



Économie monétaire et financière

Séance 4, 5 et 6

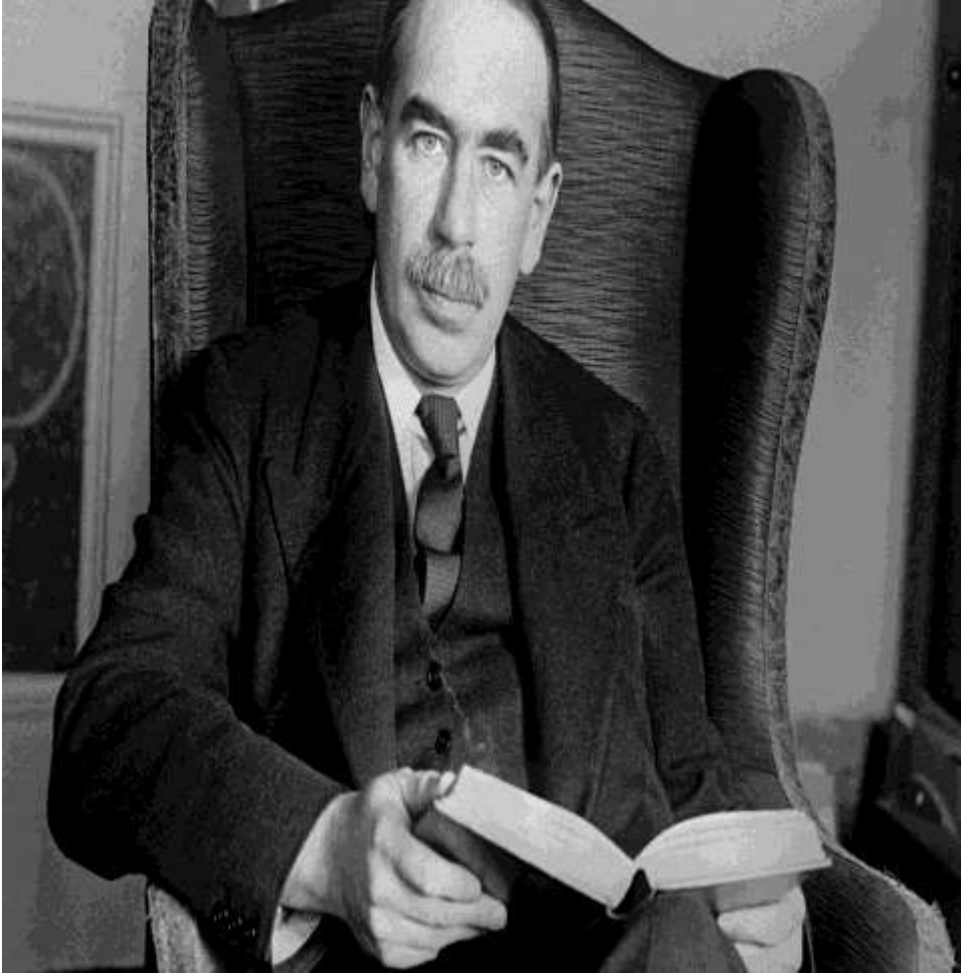
Analyse non dichotomique de la monnaie : Keynes

Aziza MAHIL, Ph.D
Hiver 2020

Plan

- Analyse non dichotomique de Keynes
- **Motifs** de demande de la monnaie
- **Taux d'intérêt** : détermination et rôle

John Maynard Keynes



1883 – 1946

Économiste et essayiste britannique

Macroéconomie keynésienne

Critique de la dichotomie de la monnaie

« Depuis J.B. Say et Ricardo, les économistes classiques ont cru que l'offre crée sa propre demande, ce qui veut dire en un certain **sens évocateur** mais non clairement défini que la **totalité des coûts de production** doit nécessairement, dans la communauté entière, être **dépensée** directement ou indirectement pour l'achat de sa production. »


Keynes ,1936

Le comportement des agents : entre psychologie et confiance

- La « loi **psychologique** de la consommation » : pour les individus, la propension à consommer sera plus forte chez les agents aux revenus les plus faibles, et plus faible chez les agents aux revenus les plus élevés. Ces derniers seront donc ceux qui épargnent le plus.
- Pour les entreprises : les profits sont déterminés par la rentabilité des investissements, ceux-ci dépendent du volume de la production souhaité qui dépend à son tour de la demande attendue. On a donc une succession d'**anticipations**.

Le comportement des agents : entre psychologie et confiance (suite)

- L'entrepreneur va s'interroger sur la rentabilité attendue d'un investissement (appelée "efficacité marginale du capital" ou EMK).

 Perspectives de débouchés importantes
Demande absorbe production,
Anticipation d'un taux de rentabilité important.

- Autrement dit, plus l'entrepreneur aura **confiance** dans l'avenir, plus il sera enclin à investir.
- L'entrepreneur finance habituellement une part des investissements par l'emprunt. Il va alors tenir compte du coût de financement du capital, c'est-à-dire du **taux d'intérêt**.

Taux d'intérêt faible  rentabilité attendue élevée  favoriser la décision d'investir

Keynes : non dichotomie de la monnaie

- Dichotomie remise en cause
- Deux hypothèses de la théorie classique sont remises en cause :
 - L'économie peut ne pas être en plein emploi. Le niveau de production, fonction de la demande anticipée, n'est pas une donnée définie exclusivement dans la sphère réelle.
 - L'hypothèse de vitesse de circulation de la monnaie constante est abandonnée. La demande de monnaie peut se justifier pour elle-même.

Keynes

Préférence pour la liquidité

- Les motifs ou les déterminants de la détention de monnaie: ce que Keynes appelle la préférence pour la liquidité

- Question

Pourquoi détenir de la monnaie qui ne rapporte pas d'intérêt et pas des actifs financiers ?

- Réponse

Keynes retient 3 déterminants de la détention de monnaie : 1- transaction, 2- précaution et 3- spéculation

« Selon Keynes, c'est le fait de dépenser qui stimule l'activité. Or, plus quelqu'un gagne de l'argent, plus il a tendance à le thésauriser, c'est-à-dire à le garder, sans l'utiliser pour sa consommation, ni l'investir non plus.

Par conséquent, il faut stimuler l'économie par la dépense publique. De préférence par l'investissement public. L'argent investi provoquera des achats de biens de production, ce qui encouragera l'investissement dans ce domaine. L'investissement provoque une distribution de revenus, qui provoque une augmentation des investissements, qui provoque une augmentation des revenus, etc.

L'investissement public provoque d'autres dépenses d'investissement et de consommation. »

La demande de la monnaie selon Keynes

- Motif de transaction: il répond au besoin de réaliser des dépenses courantes et dépend grandement du revenu.
- Motif de précaution: il répond au désir de constituer une réserve de pouvoir d'achat d'une valeur immuable et constante (dépend de la dépense donc du revenu)
- Motif de spéculation : il traduit la préférence des agents pour la liquidité au détriment d'actif financier. (dépend du taux d'intérêt)

Approche keynésienne

1- Motifs de la préférence pour la liquidité : Transaction

1- Motif de transaction

Keynes décompose ce motif en deux sous catégories : motif de revenu et motif professionnel.

- ✓ Motif de revenu : Il correspond à la détention de monnaie rendue nécessaire par l'existence d'un intervalle de temps entre le moment où les ménages perçoivent leurs revenus et celui où ils les dépensent.
- ✓ Motif professionnel : Les entreprises doivent en effet posséder de la monnaie afin de combler l'intervalle de temps qui sépare les dépenses engagées dans le processus productif et les recettes.

Approche keynésienne

1- Motifs de la préférence pour la liquidité : Transaction

Pour les classiques, la monnaie est surtout un moyen pour faciliter les transactions



Donc : plus le volume de transaction augmente plus il y aura de la demande pour la monnaie, et cela va se faire dans les mêmes proportions.

- À partir de cette hypothèse (le volume des transactions est proportionnel au revenu), Keynes établit que:
 - 1- la demande de la monnaie est aussi proportionnelle au revenu
 - 2- la transaction répond à un besoin connu dans le temps et dans l'espace

Quand le revenu augmente, les besoins de transaction augmentent proportionnellement

Approche keynésienne

1- Motifs de la préférence pour la liquidité : Précaution

2- Motif de précaution

Il répond au besoin des agents de se prémunir contre l'imprévu, de saisir des opportunités d'achat à un prix favorable ou de garder un avoir en valeur nominale immuable pour faire face à une obligation future stipulée en monnaie

Approche keynésienne

1- Motifs de la préférence pour la liquidité : Précaution

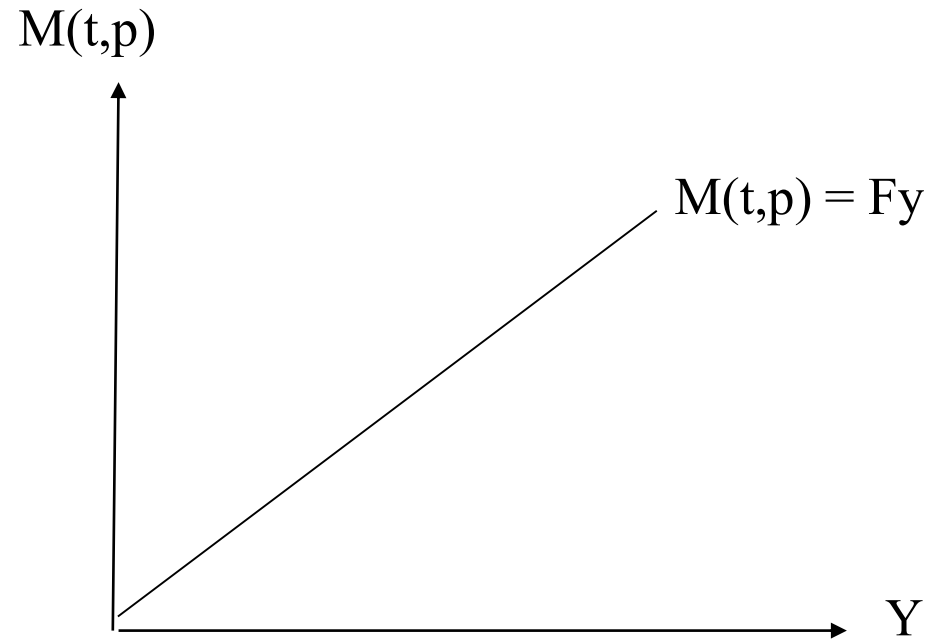
- Si la monnaie est détenue pour effectuer des raisons transactionnelles, l'instant où les transactions seront effectuées ou réalisées n'est pas toujours connu avec précision.
- Selon Keynes la monnaie détenue pour des raisons de précaution est en général anticipée pour des transactions imprévues et forcées puisque l'agent économique se trouve contraint d'effectuer ces transactions.
- les encaisses monétaires de précaution sont proportionnelles au revenu.

Approche keynésienne

1- Motifs de la préférence pour la liquidité : transaction et précaution

- Keynes spécifie que les motifs de transaction (M_t) et de précaution (M_p) sont une fonction croissante du revenu Y

$$M_t = f(Y) \quad \text{et} \quad M_p = f(Y)$$



Approche keynésienne

1- Motifs de la préférence pour la liquidité : Spéculation

3- Motif de spéculation

Réserve de valeur : monnaie et titres

Spéculation : incite les agents économiques à opérer des arbitrages entre monnaie et titres, avec l'objectif de réaliser des plus-values en capital sur les marchés financiers.

Le rendement est le seul motif qui permet à un agent économique de détenir de la monnaie plutôt qu'un titre financier. Le rendement de ce dernier est incertain car il dépend du taux d'intérêt.

Approche keynésienne

1- Motifs de la préférence pour la liquidité : Spéculation

- L'analyse du comportement de spéculation keynésien s'opère à partir du cours en bourse des obligations : le cours en bourse de valeurs à revenu fixe.
- On distingue la valeur nominale du titre (valeur d'émission) de sa valeur de négociation en bourse.
- La hausse des cours du titre correspond à une baisse du rendement exprimé par un taux d'intérêt

Approche keynésienne

1- Motifs de la préférence pour la liquidité : Spéculation

Exemple

Si le titre est émis à 100 dhs avec un taux d'intérêt de 4%. Quelles que soient les variations du cours en bourse du titre, il rapportera toujours 4 dhs.

Si le cours du titre passe de 100 à 120 dhs avec toujours 4% d'intérêt, le rendement est de $(4 \times 100) / 120 = 3,33\%$.

Le cours des titres et le taux d'intérêt : rapport inverse.

Le taux d'intérêt récompense la dénonciation à la liquidité

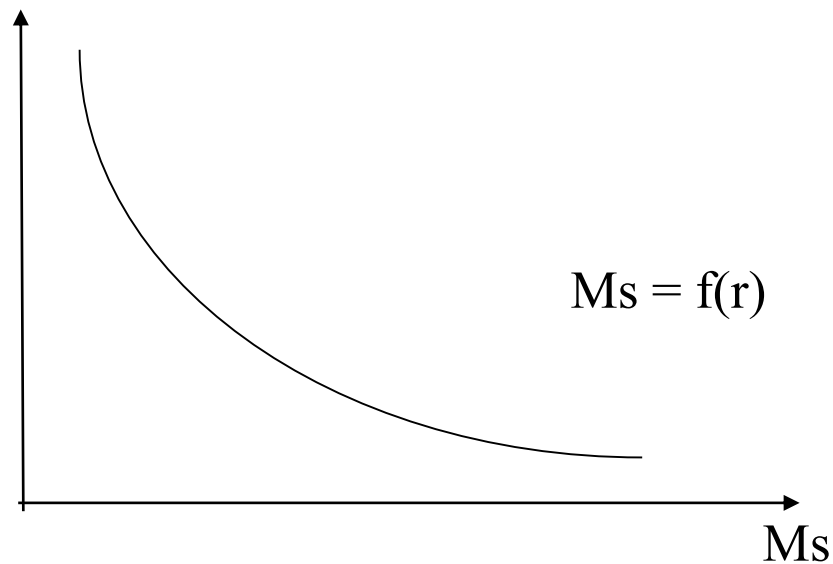
1- Motifs de la préférence pour la liquidité : Spéculation

$$M_s = f(r)$$

avec

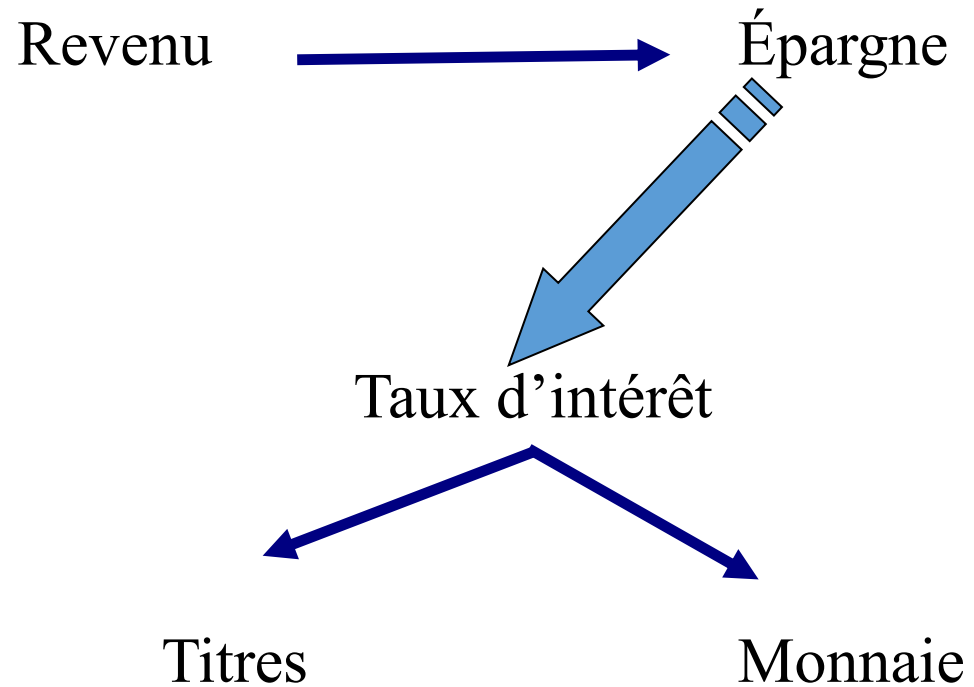
$$dM_s/d(r) < 0$$

Taux d'intérêt r

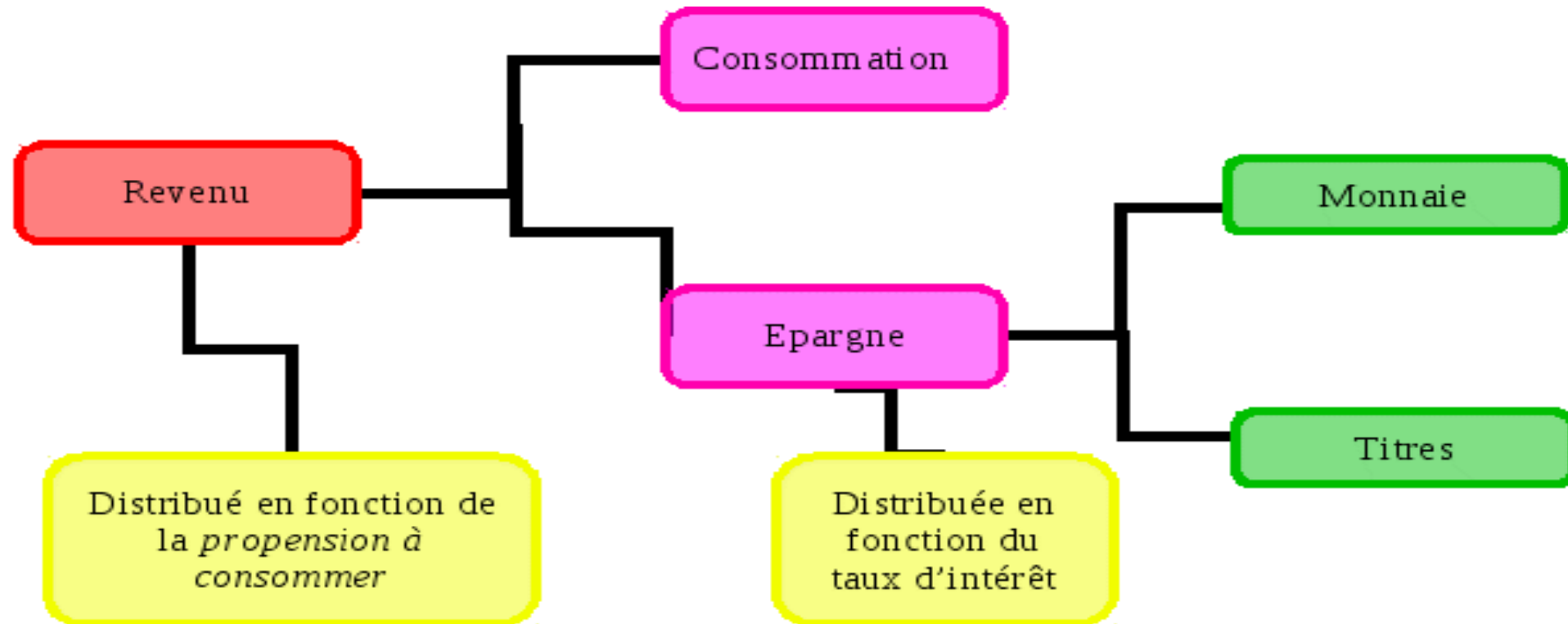


Approche keynésienne

1- Motifs de la préférence pour la liquidité : Spéculation



En résumé



Approche keynésienne

Récapitulation

- **Taux d'intérêt selon les classiques**
 - Le taux d'intérêt : récompense la renonciation à la liquidité → variable réelle
 - L'épargne est investie en totalité
 - Taux d'intérêt d'équilibre : égaliser l'offre globale et la demande globale du capital

Approche keynésienne

2- Le modèle IS/LM

I : Investissement = demande de monnaie

S: Épargne (*Saving*) = offre monnaie

L: préférence pour la Liquidité

M : Masse monétaire

Le modèle IS-LM permet de :

- Déterminer l'équilibre simultané sur le marché des biens et services sur le marché de la monnaie.
- Trouver les combinaisons de revenu et de taux d'intérêt garantissant l'équilibre général de l'économie.

Approche keynésienne

2- Le modèle IS/LM

- Modèle proposé tout d'abord par **John Hicks** en 1937 dans son ouvrage « *Mr Keynes and the 'Classics' : a suggested interpretation* ». **Alvin Hansen** a affiné le modèle qui est précurseur de tous les modèles de l'école de pensée de « la synthèse ».
- Le modèle Hicks-Hansen ou IS-LM est une construction qui réunit, sur un même graphe, l'équilibre sur le marché des biens et services et l'équilibre sur le marché monétaire.
- Les interactions suggérées dans le modèle ont servi pour les politiques monétaires et budgétaires menées par les États pour assurer leur reconstruction dans les années 50 et 60 principalement.

Approche keynésienne

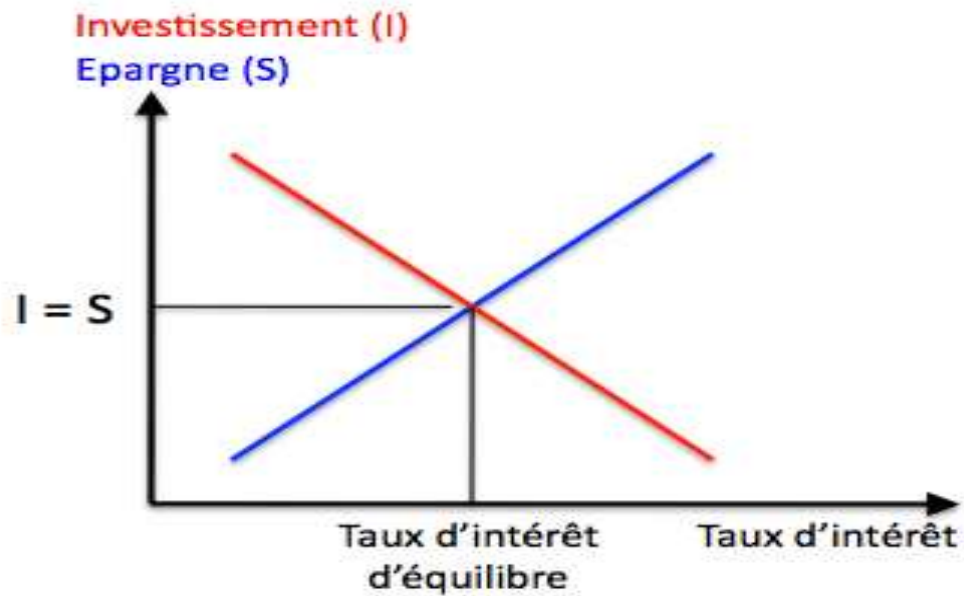
2- Le modèle IS/LM

- Le modèle IS/LM est une approche de l'équilibre macroéconomique de court terme.
- .Par rapport à la macroéconomie néoclassique, le modèle IS/LM introduit 3 hypothèses :
 - 1) Les prix sont rigides à court terme.
 - 2) Le taux d'intérêt est une variable du marché financier (biens d'investissement) et du marché monétaire.
 - 3) Les anticipations sur le niveau des variables futures affectent le niveau des variables présentes.

Approche keynésienne

2- Le modèle IS/LM

L'équilibre macroéconomique



- L'épargne S est une offre de capital. Elle est proportionnelle au taux d'intérêt (taux d'intérêt élevé -- offre capital élevée).
- Les emprunteurs cherchent une épargne pour financer leurs projets (demande du capital). La demande de capital est plus élevée lorsque le taux d'intérêt est faible.
- Il existe un taux d'intérêt d'équilibre qui égalise l'offre globale de capital et la demande globale de capital. Ce taux d'intérêt dépend des préférences des individus, du système des prix relatifs et des grandeurs réelles (quantités produites, revenu réel) .

Approche keynésienne

2- Le modèle IS/LM

Comment atteindre l'équilibre keynésien ?

Le modèle IS - LM

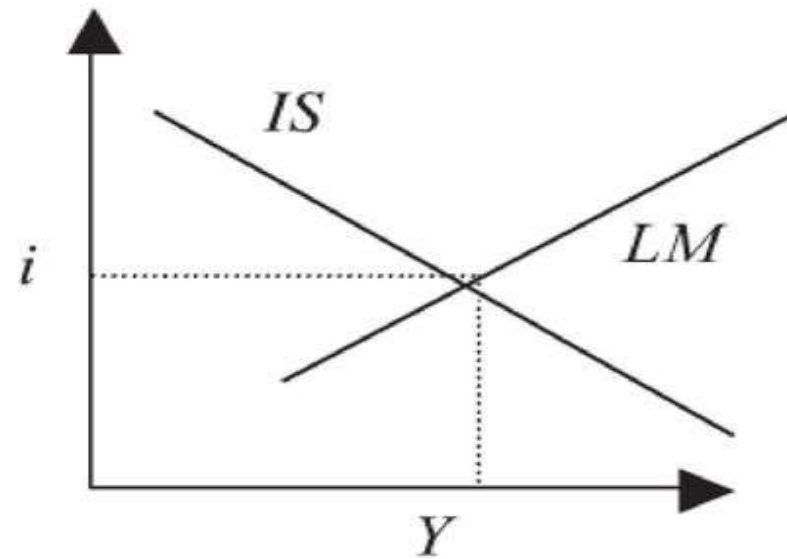
Equilibre sur le marché des B&S :

$$I(i) = S(Y)$$

i = taux d'intérêt

Y = revenu

P = prix



Equilibre sur le marché de la monnaie :

$$M/P = L_1(Y) + L_2(i) \\ (\text{avec } P \text{ fixe})$$

La décroissance de IS :

$$\uparrow i \Rightarrow \downarrow I \Rightarrow \downarrow Y \text{ (effet multiplicateur)} \Rightarrow \downarrow S$$

La croissance de LM :

$$\uparrow Y \Rightarrow \uparrow L_1 \Rightarrow \text{excès de demande de monnaie} \Rightarrow \text{hausse du 'prix' de la monnaie } (\uparrow i) \Rightarrow \downarrow L_2$$

La courbe IS – l'équilibre sur le marché des biens et services

Partant de l'équilibre macroéconomique: Demande globale (D) des agents = Consommation (C) + Investissement des entreprises (I)+ Dépenses gouvernementales (G).

$$\mathbf{D = C + I + G}$$

D'un autre côté: Production nationale ou revenu (Y) est soit consommée (C), soit épargnée (S). Donc :

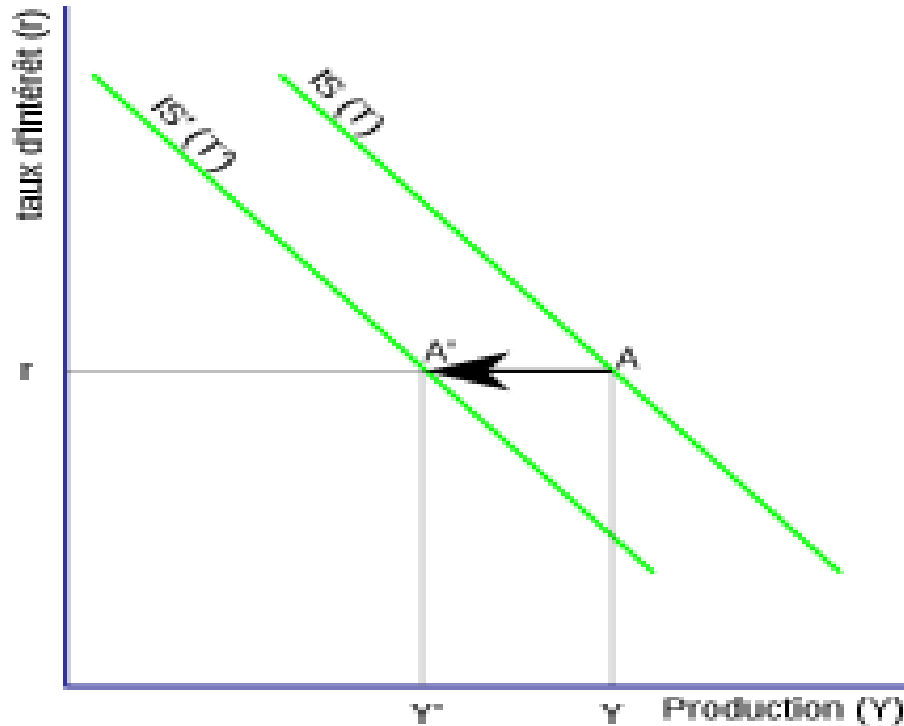
$$\mathbf{Y = C + S}$$

On a aussi : $\mathbf{D = Y}$ (économie fermée, pas d'échanges avec l'extérieur)

$$\mathbf{D = Y \text{ soit } C + I + G = C + S}$$

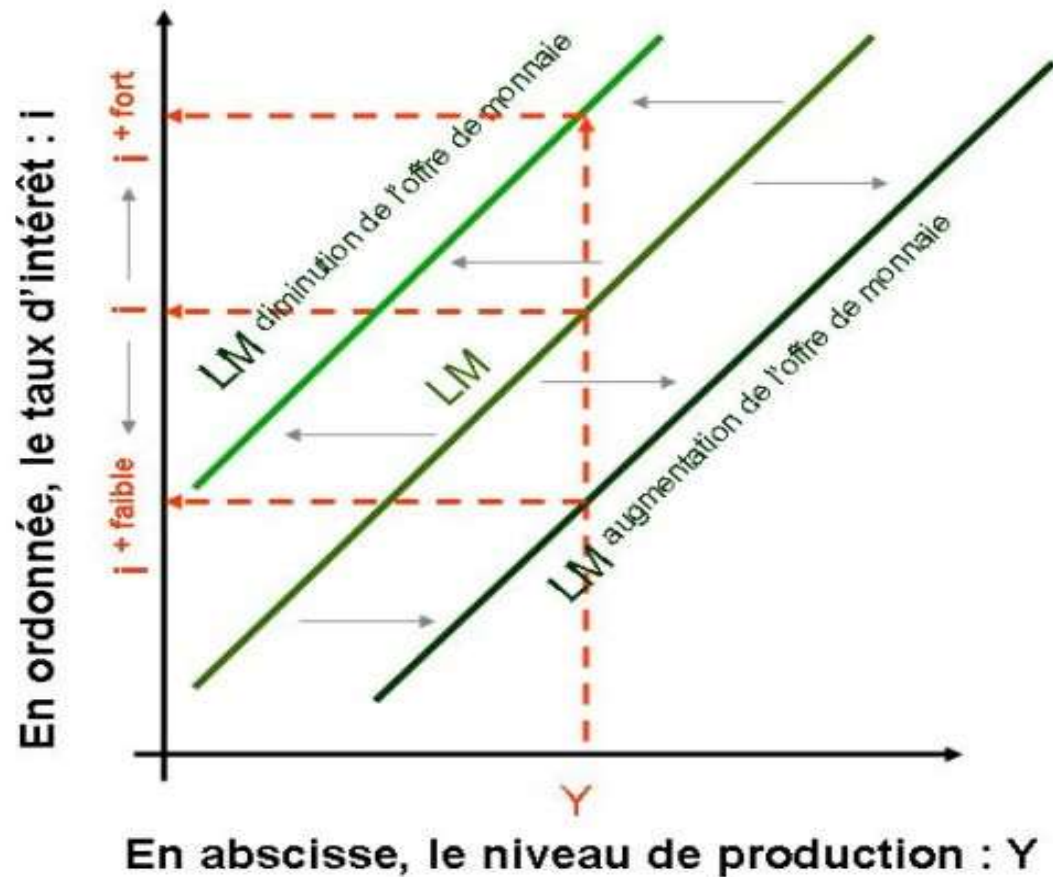
En émettant l'hypothèse que les dépenses gouvernementales sont soit de la consommation soit des investissements, on obtient que $\mathbf{I = S}$

La courbe IS – l'équilibre sur le marché des biens et services



- Déplacement de la courbe IS : une baisse de la production
- La courbe IS se déplace donc vers la gauche d'une distance ($Y - Y'$). Une baisse des dépenses publiques, une augmentation de l'impôt ou une baisse de la confiance des ménages entraînent un déplacement vers la gauche de la courbe IS.

La courbe LM – l'équilibre sur le marché monétaire



- La courbe LM traduit l'équilibre entre l'offre et la demande de monnaie.
- D'après la théorie keynésienne, la demande de monnaie est une fonction croissante du revenu mais une fonction décroissante du taux d'intérêt.
- Les agents souhaitent détenir plus de liquidités lorsque leur revenu augmente (motif de transaction), ils préfèrent les placer si le taux d'intérêt augmente (motif de spéculation).
- L'équilibre sur le marché monétaire induit donc une relation positive entre le taux d'intérêt et le revenu national.

Approche keynésienne

Le taux d'intérêt

- La monnaie n'est pas neutre
- Le taux d'intérêt ne récompense pas l'épargne c'est plutôt la rémunération pour qu'un agent économique accepte de se départir de la monnaie qu'il détient pendant un certain temps.

Trappe à liquidité

En période de récession économique la banque centrale met en place des politiques monétaires afin de relancer l'économie . Ces politiques monétaires ont pour but d'injecter de la liquidité dans le circuit économique, cette augmentation de liquidité disponible est censée relancer les investissements .

Une situation de trappe à liquidité arrive lorsque malgré les mesures visant à augmenter la masse monétaire les individus préfèrent garder de la liquidité plutôt que d'investir , en effet les taux d'intérêts sont tellement bas que investir dans des obligations ne servirait à rien par rapport au risque, les individus préfèrent stocker l'argent en espérant que les taux d'intérêt remontent plus tard.

Ils font en gros de la spéculation , ils sont informés et savent qu'une mesure monétaire est en cours et que dans quelques temps les taux vont remonter.

Suite

La récession du pays peut également inquiéter les agents économiques et encourager le phénomène de trappe à liquidité. Lorsqu'il y a une situation de trappe à liquidité, investir devient risqué. On préfère thésauriser, les banques elles préfèrent augmenter leurs réserves plutôt que d'accorder des prêts aux particuliers, on entre dans un cercle vicieux.

Pour éviter ce problème de trappe à liquidité Keynes préconise d'intervenir directement sur la demande via des politiques budgétaires.

Source: <https://www.financefrancophone.com/trappe-liquidite-422.html>

Approche keynésienne

3- La trappe à liquidité

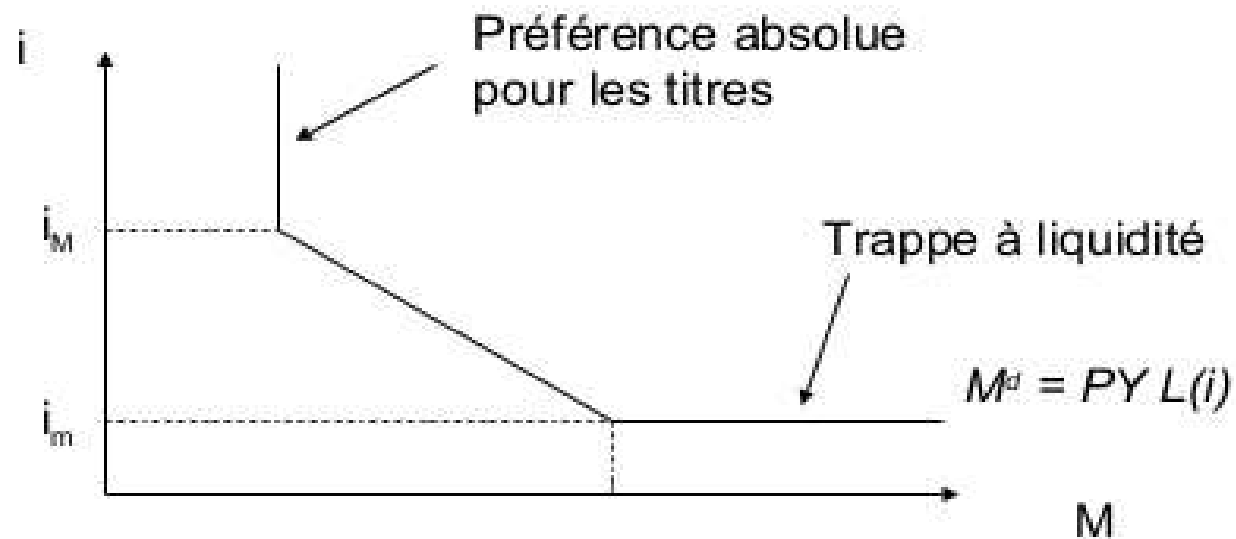
Pour Keynes, les motifs de transaction et précaution sont liés au revenu alors que le motif de spéculation est lié au taux d'intérêt.

$$\mathbf{Md = M(t,p) + M(s) = L(t,p) Y + L(s) r}$$

Comment le taux d'intérêt, le revenu et la demande de monnaie s'influencent mutuellement selon Keynes?

Approche keynésienne

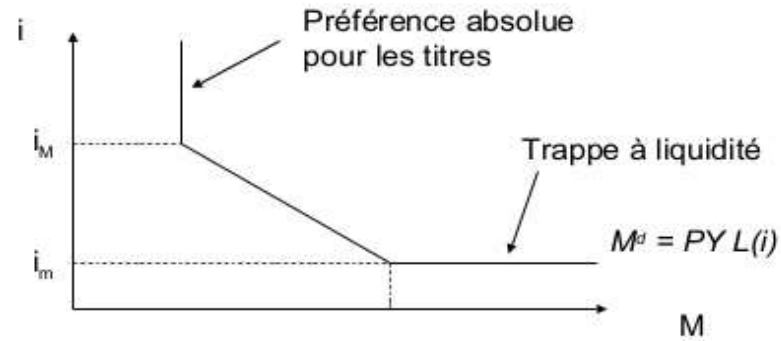
3- La trappe à liquidité



- Pour un revenu nominal donné, la courbe est décroissante : plus le taux d'intérêt est bas, plus le montant de la monnaie détenue est élevé .

Approche keynésienne

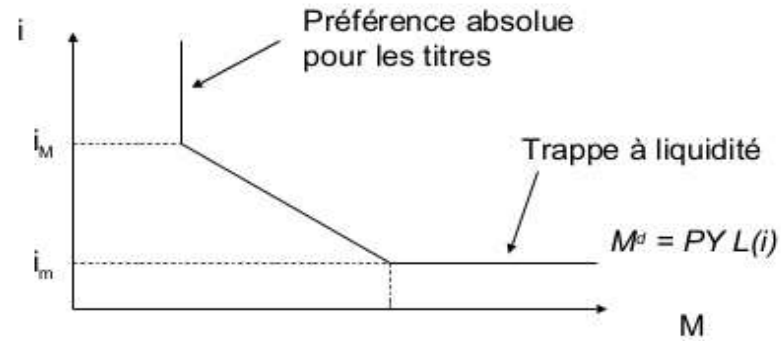
3- La trappe à liquidité



- Il existe un taux d'intérêt minimum (i_m) et un taux d'intérêt maximum (i_M). Entre i_m et i_M , la courbe est décroissante du taux d'intérêt ----> zone de spéculation
- i_M : taux d'intérêt maximum pour lequel les spéculateurs décident de baisser le taux d'intérêt et donc augmenter le prix des titres ---- > les agents économiques préfèrent acquérir des titres
- A partir de i_M , la courbe est verticale et s'approche de l'axe des ordonnées : zone de préférence absolue pour les titres

Approche keynésienne

3- La trappe à liquidité



- i_m : Le taux plancher au dessus duquel le taux d'intérêt ne peut plus baisser. Les agents économiques préfèrent détenir la monnaie liquide.
- La préférence pour la liquidité est infinie : partie horizontale de la courbe.
- Toute augmentation de monnaie sera absorbée dans les encaisses des agents économiques: système de trappe.

Approche keynésienne

3- La trappe à liquidité

Pour résumer

- La trappe à liquidité : la Banque Centrale devient incapable de stimuler l'économie à travers la création monétaire.
- Le taux d'intérêt étant tellement bas, que même en augmentant l'offre de monnaie, les individus préfèrent détenir du liquide plutôt que d'acheter des obligations.
- La hausse de l'offre de monnaie n'a donc aucune influence sur le taux d'intérêt.

Approche keynésienne

4- Critique des classiques et néoclassiques

- La monnaie n'est pas juste un voile. Elle sert pour les transactions, la précaution, les spéculations.
- La dichotomie séparant sphère réelle et monétaire est abolie. La monnaie n'est pas neutre (taux d'intérêt pour récompenser la renonciation à la liquidité) .
- Le plein emploi n'est ni nécessaire, ni absolue. L'équilibre pourrait être atteint en situation de sous emploi.
- La vitesse de circulation de la monnaie n'est pas stable. La motif de spéculation stimule la circulation de la monnaie et crée des fluctuations de la vitesse de circulation.

Approche keynésienne

4- Critique des classiques et néoclassiques

Pour Keynes, l'offre ne détermine pas la demande . Il rejette la loi des débouchés de Say.

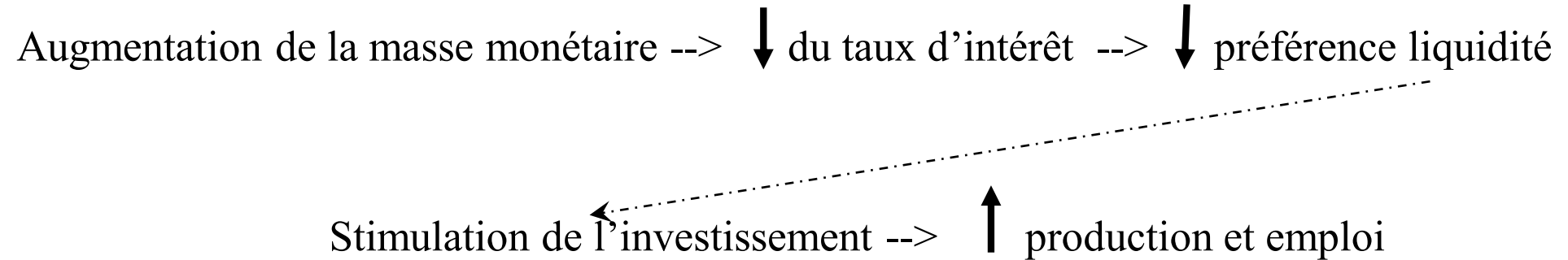
- La dépense totale sur le marché des biens et services n'est pas nécessairement égale au prix de l'offre globale en raison de l'épargne.
- L'épargne empêche des dépenses d'investissement équivalentes à l'offre.
- Si la volonté d'épargner des ménages est supérieure à l'investissement, les entreprises subiront un manque à gagner. Donc impossible d'appliquer la loi des débouchés

Approche keynésienne

4- Critique des classiques et néoclassiques

La TQM suppose le plein emploi et un marché libre.

Keynes : le marché a besoin d'une intervention des autorités monétaires notamment en situation de sous-emploi.



La demande de la monnaie selon Keynes

