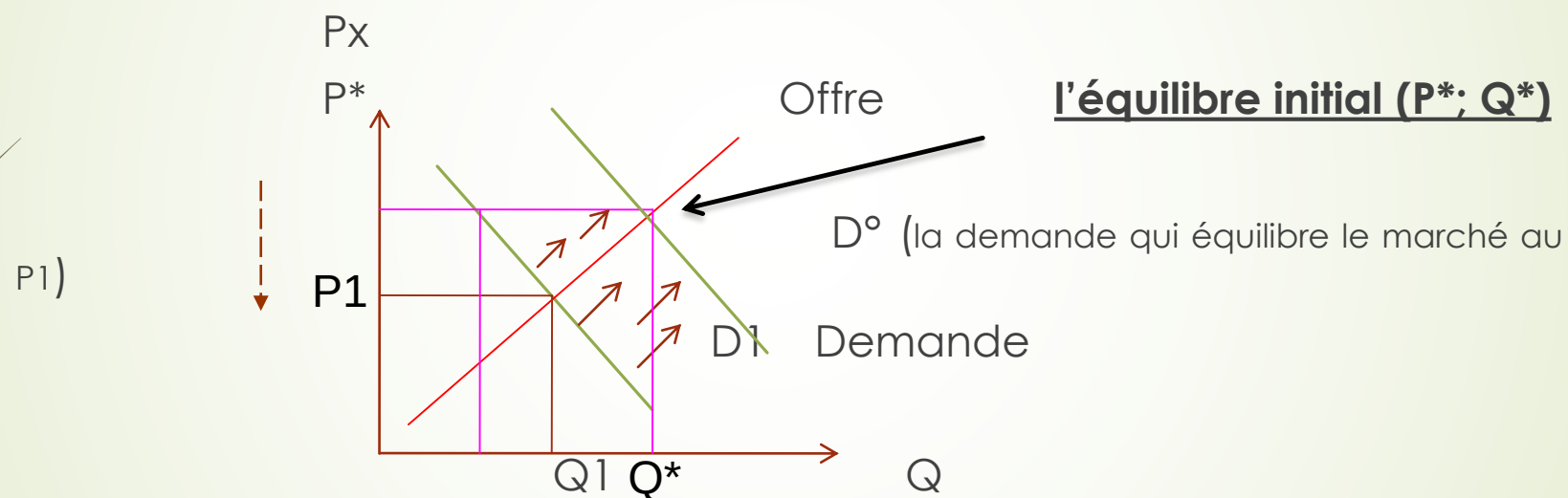
- L'équation de Pigou nous renseigne que plus le revenu augmente plus la demande de monnaie (en termes réels) augmente aussi.
- Pigou suppose que les agents économiques étant rationnels, quelque soit leur classe sociale, niveau de vie, pays..., gardent une encaisse réelle constante, mais qui varie entre les agents économiques selon leur classe sociale, niveau de vie, pays...

$$\frac{Md}{P} = k.Y$$

- Cette formulation de la demande de monnaie permet à Pigou d'expliquer la variation du niveau général des prix par le comportement des agents lorsque leurs encaisses ne sont pas au niveau désiré, c'est l'effet d'encaisses réelles. Les agents lorsqu'ils ont le sentiment de détenir trop de monnaie augmentent leur demande de biens sur tous les marchés, il en résulte une augmentation du niveau général des prix qui ramène la valeur de leurs encaisses réelles à celle qu'ils souhaitaient.

L'effet d'encaisses réelles lorsque les prix baissent :

- Les variations du niveau général des prix ont donc une influence transitoire sur le niveau de l'activité économique. La baisse de la demande de biens et de services va en effet entraîner par la suite une baisse des prix, ce qui accroît le niveau réel des encaisses et favorise alors une hausse ultérieure de la demande de biens, jusqu'à ce que soit trouvé un nouvel équilibre.

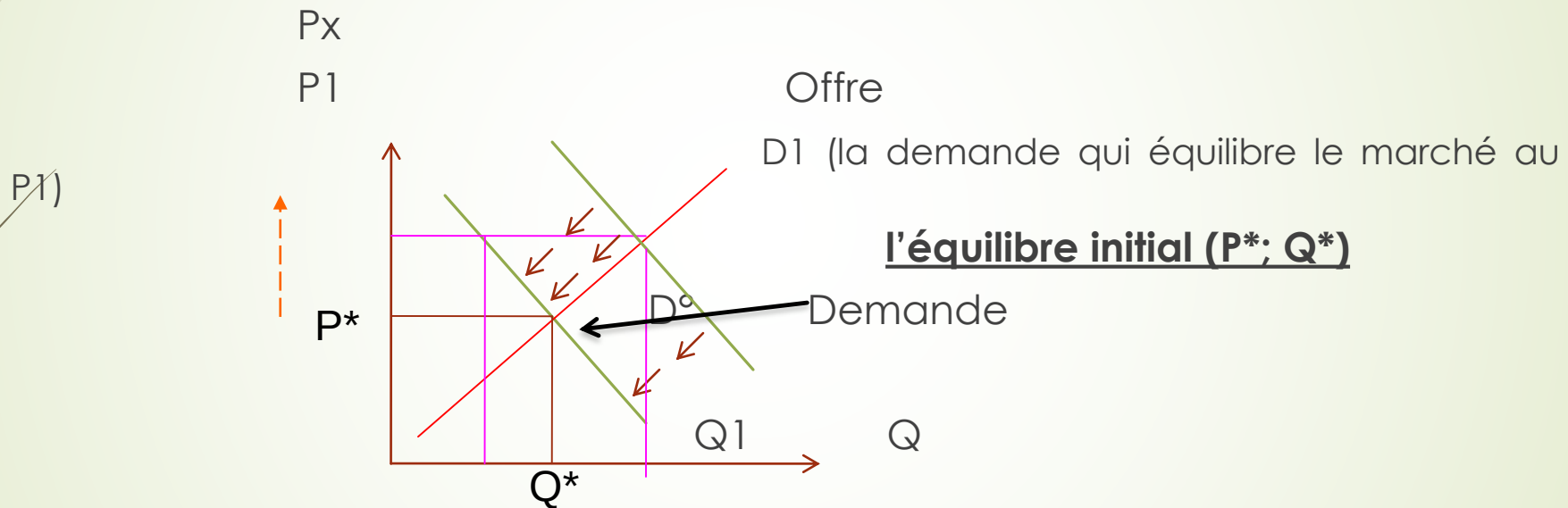


Selon Pigou, les agents éco sont rationnels et ne sont pas victimes de l'illusion monétaire. Ainsi, lorsque la baisse de la demande des B&S entraîne une baisse de P , pour les agents économiques non financiers M/P augmente (l'encaisse réelle augmente) ce qui pousse les agents éco à détenir moins de monnaie puisqu'il préfèrent saisir la baisse des prix pour satisfaire leur besoins. Il s'ensuit une augmentation de la demande de biens et services et par conséquent une élévation de P et ainsi un retour à l'équilibre.

L'effet d'encaisses réelles lorsque les prix augmentent :

20

Les agents économiques souhaitent maintenir dans le temps le niveau de leurs encaisses (la valeur réelle de leurs avoirs monétaires), par **précaution**. Lorsque les prix augmentent, les agents veulent préserver la valeur réelle de leurs encaisses, qui se trouve dégradée par l'inflation. Ils demandent donc de la monnaie pour reconstituer la valeur de ces encaisses, et la demande de biens et de services a tendance à diminuer.



Si les p_x augmentent suite à une augmentation de la demande des B&S sur le marché des biens et services, l'encaisse réelle détenue par les agents économiques non financiers diminue (M/p se dégrade). Il s'en suit une baisse de la demande des B&S et ainsi un retour à l'équilibre initial. Autrement dit, pour maintenir le pouvoir d'achat M/P intact, M doit augmenter du fait que les agents doivent compenser la réduction de la valeur réelle de leur encaisse. Ce qui signifie que toute hausse générale des prix doit s'accompagner d'une demande (détention) accrue de monnaie.

Section III : La théorie quantitative de la demande de monnaie

- Cette équation aussi appelée équation de Cambridge fait intervenir les comportements individuels dans la détermination des prix.
- L'équation de Pigou constitue, par rapport à celle de Fisher (**plutôt de nature macroéconomique en termes de transactions**), un outil plus perfectionné pour rendre compte de l'action de la monnaie sur les prix dans une optique individualiste (**comportements individuels en termes d'encaisses détenues ou demandées**). Le mérite que l'on doit à Pigou est de nous permettre de comprendre le mécanisme selon lequel le niveau général des prix s'ajuste à un changement de la quantité de monnaie dans la mesure où les agents éco souhaitent conserver tjs leurs encaisses monétaires réels inchangées.

L'originalité de l'interprétation de l'école de Cambridge par rapport à l'équation de Fisher a permis de mieux expliquer le mécanisme d'ajustement entre l'encaisse détenue par les agents et le niveau général des prix. Ainsi, toute augmentation de la demande d'encaisses monétaires ne fait qu'augmenter le niveau général des prix et inversement.

Section III : La théorie quantitative de la demande de monnaie

23

L'équation de Pigou constitue, par rapport à celle de Fisher, un outil plus perfectionné pour rendre compte de la causalité de l'action de la monnaie sur les prix. L'intérêt de l'analyse de Pigou a permis de comprendre le mécanisme selon lequel le niveau général des prix s'ajuste à un changement de la quantité de monnaie, dans la mesure où les ménages souhaitent détenir une partie de leur revenu sous forme d'encaisse.

Ainsi, lorsque la quantité de monnaie en circulation augmente, les agents reçoivent une monnaie supérieur à ce qu'ils souhaiteraient conserver . Ce qui les conduit à augmenter leur dépense, d'où une hausse du niveau général des prix. Cette augmentation se poursuit jusqu'à ce que l'encaisse réelle des agents soit de nouveau dans la même proportion par rapport au revenu réel avant l'augmentation de la quantité de monnaie en circulation.

Ce qu'il faut retenir : Résumé

24

- En résumé l'offre de monnaie ne dépend que de la politique monétaire décidée par les autorités monétaires et du système bancaire de chaque pays. L'offre de monnaie est ainsi déterminée par des mobiles d'intérêt général (inflation, activité, chômage): donc, elle est considérée comme exogène.
- L'approche dichotomique de la monnaie fait que cette dernière n'a aucune incidence sur l'activité économique réelle : c'est le principe de la neutralité de la monnaie. Toute augmentation de la quantité de monnaie ne fait qu'augmenter le niveau général des prix.
- La demande de monnaie selon l'approche classique pour des motifs transactionnels et/ou pour des motifs de précaution est fonction du Revenu. Ainsi, plus le revenu augmente plus la demande pour les deux motifs augmente aussi.

$$M^d = L_1(Y_{+}) + L_2(Y_{+})$$

Travail à rendre : Selon la TQM, la quantité de monnaie en circulation a-t-elle une incidence sur le nombre des transactions réalisés ds une économie?

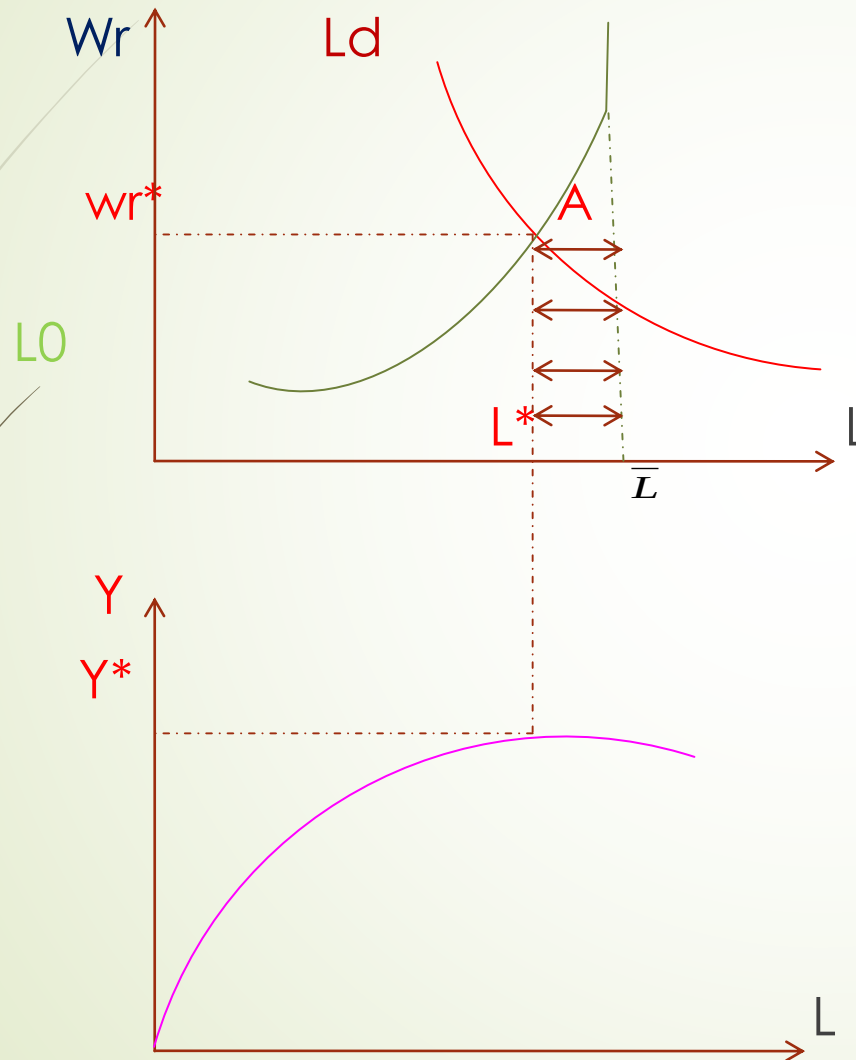
Ce qu'il faut retenir : résumé (suite)

- Dans cette perspective classique, il y a une dichotomie entre l'économie réelle et l'économie monétaire. **Trois conclusions majeures à retenir :**
 - ❖ Il faut contrôler la MM pour contrôler les P_x , et donc contrôler la Banque Centrale pour maîtriser toute la chaîne ;
 - ❖ La monnaie ne constitue en rien une justification pour l'Etat d'intervenir dans l'économie. La régulation de la monnaie se fera par une Banque centrale indépendante.
 - ❖ La monnaie, simple intermédiaire des échanges, n'est jamais demandée pour elle-même (il n'y a pas de préférence pour la liquidité), mais elle est **uniquement** demandée pour motif de transaction et de précaution.

Implications sur le marché de travail : vision classique

26

L'équilibre sur le marché de travail :



Remarques :

- ❖ Au point A , l'équilibre sur le marché de travail est atteint. C'est un équilibre de plein emploi (cad toutes les personnes ayant les capacités et la volonté pour travailler trouvent un emploi).
- ❖ La zone séparant L^* d'équilibre à $\bar{L}$ comprend des personnes qui ne veulent pas travailler au salaire w_r^* : il s'agit d'un chômage volontaire.
- ❖ L^* et W_r^* permet d'atteindre un niveau de production Y^* dite production de plein emploi.

Mots clés à développer :

- Offre de de monnaie ;
- Demande de monnaie ;
- Théorie quantitative de la monnaie ;
- Vitesse de circulation de la monnaie;
- Approche dichotomique ;
- L'équation de Fisher ;
- L'équation de l'école de Cambridge;
- L'équation de Pigou ;
- **Travail à rendre** : le raisonnement économique classique avance que la monnaie est neutre comme si l'on se situe dans une économie de troc. Expliquez

Conclusion du chapitre I

- En réalité, nous ne pouvons imaginer une telle parfaite dichotomie entre la sphère réelle et la sphère monétaire, les différentes crises économiques (i.e 2008) mondiales ont montré, toutefois, que la monnaie et l'économie réelle ne peuvent être séparées puisque l'économie est, par essence, monétaire.
- L'intégration par Keynes (disciple de Marshal et de Pigou) de la monnaie à l'économie réelle a permis mieux expliquer les déséquilibres économiques persistants.
- Keynes refuse catégoriquement l'analyse dichotomique (neutralité de la monnaie) et rejoint ainsi l'idée selon laquelle la monnaie n'est pas seulement l'huile qui fait rouler un moteur mais également le carburant qui le fait marcher.

- La théorie quantitative a été élaborée par les classiques et les néo-classiques. Le sujet central est de montrer que la quantité de monnaie en circulation varie avec le niveau général des prix. Il y a une opposition idéologique avec les keynésiens. La monnaie ne peut pas être utilisée pour influencer des variables réelles. On fait seulement varier les prix.
- La théorie quantitative n'est pas une équation de demande de monnaie. Par contre, on se rapproche de plus en plus d'une théorie de demande de monnaie, notamment avec Pigou. L'encaisse monétaire dépend seulement du revenu. On va mettre avec Keynes en avant une deuxième variable importante, le taux d'intérêt.

- Dans les années 50, on fit une découverte étonnante à Sukhothai ("L'aube de la Joie"), ancienne capitale de la Thaïlande.
- Un vieux temple devait être détruit ce qui obligea les moines à déplacer une énorme statue en argile de Bouddha. Elle ne faisait pas partie des plus belles oeuvres de l'art Thaï mais elle était là depuis des siècles et les moines en avaient toujours pris soin.
- On fit donc venir une grue pour la soulever. Malheureusement, une élingue céda et la statue chuta de quelques mètres, se brisant en plusieurs endroits. Y voyant un mauvais présage, les moines s'enfuirent... sauf un qui aperçut un éclat provenant de la statue.
- Il s'approcha, curieux, pour regarder à l'intérieur avec une lampe de poche. Et ce qu'il vit lui arracha un grand cri si bien que tous les moines accoururent.
- Délicatement, ils élargirent les fissures et découvrirent une somptueuse statue de Bouddha en or à l'intérieur de cette gangue d'argile. Elle avait traversé les temps et les périls, bien protégée dans sa carapace. Mais n'avait plus brillé pour personne depuis bien longtemps.

Chapitre II : Les approches théoriques de la monnaie : l'approche de la monnaie active

31

Section I : La théorie keynésienne de la préférence pour la liquidité

L'apport de Keynes a consisté à montrer que la monnaie peut être demandée pour elle-même (réserve de valeur) et ensuite qu'elle n'est pas neutre par rapport à la l'économie réelle.

Pour mieux saisir les déterminants de la demande de monnaie, il important de connaître au préalable les raisons qui motivent les agents économiques non financiers à **détenir ou demander de la monnaie**. Tout d'abord, rappelons les différentes fonctions de la monnaie :

- **Unité de compte**: elle permet d'exprimer la valeur monétaire des différents biens.
- **Moyen de paiement** : c'est un intermédiaire qui facilite les échanges .
- **Réserve de valeur** : elle constitue ainsi un lien entre le présent et le futur.

La demande de monnaie au cours d'une certaine période de temps correspond au montant des sommes acquises pendant cette période et que l'agent économique conserve sous forme liquide.

Etant donné ces trois fonctionnalités de la monnaie, Keynes retient ainsi trois motifs de **détention de la monnaie** ou **de préférence de la liquidité** :

Section I : La théorie keynésienne de la préférence pour la liquidité

1. **Le motif de transaction** : vu le décalage entre les recettes et les dépenses, les agents éco non financiers vont détenir de la monnaie pour faire leurs échanges commerciaux. Ceux qui détiennent plus de revenu feront plus de dépenses et donc auront plus de monnaie à détenir. Ainsi, plus le revenu augmente, plus la monnaie détenue pour ce motif de transaction augmente.
2. **Le motif de précaution** : résulte de l'incertitude ressentie par les agents éco pour faire face à des dépenses imprévues (maladie, accident, hausse des prix, chômage, périodes des soldes...). Le montant de ces encaisses monétaires de précaution détenues est proportionnel au montant anticipé des transactions inattendues. Ainsi, plus le revenu augmente, plus la détention de la monnaie pour ce motif augmente et vice versa.

On peut conclure que la demande de monnaie pour ces deux motifs (M_t et M_p) est une fct croissante du revenu R : $M_t = f(Y)$ avec $dM_t/dY > 0$

$$M_p = f(Y) \text{ avec } dM_p/dY > 0$$

Chapitre II : Les approches théoriques de la monnaie : L'approche de la monnaie active

33

Section I : La théorie keynésienne de la préférence pour la liquidité

Or, si Keynes s'est limité aux motifs de transaction et de précaution, le revenu demeurerait le seul déterminant de la demande de monnaie. Cela n'aurait guère modifié la théorie classique.

Keynes avait l'originalité de se démarquer de l'approche classique par le fait d'ajouter un autre motif de détention ou de demande de monnaie :

3. **Le motif de spéculation** : les agents éco non financiers font un arbitrage entre la détention des titres financiers (ex. actions et obligations) qui rapportent un taux d'intérêt et la détention de la liquidité, qui ne rapporte rien mais mobilisable à tout moment sans risque. Ainsi, plus le taux d'intérêt augmente (ou taux de rendement des actifs), **plus les agents vont acheter des titres et garder moins de liquidité**. De même plus, le taux d'intérêt est faible, plus les agents vont renoncer à l'achat des titres (rendement faible) et garder leur liquidité (forte préférence pour la liquidité).

$$M_s = f(r) \text{ avec } dM_s/dr < 0.$$

NB: Certaines analyses avancent une relation inverse entre le taux d'intérêt et le cours des titres. Cette relation s'explique de la manière suivante : si le taux d'intérêt augmente, les nouveaux titres proposeront une rémunération plus élevée que celle des anciens titres. Les épargnants seront tentés de vendre leurs anciens titres (plus d'offre que de demande) ce qui fait baisser leurs cours.

Chapitre II : Les approches théoriques de la monnaie : L'approche de la monnaie active

34

Section I : La théorie keynésienne de la préférence pour la liquidité

Exemple : Supposons qu'un agent éco X acquiert une obligation dont les caractéristiques sont les suivantes : - Valeur nominale (VN_0) : 1000 Dhs

- taux d'intérêt (i) : 10 % - Rendement (R) : $VN_0 \times i = 100$ Dhs
- D'une manière générale $VN \times i = R$ ou $i = R/VN \iff VN = R/i$ donc i et VN varie en sens inverse.

Si le taux d'intérêt augmente à 12% et si l'agent éco souhaite vendre avant l'échéance quelle est la nouvelle VN_1 qui lui permettra de maintenir son Rendement ?

On sait que le Rendement attendu de l'agent X est de 100 Dhs. $VN \times i = R$

$$VN_1 = R/i \iff VN_1 = 100 \text{ Dhs}/12\% \iff VN_1 = 833 \text{ Dhs.}$$

Si maintenant l'agent acquéreur Y (qui a acheté l'obligation à sa VN_1 de 833 Dhs) décide de revendre cette obligation au moment où le taux d'intérêt baisse à 8%, quelle est la nouvelle valeur nominale de l'obligation ?

$$VN_2 = R/i \iff VN_2 = 100 \text{ Dhs}/8\% \iff VN_2 = 1250 \text{ Dhs.}$$

On constate que le cours de l'obligation (VN) et le taux d'intérêt varie **en sens inverse**. Lorsque le taux d'intérêt est faible, et qu'on anticipe une augmentation de ce taux, on n'a pas intérêt à acheter les obligations. Il est, par contre, intéressant de conserver sa monnaie pour pouvoir saisir à tout moment toute opportunité qui se présente sur le marché. Inversement, lorsque le taux d'intérêt est élevé, on anticipe une baisse du taux d'intérêt, le cours de l'obligation va baisser, on aura intérêt à acheter et à ne pas garder la monnaie.

Chapitre II : Les approches théoriques de la monnaie : L'approche de la monnaie active

35

Section II : La théorie keynésienne du taux d'intérêt

Le taux d'intérêt est le prix de renonciation à la liquidité. En fait, il existe selon Keynes deux décisions vis-à-vis du temps. la première consiste dans le partage entre consommation/épargne: elle résulte d'un comportement psychologique (le taux d'intérêt n' est pas déterminant à ce niveau) mais, une fois cette décision prise (les montants respectifs de l'épargne et de la consommation), une autre doit intervenir, quant aux modalités de transfert de cette épargne, du présent vers le futur.

De ce point de vue, il existe selon Keynes, un choix à faire entre la détention de l'épargne sous forme liquide (thésaurisation de monnaie) et la détention de l'épargne sous forme de titres financiers (spéculer dans le sens d'investir).

Or, dans une économie monétaire, les agents éco montrent une préférence pour la liquidité: ils préfèrent toujours détenir leur patrimoine sous forme de monnaie. Il faut donc les rémunérer, si l'on veut les inciter à se défaire de leurs encaisses liquide pour placer leurs épargnes sous forme de titres financiers. Ainsi, le taux de l'intérêt, qui est payé sur les titres, et non sur les encaisses monétaires, est le prix de cette «renonciation à la liquidité».

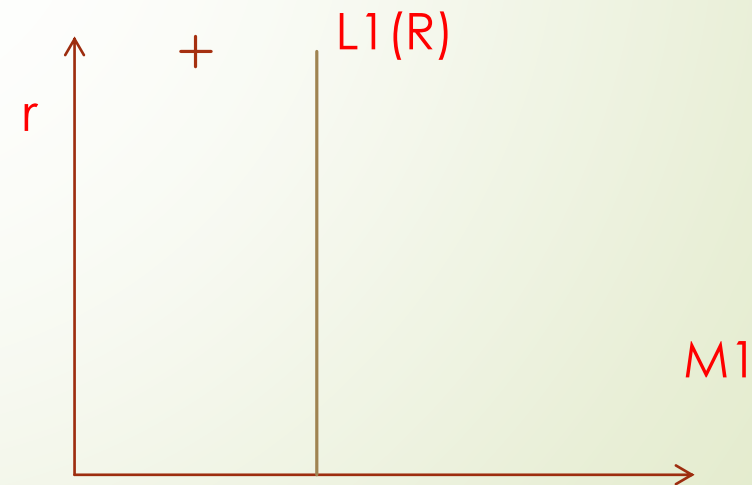
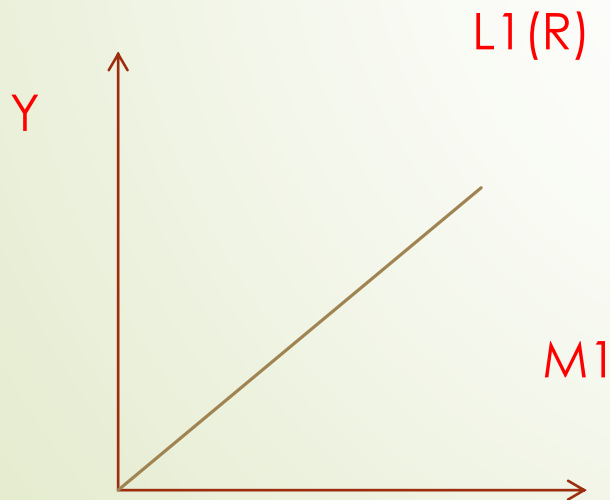
Chapitre II : Les approches théoriques de la monnaie : L'approche de la monnaie active

36

Section II : La théorie keynésienne du taux d'intérêt

Keynes divise la demande de monnaie (la détention de l'encaisse monétaire) en deux composantes :

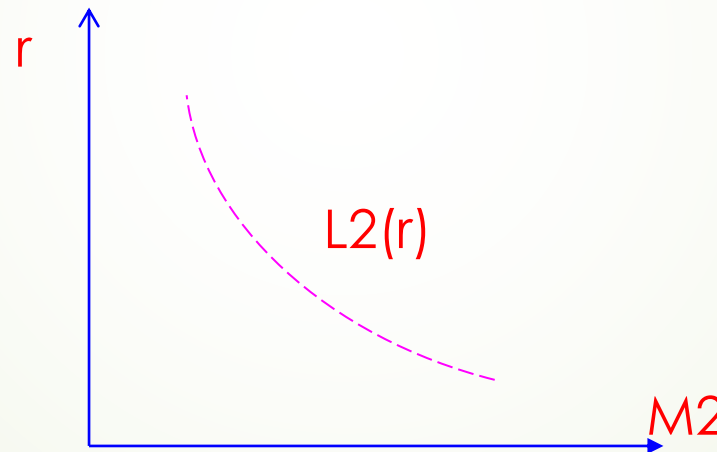
M1 : représente la monnaie détenue par les agents économiques pour motifs de transaction et de précaution. Elle est déterminée par une fonction de liquidité **L1** qui dépend principalement du revenu Y . Le taux d'intérêt ne joue aucun rôle à ce niveau. Ainsi, la demande de monnaie **M1** (pour motifs de transaction et de précaution) dépend positivement et uniquement du revenu Y . On peut écrire : $M1 = f(Y)$ avec $dM1/dY > 0$.



Section II : La théorie keynésienne du taux d'intérêt

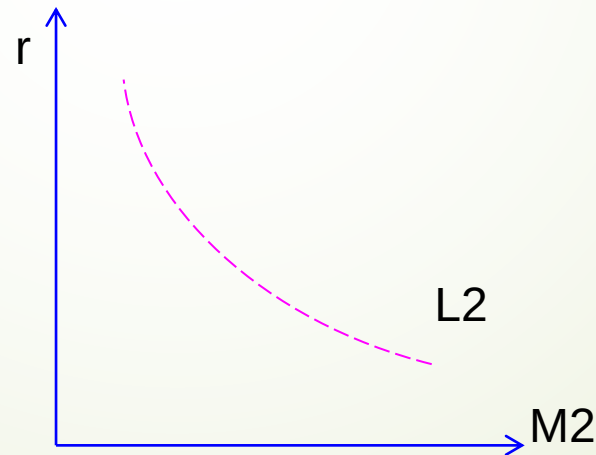
$M2$: représente la demande de monnaie détenue par les agents économiques pour motif spéculation. Elle est déterminée par une fonction de liquidité $L2$ qui dépend principalement du taux d'intérêt r . Ainsi, la demande de monnaie $M2$ (pour motif de spéculation) dépend négativement de r . On peut écrire :

$$M2 = f(r) \text{ avec } dM2/dr < 0.$$



Section II : La théorie keynésienne du taux d'intérêt

Si le taux d'intérêt est suffisamment élevé de sorte que les agents n'anticipent plus une autre augmentation, cela signifie que les agents estiment que les titres sont à leur cours le plus bas. Puisque, désormais, les titres sont plutôt anticipés à la hausse, chaque agent ne gardera pas sa monnaie pour motif spéculatif. Ils ont intérêt à tout placer sous forme de titres. Inversement, lorsque le taux d'intérêt est faible, c'est-à-dire, que les cours des titres sont élevés ce qui réduit la possibilité de réaliser des plus-values dans le futur. Tous les épargnants vont se débarrasser de leurs titres et auront une forte préférence pour la monnaie: c'est le phénomène que Keynes a appelé : la trappe à liquidité ou une préférence infinie pour la liquidité.

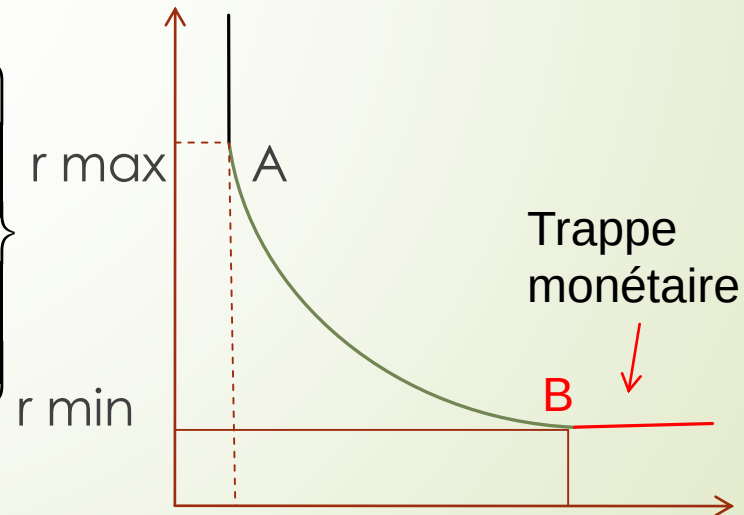


Section II : La théorie keynésienne du taux d'intérêt

Cependant, en tenant compte d'un taux d'intérêt min et max, on en déduit deux cas de figures :

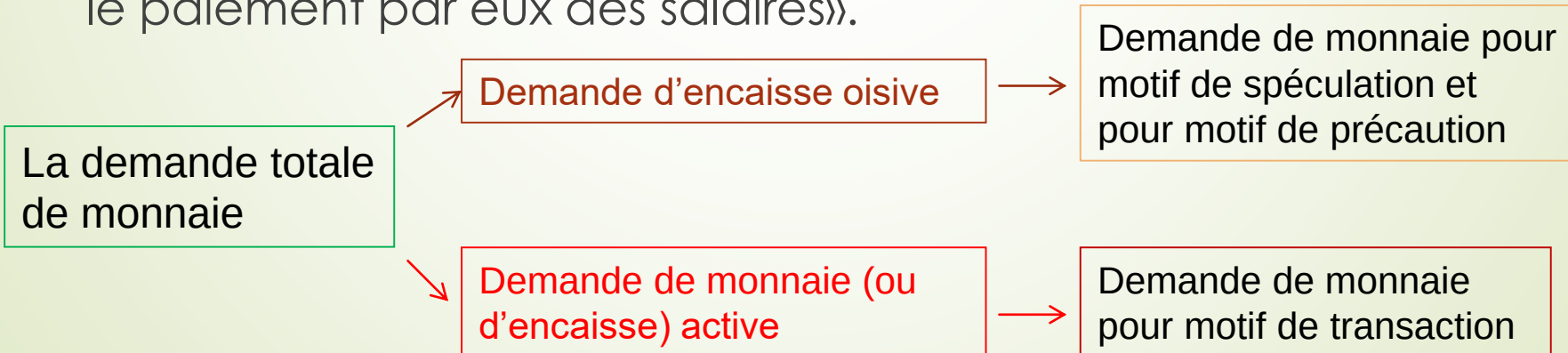
- ✓ $r = r_{\min}$: lorsque le taux d'intérêt baisse à un niveau plancher ($r_{\min}$), la préférence pour la liquidité est infinie (puisque le rendement des titres acquis sera très faible). Cet excès de liquidité est appelé la trappe monétaire ou la trappe à liquidité.
- ✓ $r = r_{\max}$: lorsque le taux d'intérêt arrive à un max, les agents vont préférer l'acquisition des titres au lieu de garder leurs liquidités.

$$\left\{ \begin{array}{l} M_2 = 0, \forall r \geq r_{\max} \\ M_2 = f(r). \text{avec } \frac{dM_2}{dr} < 0. \forall r_{\min} \leq r \leq r_{\max} \\ M_2 = \infty \forall r \leq r_{\min} \end{array} \right.$$



Section II : La théorie keynésienne du taux d'intérêt

- Au terme de cette section, nous pouvons donc retenir que pour J-M Keynes, «la demande totale de monnaie se sépare en deux parties la demande d'encaisse oisive [spéculation et précaution] et la demande d'encaisse active déterminée par le niveau d'activité établi par les décisions des entrepreneurs. La demande d'encaisse active à son tour se décompose en deux : la demande due au retard entre l'origine et l'exécution de décisions des entrepreneurs, et la part due au retard entre la réception et l'utilisation du revenu par le public et aussi entre la réception par les entrepreneurs des produits de leurs ventes et le paiement par eux des salaires».



Chapitre II : Les approches théoriques de la monnaie : L'approche de la monnaie active

41

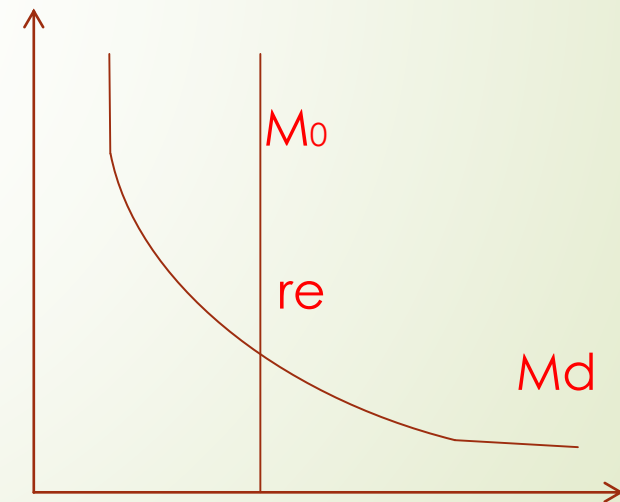
Section II : La théorie keynésienne du taux d'intérêt

La fonction de demande de monnaie keynésienne M_d ou la fonction de préférence pour la liquidité s'écrit : $M_d = M_1 + M_2 = f(r) + f(Y) = f(r, Y)$
- (relation négative avec r) + (relation positive avec y)

Nous avons vu que l'offre de monnaie M_0 est exogène: elle dépend des autorités monétaires. L'intersection entre la demande de monnaie et l'offre de monnaie permet de déterminer le taux d'intérêt d'équilibre r_e .

Keynes définit ce point comme le prix qui équilibre le désir de détenir la richesse sous forme de monnaie et la quantité de monnaie disponible.

Quelle relation peut-on établir entre la vitesse de la circulation de la monnaie V et le taux d'intérêt r ?



Section II : La théorie keynésienne du taux d'intérêt

A l'équilibre : $M_0 = M_d = f(r, Y)$

En raisonnant en termes réels et en remplaçant M_d par M_0

$$M_d/P = f(r, Y) \iff M_0/P = f(r, Y)$$

En inversant les termes de l'équation, on aura : $p/M_0 = 1/f(r, Y)$

En multipliant les deux termes de l'équation par Y :

$$PY/M_0 = Y/f(r, Y)$$

Or, nous savons que $M_0V = P.Y$ c'est à dire $\underline{V = P.Y/M_0}$

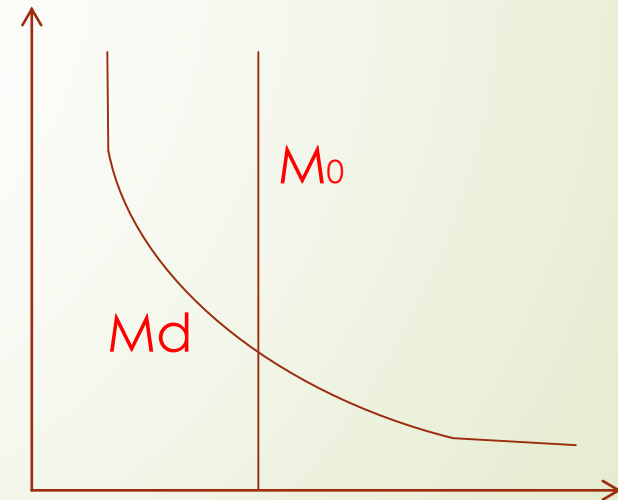
Donc : $V = Y / f(r, Y)$

Quelle relation existe entre V et r ?

Section II : La théorie keynésienne du taux d'intérêt

- $V = P.Y / M_0 = Y / f(r, Y)$.
- Il existe une relation négative entre le taux d'intérêt et la demande de monnaie et une relation positive entre la vitesse de circulation de la monnaie et le taux d'intérêt.

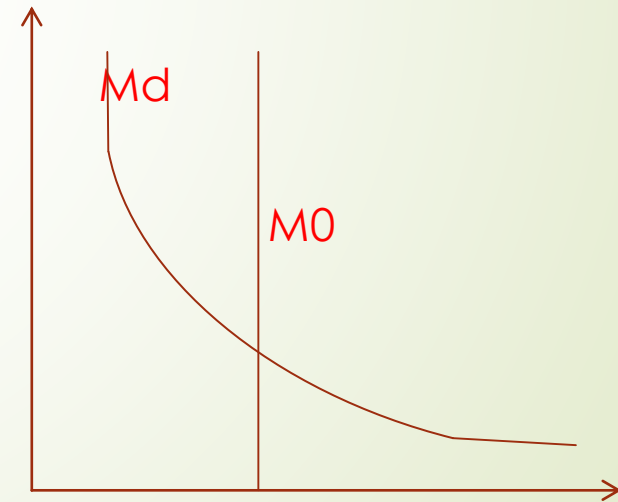
Toute hausse du taux d'intérêt incite les agents à détenir moins d'encaisses réelles à un niveau de revenu donné, ce qui augmente la vitesse de circulation de la monnaie. **Ainsi, et contrairement à la vision classique, Keynes démontre que la vitesse de circulation de la monnaie n'est pas constante. Elle varie en fonction des fluctuations du taux d'intérêt.**



Section II : La théorie keynésienne du taux d'intérêt

Dans ce cadre d'analyse, Keynes a le mérite d'avoir montré d'une part, qu'il n'y avait pas d'égalité immédiate entre épargne et investissement parce qu'une partie du revenu non consommée (épargne) était conservée sous forme monétaire (**préférence pour la liquidité**). D'autre part, que la demande d'encaisse pour motif de spéculation revenait à faire des anticipations sur les variations des taux d'intérêt et sur les variations des prix des titres.

Ainsi, même conservée sans emploi, la monnaie n'est pas totalement stérile, elle est un bien de placement, source de gain en capital et en revenu.



Section III : De la monnaie à l'emploi : quel rôle du taux d'intérêt ?

En considérant que la quantité de monnaie offerte dans l'économie peut influencer des grandeurs réelles (le niveau d'activité économique, la production, le niveau d'emploi...), Keynes marque une rupture totale avec l'approche classique dichotomique. Il adopte plutôt une approche de la monnaie dite intégrée ou endogène.

L'intégration entre la sphère réelle et la sphère monétaire signifie que les conditions d'équilibre sur le marché de la monnaie conditionnent l'équilibre sur les différents marchés relevant de l'économie réelle. Autrement dit, l'offre de monnaie peut influencer, à titre d'exemple, le niveau de la production et ainsi le niveau d'emploi.

La variable qui permet ce lien entre l'économie réelle et l'économie monétaire est celle du **taux d'intérêt**. Cette variable détermine l'équilibre sur le marché de la monnaie et influence la production via l'investissement.

Comment Keynes a-t-il envisagé la relation entre la monnaie et l'emploi ?

Section III : De la monnaie à l'emploi : quel rôle du taux d'intérêt ?

Le taux d'intérêt est considéré comme variable déterminante pour décider d'investir. Ainsi, un entrepreneur avant décider d'acquérir des équipements dans le but d'accroître sa capacité de production, procède à une comparaison entre le coût et la rentabilité de cet investissement, c'est-à-dire, entre l'efficacité marginale du capital et le taux d'intérêt. **La décision sera d'autant plus choisie que l'efficacité marginale du capital est supérieure au taux d'intérêt.**

Les dépenses d'investissement et celles de consommation prévues par les entrepreneurs déterminent la demande effective que ceux-ci sont en mesure de satisfaire par leur production, **laquelle est conditionnée par un certain niveau d'emploi.**

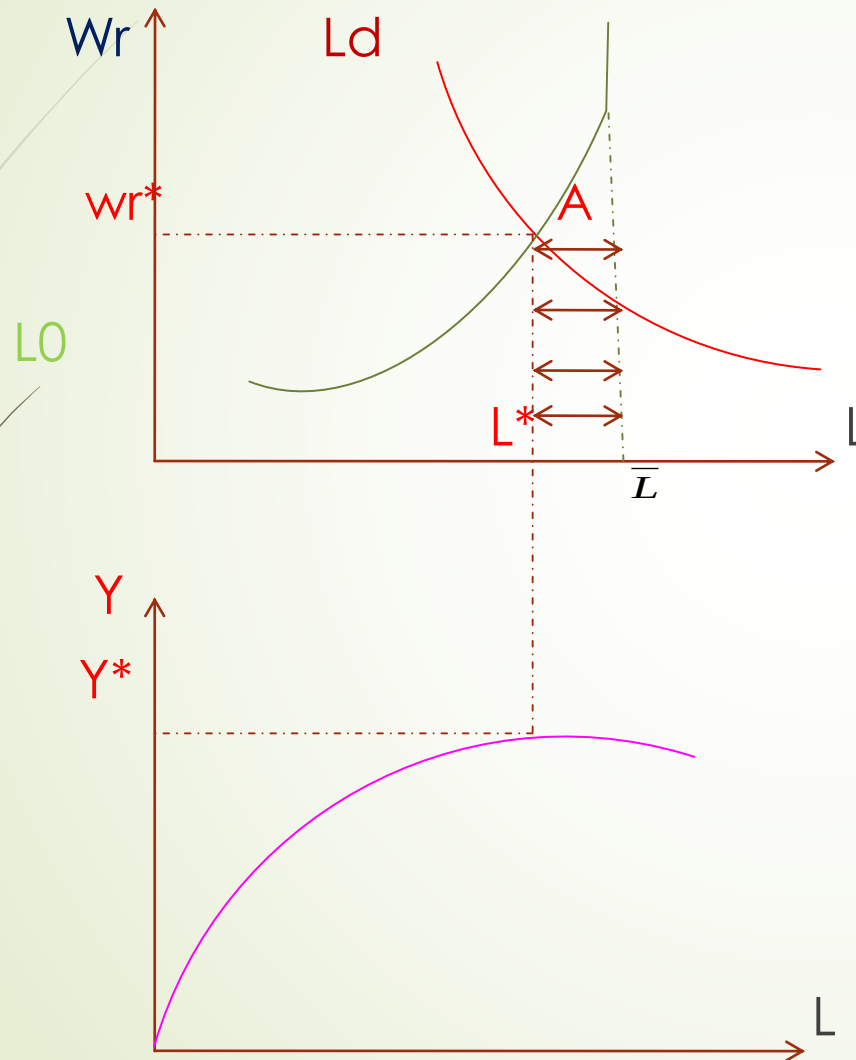
Comme la demande effective ou anticipée (demandes d'investissement et de consommation) ne peuvent être spontanément fixées à un niveau élevé garantissant une production dite de plein emploi, Keynes avance que l'Etat doit intervenir pour soutenir la demande, notamment en agissant sur les variables monétaires dans le but de favoriser l'investissement.

En effet, lorsque une offre de monnaie est importante, elle fait baisser le taux d'intérêt sur le marché de la monnaie ce qui serait une forte incitation pour les investisseurs pour réaliser leurs projets d'investissement (le coût du financement étant faible) ce qui augmenterait la production globale et donc le niveau d'emploi.

Implications sur le marché de travail : vision classique

47

L'équilibre sur le marché de travail :



Remarques :

- ❖ Au point A , l'équilibre sur le marché de travail est atteint. C'est un équilibre de plein emploi (cad toutes les personnes ayant les capacités et la volonté pour travailler trouvent un emploi).
- ❖ La zone séparant L^* d'équilibre à $\bar{L}$ comprend des personnes qui ne veulent pas travailler au salaire w_r^* : il s'agit d'un chômage volontaire.
- ❖ L^* et W_r^* permet d'atteindre un niveau de production Y^* dite production de plein emploi.

L'approche keynésienne du marché de travail

48

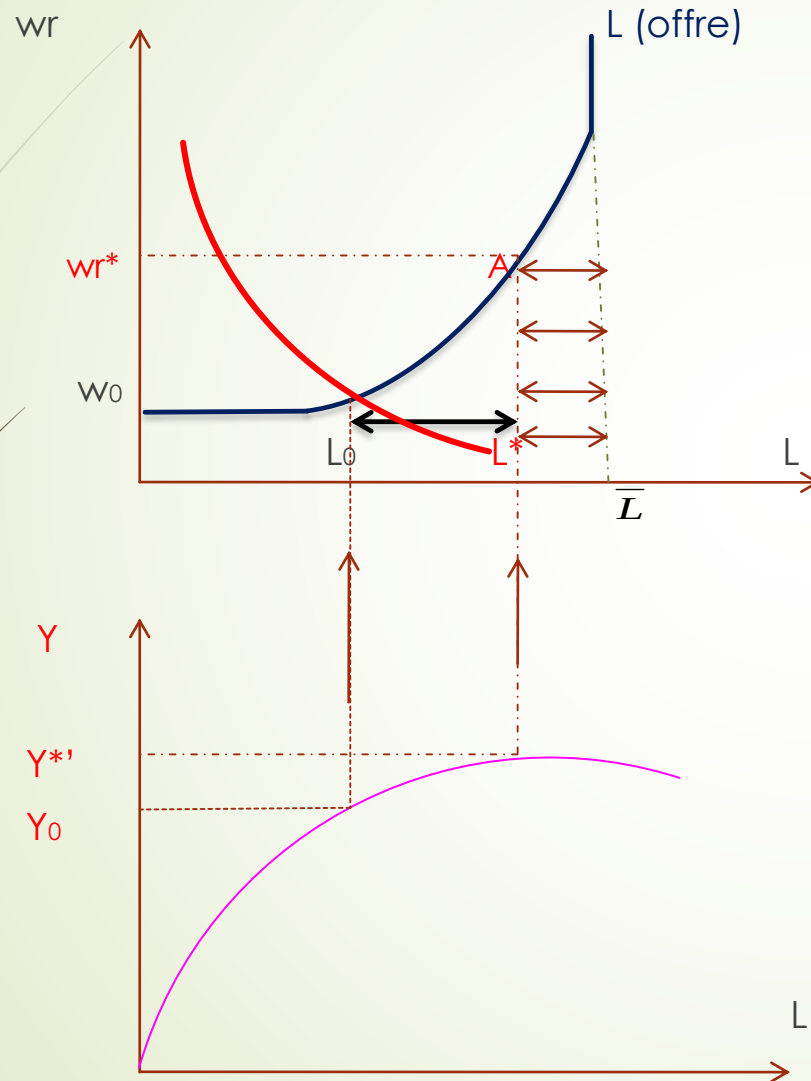
Tout en acceptant les fondements de la courbe de demande de travail, à savoir, la loi de la rémunération du travail à la productivité marginale du travail résultant du postulat de rationalité des entreprises qui maximisent leur profit ; il est, cependant, contre les fondements de la courbe d'offre du travail selon lesquels la désutilité marginale du travail est égale à l'utilité marginale du salaire. Ses critiques de la relation croissante entre l'offre de travail et le salaire réel se base se situent à trois niveaux :

- Les ménages salariés sont victimes de l'illusion monétaire. Ils raisonnent en termes de salaire nominal et non pas réel d'autant plus que les contrats salariaux sont rédigés en termes de salaires nominaux ;
- L'existence des syndicats empêchent la baisse des salaires nominaux en deçà d'un seuil minimum (w_0) ; Le salaire nominal est rigide à la baisse.
- Il existe une partie des ménages qui n'accepteront pas de travailler avec un salaire minimum. Ils accepteront le travail qu'avec $w' > w_0$).

L'approche Keynésienne du marché de travail

49

L'équilibre sur le marché de travail :

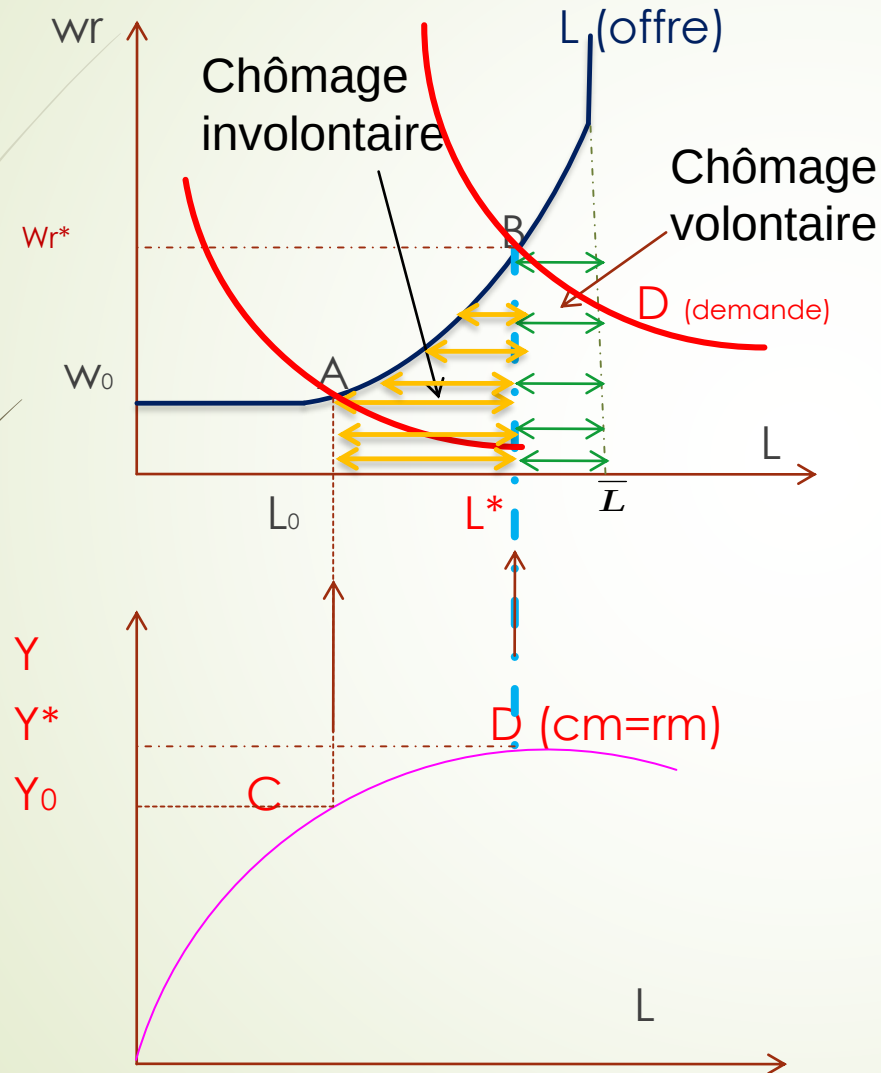


- ❖ En critiquant le concept même du marché de travail, Keynes avance que le niveau d'emploi d'équilibre n'est pas déterminé directement par la confrontation de l'offre et de la demande du travail. Ce niveau d'emploi dépend de la demande de travail faite par les entreprises, laquelle est déterminée à son tour, par le niveau de la production fonction lui-même de la demande anticipée de biens et services (appelée par Keynes la demande effective).

L'approche Keynésienne du marché de travail

50

L'équilibre sur le marché de travail :



- ❖ Au point A le niveau de production Y_0 permet d'arriver à un équilibre sur le marché de travail matérialisée par la combinaison (L_0, w_0) . L'équilibre à ce point est dit équilibre de sous emploi dans le sens où les personnes souhaitant travailler au salaire w_0 ne trouvent pas d'emploi parce que la demande effective adressée au Eses ne justifie pas leur embauche.
- ❖ Au point B, on passe d'un niveau de production maximale Y^* qui permet un niveau de plein emploi sur le marché de travail égale à L^* avec un salaire réel de w_r^* .
- ❖ La différence entre L^* et L_0 constitue le chômage involontaire.
- ❖ de L^* à $\bar{L}$, il y a un chômage volontaire.

Section III : De la monnaie à l'emploi : Quel rôle du taux d'intérêt

L'approche intégrationniste : La monnaie est active

SPHÈRE RÉELLE

- Augmentation de l'investissement



- Augmentation de la production



- Baisse du niveau de chômage

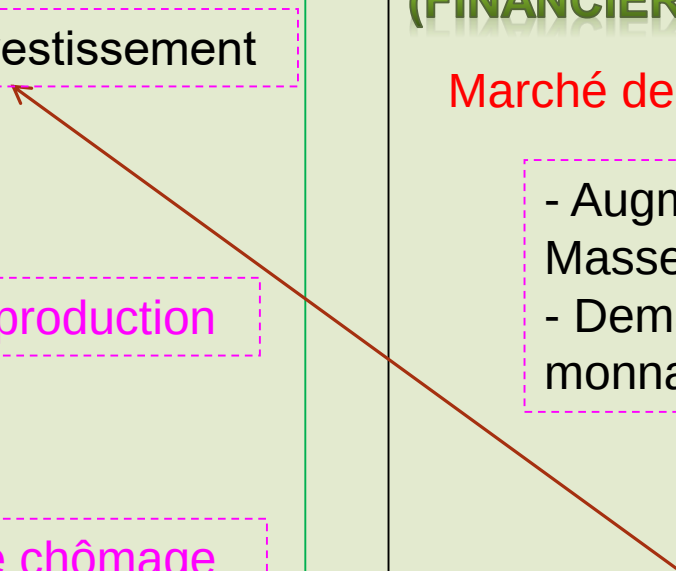
SPHÈRE NOMINALE (FINANCIÈRE OU MONÉTAIRE)

Marché de la monnaie

- Augmentation
Masse monétaire
- Demande de
monnaie



- Baisse du taux d'intérêt



La dichotomie classique a été rompue grâce au mécanisme du taux d'intérêt

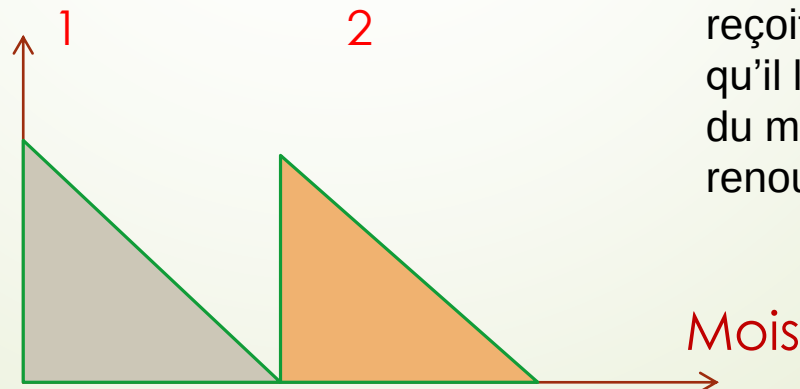
Section IV : Les prolongements de l'analyse keynésienne

Les prolongements de l'analyse keynésienne se sont fixés pour principal objectif une meilleure compréhension de l'influence du taux d'intérêt sur la demande de monnaie dans toutes ses composantes. Autrement dit, Keynes a démontré une relation négative entre la demande de monnaie pour motif de spéculation et le taux d'intérêt. La demande de monnaie pour motif de transaction et de précaution ne dépend pas du taux d'intérêt mais plutôt du revenu. **W. Baumol et J. Tobin ont démontré qu'il existe une relation entre cette demande de monnaie pour motif de transaction et de précaution et le taux d'intérêt. Comment ?**

Dans les années 1950, Baumol et Tobin mettent en relief un modèle de demande de monnaie détenue où les encaisses monétaires détenues pour motif de transaction sont influencés par le taux d'intérêt. En s'inspirant de leur modèle, nous imaginons un agent éco A qui reçoit un salaire de 10.000 dhs au début de chaque mois et qu'il le dépense régulièrement lors des transactions effectuées courant ce même mois.

Encaisses monétaires

10.000



Au début de chaque mois, l'agent A reçoit son salaire sous forme liquide qu'il le dépense totalement à la fin du mois. Ce processus se renouvelle chaque mois.

Section IV : Les prolongements de l'analyse keynésienne

L'encaisse moyenne de cet agent éco est de 5000 dhs (puisque il reçoit son salaire de 10000 dhs au premier jour du mois et comme il l'a dépensé totalement, c'est-à-dire, qu'il a zéro dhs au dernier jour du même mois).

L'agent éco A pense qu'il peut rentabiliser mieux son salaire en achetant des titres pour la somme d'argent qu'il va dépenser pendant la 2^e quinzaine du mois. L'agent A peut acheter des bons de Trésor pour un montant équivalent à 5000 dhs pour une durée de 15 Jours.

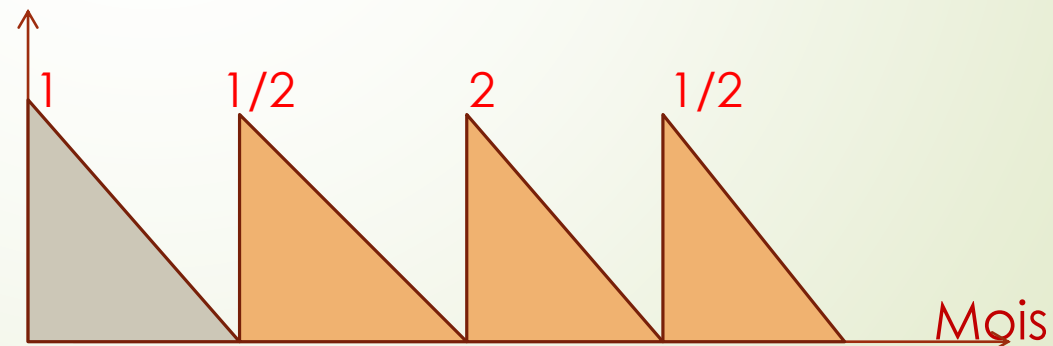
Comme le montre la figure ci-dessus. L'agent A dispose d'un montant de 5000 dhs au début de chaque mois, son encaisse monétaire devient nulle le 15^e jour pendant lequel il doit vendre les bons du Trésor pour pouvoir effectuer les transactions relatives à la 2^e quinzaine du même mois.

Encaisses monétaires

5000

Si le taux d'intérêt mensuel est égale à 3%, l'agent retirerait un gain de :

$$5000 \text{ dhs} \times 3 \% \times \frac{1}{2} = 75 \text{ Dhs}$$



Section IV : Les prolongements de l'analyse keynesienne

Cette opération peut être poursuivie en pensant à investir 75% (revenu correspondant à 3 semaines) et ne garder que l'argent correspondant à une semaine de transactions.

Et ainsi de suite... **L'agent A doit réaliser un arbitrage. Comment ?**

Lorsque le taux d'intérêt est élevé, par conséquent, la rentabilité des titres est importante, l'agent préfère détenir plus de titres et moins d'argent liquide. Inversement, si le taux d'intérêt est faible, l'agent préfère détenir plus du liquide que de titres.

La conclusion de l'analyse de Baumol et de Tobin est la suivante : à mesure que le taux d'intérêt augmente, le montant désiré des encaisses de transaction diminue ; par conséquent, il existe une relation négative entre le taux d'intérêt et la demande de monnaie pour motif de transaction.

Baumol et Tobin démontrent que la demande de monnaie pour motif de spéculation n'est pas la seule qui dépend du taux d'intérêt. La demande de monnaie pour motif de transaction l'est aussi.

Les deux auteurs démontrent, selon le même raisonnement précédent, la même relation entre le taux d'intérêt et la demande de monnaie pour motif de précaution. Plus le taux d'intérêt est élevé, plus la demande de monnaie pour ce motif est faible et inversement.

Section IV : Les prolongements de l'analyse keynesienne

Tobin (1958) utilise des outils de gestion du portefeuille (théorie du portefeuille) pour tirer de ces analyses des conclusions microéconomiques. Il revient aussi sur la notion d'encaisse de spéculation et précise qu'elle est liée à l'incertitude par rapport à l'avenir. Ce qui est intéressant pour Tobin est l'existence de la notion de risque conjointe avec celle du rendement.

L'agent détient un portefeuille, un ensemble d'actifs, et la monnaie n'est qu'un actif parmi d'autres. Face à l'incertitude par rapport à l'avenir, ce qui va être déterminant dans l'allocation du portefeuille est la notion de risque et celle du rendement. Cette prise de conscience va expliquer leur comportement dans la répartition de leur portefeuille, notamment au niveau individuel, les agents ne vont jamais mettre tous leurs œufs dans le même panier (allocation des risques). La monnaie, même si, a un rendement faible peut être détenue sous forme de richesse.

Les agents vont détenir en permanence une partie de leur portefeuille sous forme monétaire puisque par définition c'est l'actif le moins risqué qui existe. En même temps, on ne détiendra jamais la totalité de son portefeuille sous forme monétaire. **La base de la théorie du portefeuille de Tobin est que les agents détiennent systématiquement à la fois des actifs monétaires et des actifs non monétaires car ils cherchent à s'assurer contre le risque.**

Section IV : Les prolongements de l'analyse keynésienne

Les agents vont faire un choix de portefeuille, qui va correspondre à un portefeuille systématiquement diversifié avec un choix optimal en fonction des rendements attendus et des risques encourus. On va chercher à maximiser le rendement et minimiser le risque.

Concernant le rendement attendu, il s'agit du rendement global moyen du portefeuille, c'est-à-dire, la moyenne de la distribution de probabilité des rendements anticipés. Pour ce qui est du risque, il est mesuré par l'écart-type des rendements, cad la dispersion des rendements par rapport à leur moyenne. Plus l'écart-type est élevé, plus les gains en capital sont importants, mais plus les risques de perte le sont aussi. En effet, le risque d'un actif est d'autant plus élevé que l'on anticipe que son rendement s'écartera de son rendement moyen attendu.

Ce qu'il faut retenir :

57

- Dans sa théorie de la demande de monnaie ou de préférence de la liquidité, Keynes avance trois motifs de demande ou détention de monnaie : motifs de transaction, motif de précaution (motifs dits classiques dépendant du revenu) et motif de spéculation (dépendant du taux d'intérêt).

$$M^d = M_1(Y) + M_2(i)$$

+ -

- Keynes avance que les agents économiques doivent prendre deux décisions : la première faire une répartition entre la consommation et l'épargne. Cette première décision dépend du revenu. Ensuite, ils doivent prendre une 2^e décision pour faire une deuxième répartition par rapport à l'épargne constituée: quelle sera la partie à garder sous forme de monnaie liquide et la partie à investir sous forme de titres (obligations ou actions). La 2^e décision dépendra du taux d'intérêt.
- Lorsque le taux d'intérêt est faible, le cours des titres étant très élevé, les agents préfèrent garder leur liquide. La demande de monnaie est infinie (trappe monétaire). Inversement, lorsque le taux d'intérêt est élevé, le cours des titres est faible, les agents préfèrent investir leur monnaie sous forme de titres.
- Le taux d'intérêt est donc, pour Keynes, le prix de la renonciation à la liquidité.

Ce qu'il faut retenir : suite

58

- La demande d'encaisse active concerne la demande pour motif de transaction.
- La demande d'encaisse oisive concerne la demande pour motif de précaution et pour motif de spéculation
- **Il existe une relation positive entre le taux d'intérêt et la vitesse de circulation de la monnaie** . Toute hausse du taux d'intérêt incite les agents à détenir moins d'encaisses réelles à un niveau de revenu donné, ce qui augmente la vitesse de circulation de la monnaie. Ainsi, et contrairement à la vision classique, Keynes démontre que la vitesse de circulation de la monnaie varie en fonction des fluctuations du taux d'intérêt.
- En considérant que la quantité de monnaie offerte dans l'économie peut influencer des grandeurs réelles (le niveau d'activité économique, la production, le niveau d'emploi...), Keynes marque une rupture totale avec l'approche classique dichotomique. Il adopte plutôt une approche de la monnaie dite intégrée ou endogène.
- Le taux d'intérêt permet le lien entre économie réelle et économie monétaire. Cette variable détermine l'équilibre sur le marché de la monnaie et influence la production via l'investissement. En effet, toute baisse du taux d'intérêt favorise l'investissement et donc augmente le niveau de l'emploi.

Ce qu'il faut retenir : suite

59

- W Baumol et J Tobin avancent que la demande de monnaie pour motif de transaction et de précaution ne dépend pas uniquement du revenu, elle dépend également du taux d'intérêt : à mesure que le taux d'intérêt augmente, le montant désiré des encaisses de transaction diminue (et inversement). Par conséquent, il existe une relation négative entre le taux d'intérêt et la demande de monnaie pour motif de transaction.
- Tobin avance que l'analyse keynésienne exclut toute stratégie de diversification de portefeuilles et introduit en plus du paramètre relatif au rendement, la notion de risque. La monnaie peut être conservée, en termes de richesse, même si le taux de rendement des titres est supérieur parce qu'il présente un risque nul en termes de perte de capital.

Section I : La théorie quantitative de la monnaie : M. Friedman

60

Le mérite de la reformulation de la théorie quantitative de la monnaie revient à M. Friedman qui aboutit à constituer le noyau central du monétarisme.

Friedman en 1956 présente la théorie quantitative de la monnaie comme une théorie de la demande de monnaie. A l'instar de ses prédécesseurs, Friedman tente de comprendre pourquoi les agents économiques préfèrent détenir de la monnaie. Ainsi selon lui, la demande de monnaie dépend de quatre facteurs :

- **La richesse globale des agents économiques:** cette richesse (actions, obligations, biens physiques, capital humain, monnaie) présente plusieurs formes et la monnaie n'est que l'une de ces formes. C'est la somme actualisée de tous les flux de revenus dont les agents vont bénéficier tout au long de leur vie. C'est ce revenu global actualisé que Friedman appelle revenu permanent Y_p .
- **Le prix et le rendement comparé des différentes formes de richesse :** chaque agent économique doit répartir sa richesse de telle sorte à maximiser son utilité globale. D'où la nécessité de tenir compte, dans l'équation de demande de monnaie, de ces variables : le rendement anticipé des actions comparé à celui de la monnaie ($r_a - r_m$); le rendement anticipé des autres titres, obligations ($r_b - r_m$); le rendement anticipé des actifs réels comparé à la monnaie.

Section I : La théorie quantitative de la monnaie : M. Friedman

61

Conserver la monnaie permet d'économiser en termes de coût d'information et de transactions. En revanche, la monnaie est peu ou pas du tout rentable et se dévalue même avec l'inflation. Par contre, les actifs réels résistent mieux à l'érosion monétaire.

- **Les goûts et les préférences en termes de détention de richesse:** ils obéissent à des facteurs économiques et socio-psychologiques.
- **Du degré d'instabilité économique** (risque de chômage,...)

Comme Keynes, Friedman s'intéresse à la valeur désirée des encaisses réelles – le pouvoir d'achat que les agents économiques souhaitent détenir sous forme monétaire. Cela l'amène à reformuler comme suit la fonction de demande de monnaie :

$$\frac{M^d}{P} = f(Y_p, \quad r_a - r_m, \quad r_b - r_m, \quad \pi_e - r_m)$$

+ - - -

- Y_p : le revenu permanent ;
- r_m : le rendement anticipé de la monnaie;
- r_a : le rendement anticipé des actions;
- r_b : le rendement anticipé des autres actifs (hormis les actions) ;
- π_e : le taux d'inflation anticipé.

Section I : La théorie quantitative de la monnaie : M. Friedman

Les signes mentionnés sous l'équation indiquent la relation positive (+) ou négative (-) de la variable explicative avec la demande d'encaisse réelle (M/P).

- La demande de monnaie est une fonction croissante du revenu permanent.
- Quand le rendement anticipé des actions augmente par rapport à celui de la monnaie, les agents économiques préfèrent détenir moins de monnaie.
- Quand le rendement anticipé des autres titres (hors actions) augmente par rapport à celui de la monnaie, les agents économiques préfèrent détenir moins de monnaie.
- Le terme $\pi_e - r_m$ représente le rendement relatif anticipé des actifs réels par rapport à la monnaie. Pour ces actifs, le taux d'inflation anticipé peut être considéré comme une approximation du taux de rendement attendu. Une anticipation du taux d'inflation peut induire une forte préférence pour les actifs réels au détriment de la détention de la monnaie (qui perdra sa valeur). Donc : les agents détiendront moins de monnaie.

La demande de monnaie selon Friedman dépend des effets de richesses et des effets de substitutions entre les différents actifs (actions, obligations, biens réels) et la monnaie.

Par rapport à la demande de monnaie, quatre grandes différences peuvent être énumérées entre Friedman et Keynes :

1. Friedman considère plusieurs actifs (titres, actions, biens physiques) et souligne que l'activité économique globale n'est pas influencée uniquement par le taux d'intérêt. Plusieurs autres facteurs influencent la demande de monnaie. Keynes regroupe tous les actifs dans une seule catégorie (les titres).
2. Friedman considère que la monnaie et les actifs réels sont substituables : les agents font un choix entre les deux lorsqu'ils déterminent leur demande de monnaie.

Section II : Les différences entre les théories de Friedman et Keynes

3. Contrairement à Keynes, Friedman ne suppose pas que le rendement anticipé de la monnaie est constant. En effet, lorsque le taux d'intérêt (sur les titres et les crédits) augmente, les banques conscientes que leurs profits augmenteront proportionnellement aux prêts accordés, se livrent à une concurrence sur les dépôts. Ainsi, en cas de hausse du taux d'intérêt sur les titres et les crédits, la concurrence bancaire fait augmenter le rendement anticipé de la monnaie détenue sous forme de dépôts bancaires.

Ce mécanisme fonctionne jusqu'au moment où les profits –déterminés par l'écart entre le taux d'intérêt débiteur et la rémunération des dépôts –redeviennent normaux. Finalement $r_b - r_m$ demeure constant à la suite de la hausse du taux d'intérêt.

Autrement dit, lorsque le taux d'intérêt augmente, la demande de monnaie (détention de la monnaie) devient faible d'où une pénurie de monnaie sur le marché monétaire. Cela rend les dépôts très attractifs sur lesquels les banques se livrent à une concurrence acharnée. Par conséquent, leur rémunération devient importante. Donc r_m augmente aussi de telle sorte qu'un agent éco est indifférent entre acheter des titres ou détenir de la monnaie.

Section II : Les différences entre les théories de Friedman et Keynes

65

Friedman ne suppose pas que la demande de monnaie est insensible aux variations des rendements des autres actifs (titres, actions, actifs réels) substituables à la monnaie. Il précise que lorsqu'il y a une quelconque variation, elle est suivie d'un effet comparable du rendement anticipé de la monnaie de sorte que les agents économiques ne sont pas incités à modifier leur détention de la monnaie.

Exemple pédagogique : lorsque le taux d'intérêt augmente de 2% à 5%.

À l'étape initiale, $r_b - r_m$ est égale par exemple à $2\% - 0\% = 2\%$. Lorsque le taux d'intérêt augmente à 5%, les banques vont se faire dure concurrence sur les dépôts lesquels leur rémunération (r_m) va augmenter par exemple de 0% jusqu'à 3%. Avec ce taux de rémunération des dépôts, on revient à la situation initiale où $r_b - r_m = 5\% - 3\% = 2\%$. Ainsi, même si le taux d'intérêt augmente, on serait indifférent entre la situation initiale ($r_b - r_m = 2\% - 0\% = 2\%$) et la nouvelle situation ($r_b - r_m = 5\% - 3\% = 2\%$).

Ainsi, puisque le rendement de la monnaie n'est pas constant, Friedman estime que le rendement anticipé des autres actifs augmente et en même temps le rendement de la monnaie augmente aussi de telle sorte que les rendements comparés (actif et monnaie) sont les mêmes.

Section II : Les différences entre les théories de Friedman et Keynes

66

Friedman conclut que la demande de monnaie est principalement sensible au revenu permanent :

$$\frac{M^d}{P} = f(Y_p)$$

Conclusion importante à noter à ce stade:

A la différence de la théorie keynésienne, qui affirme un rôle déterminant du taux d'intérêt dans la demande de monnaie, la théorie de Friedman avance que le taux d'intérêt n'exerce que peu d'effet sur la demande de monnaie.

Section II : Les différences entre les théories de Friedman et Keynes

4 - Friedman s'oppose à Keynes sur la question de la stabilité de la fonction de la demande de monnaie. Il soutient l'idée selon laquelle les variations aléatoires de la demande d'encaisses sont faibles et peuvent être prévues. En même temps, il avance que la demande de monnaie est peu sensible aux variations du taux d'intérêt, il conclut que l'évolution de la vitesse de circulation de la monnaie est facilement prévisible.

$$\frac{M^d}{P} = f(Y_p)$$

$$M^d = f(Y_p) \cdot P$$

$$M^d \cdot Y = f(Y_p) \cdot P \cdot Y \iff Y = f(Y_p) \cdot \frac{P \cdot Y}{M^d} = f(Y_p) \cdot V$$

$$V = \frac{Y}{f(Y_p)}$$

Comme la relation entre Y et Y_p est prévisible, Friedman avance que la fonction de demande de monnaie est stable, en ce sens qu'elle n'enregistre pas de changements importants et permet de prévoir la demande d'encaisses. Cette stabilité de la fonction de demande de monnaie implique que la vitesse de la circulation de la monnaie – dans le sens où elle n'enregistre pas de changements importants – est prévisible.

Section II : Les différences entre les théories de Friedman et Keynes

68

- Ainsi, en étudiant l'histoire monétaire des États-Unis, Friedman et A. Schwarz ont évalué les taux de variation du stock monétaire dans le temps (1867-1960) et ont découvert un modèle d'oscillations cycliques. Le taux de progression de la masse monétaire connaît un maximum au moins un an avant le sommet de chaque cycle économique et un minimum bien avant le point le plus bas de chaque cycle, mais il y a des fluctuations considérables dans les décalages entre les variations monétaires et les points de retournement du cycle économique. Parallèlement, ils démontrent que la vitesse de la circulation de la monnaie suit le cycle dans le sens où elle augmente en période d'expansion et elle baisse en période de récession. Comment explique Friedman cette variation (et non instabilité) de la vitesse de la circulation de la monnaie?
- En période d'expansion le revenu courant augmente plus vite que le revenu permanent ($V = Y/f(Y_p)$), ce qui en résulte une augmentation de la vitesse de la circulation de la monnaie. Inversement, en période de récession, la monnaie étant un bien supérieur, la demande pour les services de la monnaie augmente plus que proportionnellement à l'accroissement du revenu. Ce qui se traduit par une diminution de la vitesse de la circulation.

Section II : Les différences entre les théories de Friedman et Keynes

69

Ainsi, Friedman conclut que s'il est possible de prévoir la valeur de la vitesse de la circulation de la monnaie au cours de la prochaine période, il serait possible également de prévoir la variation de la dépense globale associée à une variation de la masse monétaire comme dans la théorie quantitative de la monnaie.

Selon Friedman, la théorie quantitative de la monnaie n'est plus une théorie expliquant directement la relation entre la masse monétaire et le niveau général des prix, puisqu'une variation de la quantité de monnaie entraîne une variation de la dépense globale et/ou du niveau général des prix. Cependant, Friedman ne précise pas les proportions des variations.

L'hypothèse de la stabilité de la demande de monnaie selon Friedman signifie, par opposition à l'approche keynésienne (théorie de la préférence pour la liquidité), qu'il n'est plus possible d'utiliser une politique d'action sur les taux d'intérêt pour relancer l'activité économique.

Selon Friedman, la théorie quantitative de la monnaie n'est plus une théorie expliquant directement la relation entre la masse monétaire et le niveau général des prix, puisqu'une variation de la quantité de monnaie entraîne une variation de la dépense globale et/ou du niveau général des prix. Cependant, Friedman ne précise pas les proportions des variations.

L'hypothèse de la stabilité de la demande de monnaie selon Friedman signifie, par opposition à l'approche keynésienne (théorie de la préférence pour la liquidité), qu'il n'est plus possible d'utiliser une politique d'action sur les taux d'intérêt pour relancer l'activité économique.

Section III : Les principales conclusions du monétarisme

L'inflation est un phénomène purement monétaire : Friedman écrit : « La cause immédiate de l'inflation est toujours et partout la même : tout accroissement anormalement rapide de la quantité de monnaie par rapport à la production ». L'équilibre à long terme peut s'écrire :

$$M'.V' = P'.Y' \quad (\text{les variables sont considérées en termes de taux de variation})$$

Etant donné la constance de la vitesse de la circulation de la monnaie et que le taux de croissance du revenu permanent dépend des forces réelles de l'économie (dotations des facteurs, progrès technique, organisation du travail, habitudes de consommation, ...) donc tout accroissement de la quantité de monnaie entraîne une augmentation de l'inflation.

Toute augmentation de la quantité de monnaie n'aura comme effet qu'une hausse de l'inflation.

Section III : Les principales conclusions du monétarisme

- La politique monétaire expansionniste n'est active qu'à court terme. Elle est inefficace et même nuisible.

L'explication de Friedman repose sur la notion d'anticipations adaptatives en ce sens, que les agents économiques anticipent les prix à venir en se basant sur le passé. Si par exemple le taux d'inflation des années antérieures est de 2%, ils vont prévoir pour l'année à venir une hausse des prix pour 2%.

Friedman avance que toute politique monétaire expansionniste visant à relancer l'activité économique doit jouer **sur l'effet de surprise**. Ex: si le taux d'inflation pour l'année en cours est de 3%, tte politique monétaire envisagée doit prévoir 4 %ou 5%.
Que se passe t-il ?

Explication :

A court terme, tout accroissement de la quantité de monnaie engendra une progression de l'emploi et l'augmentation de la production (suite à la baisse du taux d'intérêt qui a relancé les investissements). On enregistre une légère relance de l'activité économique. Cependant, les agents économiques vont s'apercevoir, à moyen terme, des effets inflationnistes de cette politique et seront amenés à réclamer des augmentations de salaires pour rétablir leur pouvoir d'achat. Du côté des entreprises, les entrepreneurs vont réaliser que cette évolution a augmenté leurs coûts de productions. Le salaire nominal sera revu à la baisse pour compenser les effets de l'inflation sur les coûts. Les salariés vont se retirer du marché.

Section III : Les principales conclusions du monétarisme

73

Conséquence finale : taux d'inflation de 5%, retour au taux de chômage initial.

Résumé :

A court terme : augmentation de la masse monétaire → augmentation des prix (théorie quantitative de la monnaie) → augmentation des investissements (création et augmentation de l'emploi).

A long terme : les salariés ne sont plus victimes de l'illusion monétaire (ils découvrent les effets inflationnistes) → revendication d'une augmentation des salaires → augmentation des coûts de production → baisse des investissements augmentation du chômage et retour à la situation initiale.

Comme les classiques, les monétaristes considèrent que la monnaie est neutre à long terme néanmoins elle est active à court terme.

Toute politique monétaire doit avoir comme objectif de maintenir à un niveau stable et modéré la masse monétaire sur le long terme. Pour ce faire, Friedman préconise que le contrôle de la masse monétaire doit augmenter en rapport avec la croissance de la production. Ce qui permettra d'éviter les dérapages inflationnistes. Cependant, il faut également veiller à assurer un niveau de croissance monétaire suffisant pour ne pas freiner la croissance économique. La proposition principale de Friedman est la "*politique monétaire automatique*", visant la stabilité des prix à long terme en fixant une norme de progression de la masse monétaire.

Section III : Les principales conclusions du monétarisme

- Friedman à l'instar des classiques, considère que le marché est le seul régulateur efficace de l'activité économique. Les prix y affichés constituent les meilleurs signaux permettant un calcul économique rationnel et une affectation optimale des ressources.

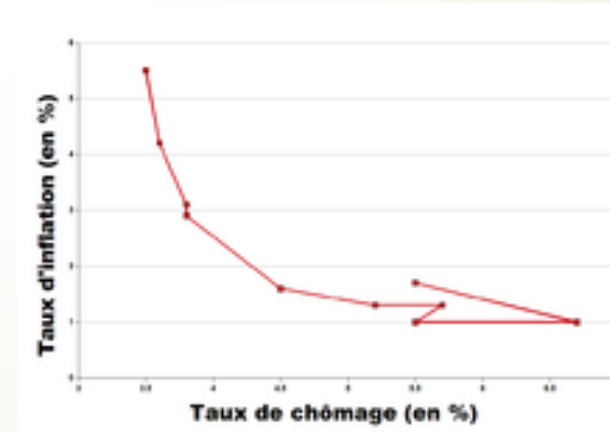
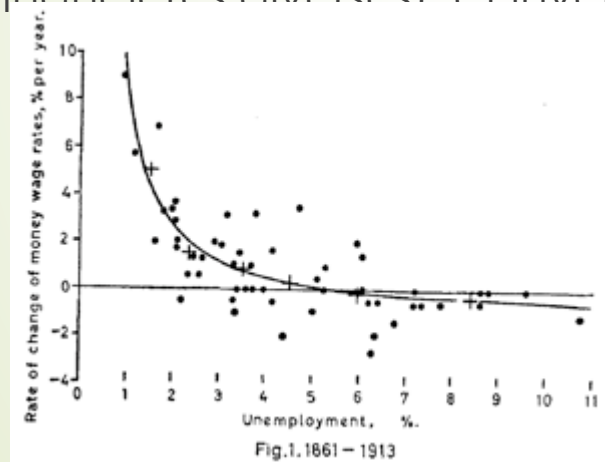
Les monétaristes estiment que tout contrôle centralisé est source de nuisance et d'inefficacité parce qu'il fausse le calcul des agents économiques et provoquent des perturbations. Friedman préconise fortement donc le retrait des pouvoirs publics et recommande un libre fonctionnement du marché.

Chapitre IV : Courants de pensée et Politique monétaire

75

Section I : La courbe de Philips et la politique monétaire

- En 1958, l'économiste néo-zélandais Alban William Phillips, alors professeur à la London School of Economics, publie dans le journal *Economica* un article intitulé *The relationship between unemployment and the rate of change of money wages in the United-Kingdom, 1861-1957* dans lequel il parvient à mettre en évidence une relation entre le taux d'évolution des salaires nominaux et le taux de chômage : plus le taux de chômage est important, plus les salaires sont faibles, car si le chômage est élevé, les personnes sont prêtes à accepter des emplois moins bien rémunérés par peur du chômage et des conséquences qu'il peut avoir (difficultés financières diverses) et inversement.



Remarque : La courbe de Phillips originelle est une relation entre le taux de chômage et la croissance des salaires nominaux. Celle-ci montrait que plus le taux de chômage est bas, plus les salaires augmentent.

Section I : La courbe de Philips et la politique monétaire

- Quel est le rapport avec l'inflation, l'on peut s'interroger ?
- Nous savons que la croissance des salaires est fortement liée à l'inflation. En effet, une hausse des salaires généralisée dans l'économie signifie le PIB nominal augmente, ce dernier étant égal à la somme de tous les revenus de l'économie nationale. Cette croissance des salaires entraîne une hausse des dépenses laquelle va engendrer une hausse des prix. Autrement, quand les salaires augmentent, les entreprises, qui souhaitent conserver leur taux de marge afin de réaliser les investissements futurs, vont augmenter les prix des biens ou services qu'elles proposent sur le marché, d'où une inflation.
- La corrélation découverte par Phillips, entre chômage et croissance des salaires peut ainsi être extrapolée en une relation entre taux de chômage et inflation. Un chômage bas entraîne une forte inflation, tandis qu'un chômage haut signifiera inflation basse.
- **En résumé, il existe une relation entre taux de chômage et inflation : plus le chômage baisse, plus l'inflation sera forte. Cette relation entre inflation et chômage est appelée la courbe de Phillips.**

A retenir :

- **Cette courbe de Philips met en lumière qu'il faut toujours faire un arbitrage entre chômage et inflation. Admettre un niveau d'inflation pour réduire le chômage.**

Section II : Les limites de la courbe de Philips



Le graphique précédent révèle les taux d'inflation en France d'une part, et le chômage d'autre part depuis les années 70. On constate grâce à ce graphique que pendant les années 70, le chômage ne cesse d'augmenter, et qu'il en est de même pour l'inflation. Cette situation est normalement impossible d'après l'arbitrage de Phillips, selon lequel chômage et inflation s'excluent l'un l'autre. L'arbitrage de Phillips ne fonctionne donc pas ici, et on peut avoir chômage et inflation en même temps.

Section II : Les limites de la courbe de Philips

Explication des Monétaristes

- Milton Friedman, chef de file du monétarisme, va donner une interprétation phénomène observé (augmentation concomitante de l'inflation et du chômage). Pour lui, il n'y a pas d'arbitrage possible entre chômage/inflation sur le long terme. Cet arbitrage fonctionne sur le court terme, car les salariés ayant vu leur salaire augmenter vont consommer d'avantage, donc stimuler la croissance, jusqu'à ce qu'ils se rendent compte que les prix aussi ont augmenté (le salaire réel est donc identique ex post). Sur le long terme, la courbe de Phillips interprétée par les monétaristes est une pente verticale : l'augmentation des salaires n'a aucun effet sur le chômage car les entreprises répercutent cette augmentation sur les prix.

Section II : Les limites de la courbe de Philips

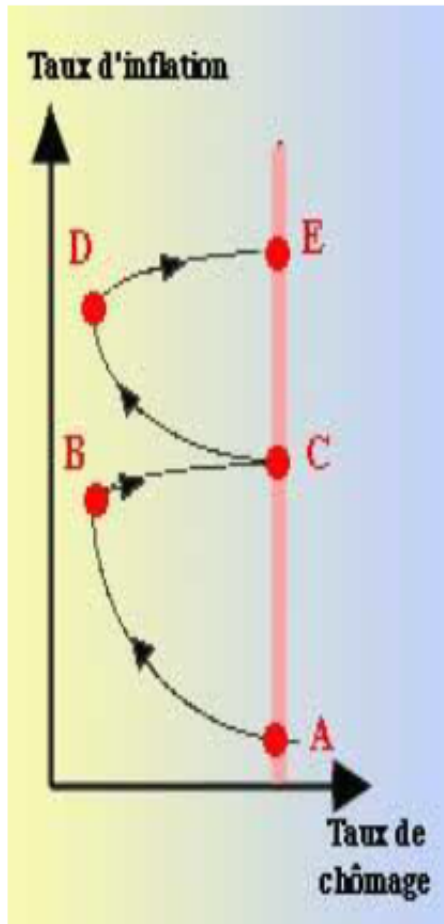
Explication des Monétaristes

- Autrement dit, sur le court-terme, les agents économiques pensent que les hausses de salaires se traduisent par une hausse du pouvoir d'achat. Ils oublient de prendre en compte l'inflation pour évaluer les hausses de salaire. On dit aussi qu'ils sont soumis à un phénomène d'illusion monétaire. Un tel phénomène est de plus couplé à la rigidité des prix.
- Mais à long-terme, les agents économiques intègrent l'inflation dans leurs comportements. Les agents économiques peuvent anticiper l'inflation et ajuster leurs dépenses en fonction. En cas d'inflation anticipée, ceux-ci ont tendance à dépenser à l'instant présent pour se prémunir d'une hausse des prix futures, renforçant encore l'inflation (et inversement). De plus, les salariés et employés tendent à renégocier leurs salaires à la hausse, pour compenser la perte de pouvoir d'achat liée à l'inflation. Ces réactions se traduisent par encore plus d'inflation : les anticipations vont elles-mêmes induire de l'inflation. Ces anticipations sont donc performatives, de par leurs effets sur les comportements des agents économiques.

Section II : Les limites de la courbe de Philips

80

Explication des Monétaristes



Si les pouvoirs publics considèrent que le niveau de chômage observé, A, est trop élevé et décident de soutenir l'activité économique par une politique de relance, ils vont donner naissance à une croissance inflationniste. La "relance" a toujours des effets inflationnistes pour **Friedman**, parce que pour l'analyse monétariste, le financement du déficit budgétaire ne peut pas se faire sans **création monétaire**.

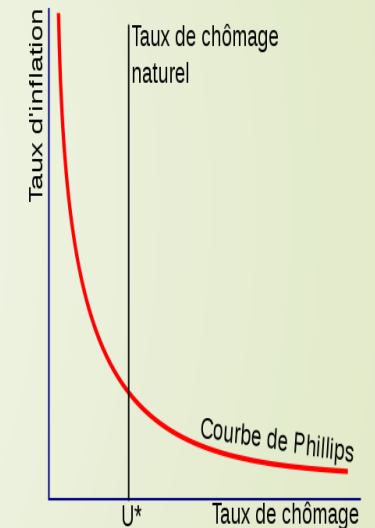
Au point B, les salariés constatent avec retard que les prix ont augmenté en même temps que les salaires nominaux. Ils modifient leur comportement de détention de monnaie (qui correspond à une proportion déterminée des achats qu'ils s'approprient à faire), ils vont donc chercher à reconstituer leur épargne et ils réduisent leur consommation.

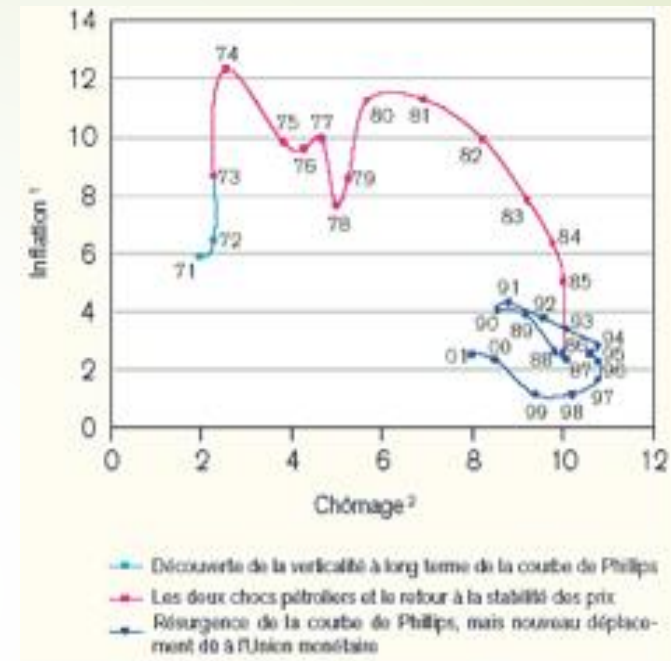
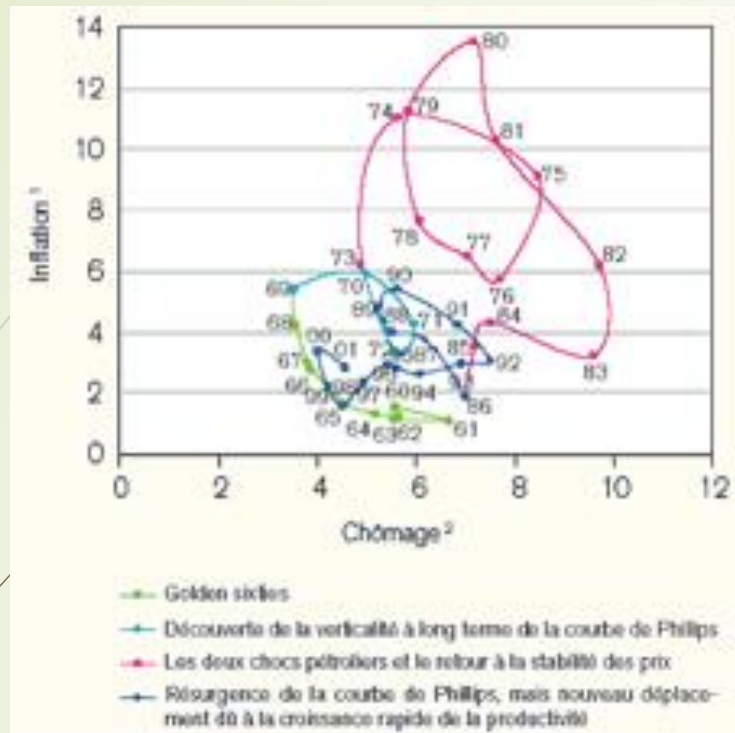
Au point C le constat initial d'un chômage excessif conduit à reprendre l'initiative de soutien de la croissance. Les conditions sont réunies pour passer à D puis E. S'il existe une liaison entre inflation et chômage, elle doit pour **Friedman** être analysée dans le long terme.]

À long terme la courbe de Phillips est une droite verticale A, C, E, telle que le taux de chômage soit indépendant du taux d'inflation.

L'action visant à réduire le chômage est inutile et nuisible parce qu'elle se traduit par une élévation de l'inflation sans qu'on s'éloigne réellement du taux naturel de chômage.

Pour résumer les conclusions de **Milton Friedman** il faut dire que l'arbitrage entre inflation et chômage n'existerait qu'à court terme, à long terme le taux de chômage est indépendant du taux d'inflation.





Chômage et inflation aux Etats-Unis (graphique de gauche) et en zone euro (graphique de droite).

Les 2 graphiques précédents révèlent de manière empirique qu'il n'existe pas de relation à long-terme entre inflation et chômage. En effet, l'inflation est sensiblement la même entre les 2 zones, mais les taux de chômage y sont très différents. Le chômage semble donc plus être lié aux règles du marché du travail propres à chaque pays qu'à la politique monétaire.

Section III : Politique monétaire de règle contre Politique monétaire de discrétion

Entendons nous d'abord sur la différence entre politique de «règle» et politique de «discrétion ».

► **Politique de règle :**

La distinction semble claire et intuitive : une banque centrale suit une règle de politique monétaire lorsque sa politique monétaire se fonde sur l'application d'un principe choisi pour être mis en vigueur pendant un certain nombre de périodes (ou dans un certain nombre de cas) comme par exemple un % de progression de M3.

Nous pouvons distinguer plusieurs sortes de règles.

- D'abord la règle simple ou non -activiste, qui prévoit un taux de croissance constant d'un agrégat monétaire quels que soient les événements conjoncturels qui affectent l'économie. Ce type de règle a été recommandé notamment par Milton Friedman dès les années 1950.
- La règle simple est à distinguer de la règle contingente ou activiste qui consiste à établir une règle dépendant, formellement ou informellement, des événements externes. En d'autres termes, une règle contingente décrit les changements de politique monétaire en fonction des états particuliers de l'économie.

Section III : Politique monétaire de règle contre Politique monétaire de discrétion

Politique discrétionnaire :

- Une banque centrale peut mettre en œuvre une politique monétaire discrétionnaire lorsqu'il agit ou réagit sur les marchés financiers au coup par coup, en analysant à chaque fois la situation et en prenant les mesures qui lui semblent appropriées à chaque période (ou dans chaque cas) sans (trop) se soucier de l'historique de ses actions précédentes et sans (trop) s'inspirer d'une philosophie de pensée particulière qui dicterait ses actions futures.
- La mise en œuvre d'une politique monétaire discrétionnaire reflète en général des préférences des autorités monétaires orientées vers une gestion activiste de l'évolution conjoncturelle de l'économie.

Section III : Politique monétaire de règle contre Politique monétaire de discrétion

Le débat : Règle contre discrétion

- Le débat, autour duquel aucun consensus n'est établi, tourne autour du principe de savoir s'il faut ou non limiter la liberté d'action des banquiers centraux en les incitant à suivre une règle plutôt que d'appliquer une politique monétaire discrétionnaire.

Les économistes ont déterminé trois catégories d'arguments qui plaident en faveur de l'imposition de contraintes limitant la liberté d'action des banques centrales:

- Une connaissance imparfaite des banquiers centraux sur la façon dont une économie fonctionne en pratique.
- l'inefficacité de la politique économique et donc de la politique monétaire,
- Les problèmes de la consistance temporelle de la politique monétaire.

Section III : Politique monétaire de règle contre Politique monétaire de discrétion

Le point de vue de Friedman :

- Friedman recommande l'utilisation de politique monétaire de règle simple pour limiter l'action d'une banque centrale.
- La raison en est la suivante: pour Friedman, la politique monétaire est un instrument efficace pour influencer l'évolution d'une économie, mais comme les économistes n'ont qu'une connaissance très partielle de la manière dont la politique monétaire agit et que celle-ci n'affecte l'économie qu'avec un long retard de durée souvent variable dans le temps, les autorités devraient s'abstenir d'utiliser la politique monétaire pour influencer l'évolution conjoncturelle selon leurs préférences mais devraient plutôt se contenter de mettre à la disposition de l'économie une quantité de monnaie juste suffisante pour maintenir la stabilité des prix.
- Cet argument est d'autant plus pertinent que l'on sait combien il est difficile, en pratique, de prévoir l'évolution future des grandeurs économiques et d'évaluer quantitativement avec précision la manière dont l'économie est affectée par un changement de politique monétaire. Ainsi, étant donné le manque de connaissances et d'informations nécessaires au succès d'une politique monétaire discrétionnaire, une règle simple risque moins, selon Friedman, de déstabiliser une économie. Cet argument a donné lieu à énormément de recherches et n'est pas partagé par tous les économistes.

Section III : Politique monétaire de règle contre Politique monétaire de discrétion

86

Le point de vue des Nouveaux Classiques :

- Les nouveaux classiques sont également en faveur de l'adoption d'une règle simple par la banque centrale. Cette règle peut être résumée de la manière suivante:
- Selon eux, les changements de politique monétaire n'ont aucun effet sur la production et l'emploi car les travailleurs et les firmes tiennent pleinement compte de ces changements de politique en formant rationnellement leurs anticipations inflationnistes. Ainsi, en cas d'expansion monétaire, les agents économiques anticiperont une augmentation du renchérissement qui se reflètera immédiatement dans les revendications salariales. La production et l'emploi resteront dès lors inchangés. Par conséquent, si la politique monétaire n'est capable d'influencer que l'inflation, la banque centrale ferait aussi bien d'adopter une règle simple afin de minimiser l'incertitude liée au processus inflationniste.