

Filière : Sciences Economiques et Gestion (EG4)
Module : Economie Monétaire et Financière II

*Professeurs : H. Khalouki
F. Addyoubah*

Fiche TD 1 : Les théories monétaires

Les approches théoriques de la demande de la monnaie se sont élaborées autour de deux grandes interrogations :

- Quelle place la monnaie occupe-t-elle dans le fonctionnement de l'économie ?
- Les phénomènes monétaires peuvent-ils affecter l'activité économique ?

Trois grands courants monétaires ont tenté d'apporter des éléments de réponses à ces deux interrogations :

D'abord, **le courant classique**, qui préconise qu'il existe une dichotomie entre la sphère réelle et la sphère monétaire. De ce fait la monnaie ne pouvait être que **neutre**.

Puis, **le courant keynésien**, qui raisonne en termes d'économie monétaire de production, manifestant ainsi son opposition à la démarche dichotomique. Selon Keynes, la sphère réelle ne peut être dissociée de la sphère monétaire. La monnaie peut parfaitement influencer la production et l'investissement par le biais du taux d'intérêt – variable déterminée sur le marché monétaire – de ce fait, la monnaie est **active** et peut être désirée pour elle-même.

Enfin, **le courant monétariste**, qui voit que la monnaie peut être **active** uniquement sur le court terme, mais au prix des perturbations majeures, il faut donc la **neutraliser**. Ce courant verra son influence s'affirmer suite à la stagnation des années soixante dix.

1. La demande de la monnaie chez les classiques : le quantitativisme monétaire

Pour les classiques, la demande de monnaie par les agents répond à la nécessité de faire des transactions. La monnaie ne constitue qu'un *intermédiaire des échanges*.

Si l'origine du quantitativisme monétaire remonte au milieu du 16^{ème} siècle, cette théorie monétaire ne deviendra dominante qu'au début du 19^{ème} siècle. Elle apparaît chez les préclassiques (J.Bodin, R. Cantillon, D. Hume...), puis reprise et développée par les classiques (D. Ricardo, J-S. Mill, J-B. Say...) et enfin modernisée par les néoclassiques (L. Walras, A. Marshall, A-C. Pigou...).

1.1. Les préclassiques : la rupture avec le mercantilisme

La première explication de la valeur de la monnaie a été formulée au **16ème siècle par J.BODIN**, qui préconise l'existence d'un lien causal entre la variation de la masse

monétaire et l'évolution du niveau général des prix. Autrement dit, la hausse des prix constatée à l'époque n'est que le résultat logique de l'abondance des métaux précieux à l'époque, suite à la découverte des mines d'or en Amérique.

Dès le début de son essai sur la circulation monétaire, l'analyse de **D. HUME** verse dans le même sens. En effet, ce dernier assimile la monnaie à un **lubrifiant** qui facilite le commerce: «*l'argent monnayé n'est pas, à proprement parler, un des sujets du commerce, mais seulement l'instrument que les hommes sont convenus d'employer afin de faciliter l'échange d'une marchandise pour une autre. Ce n'est pas une des roues du commerce: c'est l'huile qui rend le mouvement des roues plus doux et plus aisé*». C'est ainsi, que Hume affirme son opposition au courant mercantiliste qui voyait dans la monnaie un signe de richesse.

1.2. Les classiques et la théorie quantitative de la monnaie

La théorie classique a été la première à présenter une conception globale de la monnaie. Pour les classiques, la monnaie est un bien comme un autre dont l'utilité est d'être l'intermédiaire des échanges. Elle est demandée pour ce qu'elle permet d'acquérir.

1.2.1. Le voile monétaire de « Say »

Comme l'a écrit **Jean-Baptiste Say, 1803**: «*le voile monétaire ne fait que masquer la réalité des échanges et les produits s'échangent contre des produits puisqu'ils servent mutuellement de débouchés*». Autrement dit, du moment que le produit est fabriqué, le plus grand désir du producteur est de le vendre pour que la valeur de ce produit ne chôme pas entre ses mains, et l'argent procuré par la vente est remis en circulation pour l'achat d'un bien de consommation ou d'un bien d'équipement. Thésauriser la monnaie est inutile car il n'est source d'aucune rémunération. C'est sur quoi repose la loi des débouchés de Say qui stipule que «*l'offre crée sa propre demande*».

John-Stuart Mill, appuie les conclusions de Say et préconise une morale utilitariste : «*il n'est pas dans l'économie d'une société quelque chose de plus insignifiant en elle-même que la monnaie si on la considère autrement que comme un mécanisme pour faire vite et commodément ce que l'on ferait moins vite et moins commodément s'il n'existait pas (...)* l'introduction de la monnaie ne modifie en rien l'action des lois de la valeur ». Pour lui la monnaie et les marchandises se cherchent pour être échangées : elles sont respectivement l'offre et la demande l'une de l'autre.

1.2.2. L'équation des échanges de Fisher

L'expression de la demande de monnaie telle qu'on la trouve exposée dans l'ouvrage de Fisher ne dépend que des transactions en valeur. Fisher établit la célèbre équation quantitative de la monnaie de la manière suivante :

$$M \cdot V = P \cdot T$$

Avec :

M : la masse monétaire

V : Vitesse de circulation de la monnaie

P : le niveau général des prix

T : Volume global des transactions

A travers son équation des échanges, Fisher montre, d'abord, que dans une économie, la monnaie qui circule ($M \cdot V$) est nécessairement égale à la monnaie que demandent les agents économiques en contrepartie de leurs transactions ($P \cdot T$).

Puis, tire de cette identité qu'il existe un lien causal entre la masse monétaire (M) et le niveau général des prix (P). pour cela, il lui est nécessaire de poser trois hypothèses fondamentales :

H1 : la vitesse de circulation (V) de la monnaie est constante à court terme.

H2 : l'économie est en situation de plein-emploi des facteurs de production.

H3 : les autorités monétaires maîtrisent parfaitement la masse monétaire (l'offre de monnaie est exogène).

Sous ces trois conditions, l'équation de Fisher devient :

$$M\bar{V} = P\bar{T}$$

Toute variation de la masse monétaire va provoquer un changement proportionnel du niveau général des prix. Ainsi, si **M** double, **V** et **T** étant constants alors **P** double.

Par ce raisonnement, Fisher retrouve les deux points évoqués par les classiques :

- Il existe une parfaite dichotomie entre la sphère réelle et la sphère monétaire. Une hausse de la masse monétaire ne peut entraîner qu'une hausse du niveau général des prix et n'aura aucun effet sur l'activité économique.

- La monnaie est **neutre**. La monnaie est un simple intermédiaire d'échange, de ce fait *l'illusion monétaire* est inconcevable, les agents économiques tiennent compte dans leurs comportements du pouvoir d'achat de la monnaie et non de sa valeur nominale.

1.3. Les néoclassiques et l'approche nuancée de l'école de Cambridge

A. Marshall et A-C. Pigou vont reformuler la théorie quantitative de la monnaie en mettant l'accent sur la monnaie détenue par les agents économiques. Pour Marshall ce désir de détention de monnaie résulte d'une utilité dérivée due à la non synchronisation entre la perception des recettes et leurs dépenses.

Cette demande d'encaisse monétaire dépend ainsi du volume de transactions que les agents projettent de réaliser. La demande de monnaie (M_d) est donc liée au pouvoir d'achat que les agents souhaitent détenir sous forme d'actif liquide et s'exprime en termes réels :

$$M_d = k \cdot Y \cdot P$$

L'encaisse réelle désirée $\frac{M_d}{P}$ est une propension constante k du revenu réel Y . avec M_d : demande de monnaie ; k : l'inverse de la vitesse de circulation de la monnaie et représente la propension des agents économiques à conserver en moyenne un certain pourcentage de leurs transactions totales sous forme monétaire ; P : le niveau général des prix et Y : le revenu réel. Ainsi il apparaît que la demande de monnaie dépend de trois facteurs :

- elle est une fonction croissante du revenu réel
- elle est une fonction croissante du niveau général des prix
- elle est une fonction décroissante de la vitesse de circulation de la monnaie.

Pour s'en tenir à l'essentiel, dans l'optique néoclassique, la demande de monnaie ne dépend pas de variables tels les taux d'intérêt ; elle est supposée inélastique au taux d'intérêt, dans la mesure où les encaisses sont essentiellement affectées à la dépense. Il n'y a pas d'arbitrage entre détention de monnaie et placement financiers.

2. La demande de la monnaie chez les keynésiens

Pour les keynésiens, en revanche, les agents peuvent vouloir de l'argent pour elle-même. La demande de monnaie dépend tout d'abord du niveau de revenu courant. Comme les classiques, les keynésiens admettent que les agents détiennent de la monnaie pour effectuer

leurs transactions. La demande de monnaie de transaction est une fonction croissante du revenu courant. Keynes distingue pour cela trois motifs de demande de monnaie de transaction :

- motif de transaction
- motif de précaution
- motif de précaution

Dans l'analyse keynésienne la monnaie joue un rôle absolument essentiel. Ce rôle, la monnaie le joue chez Keynes par l'intermédiaire d'une variable : le taux d'intérêt.

Seulement, pourquoi les agents économiques détiennent-ils de la monnaie et se privent-ils ainsi de l'utilité des biens qu'ils auraient pu acheter ou de l'intérêt des placements qu'ils auraient pu opérer ? En effet, la réponse à cette question consiste à dire que la monnaie sert à animer des flux courants de paiements, de placements et de thésaurisations.

Il y a donc une triple affectation simultanée des unités monétaires : acheter des actifs réels (**consommer et investir**) ; acheter des actifs financiers (**placer ou spéculer**) ; acheter des actifs monétaires (**conserver dans l'état monétaire, thésauriser**).

Le choix entre ces trois alternatives se fait selon le principe de l'égalisation des utilités marginales de tous les emplois. C'est à partir de ce point que la construction originale de Keynes à la théorie de la demande de monnaie a commencé.

Il apparaît que la fonction keynésienne de la monnaie présente plusieurs spécificités par rapport à l'approche classique :

- Keynes envisage, à l'inverse des classiques, la possibilité d'une thésaurisation.
- Pour Keynes, le taux d'intérêt, défini comme le prix de la renonciation à la liquidité, détermine le partage de l'épargne entre placements financiers et thésaurisation et non le partage entre consommation et épargne tel que c'est le cas chez les classiques.
- Tandis que pour les classiques il n'existe pas d'arbitrage entre monnaie et actifs financiers, Keynes introduit la théorie des choix : pour tout taux d'intérêt, l'agent a le choix entre détenir de la monnaie de spéculation ou effectuer des placements financiers.

2.1.Le motif de transaction

Dans les travaux de Keynes la monnaie est définie de deux façons : comme moyen de paiement ou comme actif liquide. Dans la première acception, on dit que la masse monétaire M1 est constituée, des billets de banque, des pièces de monnaie ainsi que des dépôts à vue et des placements à terme. A partir de là, l'analyse de la demande de monnaie met l'accent sur des facteurs différents.

Dans le premier cas la monnaie est un bien directement échangeable contre les marchandises. Les agents économiques détiennent un stock de monnaie afin d'être en mesure de financer les transactions courantes et prévues, leur demande de monnaie est une demande pour les transactions. Le motif de transaction résulte d'une synchronisation imparfaite entre les dépenses et les recettes en supposant une prévision parfaite en ce qui concerne leur évolution dans le temps.

2.2. Le motif de précaution

Dans le deuxième cas, la monnaie est détenue en raison du caractère incertain de l'avenir, c à d que les agents ont besoin de monnaie pour faire face à toute dépense imprévue et pour se prémunir contre le risque d'illiquidité (c'est-à-dire la possibilité de ne pas disposer de liquidité). Dans ce cas, leur demande de monnaie est une demande de précaution. Ce motif résulte de la prise en compte par les agents économiques de l'incertitude concernant leurs recettes et leurs dépenses, l'agent peut essayer de s'assurer en conservant de la monnaie. Ici, c'est l'aspect réserve de valeur qui l'emporte. Cela permet d'une part, de faire face à des dépenses imprévues (un père de famille s'efforcera de détenir une partie de ses avoirs sous forme facilement mobilisable en cas de maladie ou d'accident lui survenant ou survenant à l'un de ses proches) ou à une perte ou interruption de revenus, d'autre part, de profiter de conditions avantageuses, d'opportunités d'achat etc....

Il y a donc une ressemblance et une différence entre les encaisses de transaction **L1** et les encaisses de précaution **L2**. Elles sont toutes les deux destinées à financer des dépenses. Mais pour les unes ces dépenses sont certaines alors qu'elles ne sont qu'aléatoires pour les autres. Comme pour les encaisses transactions, c'est encore le revenu qui est la variable explicative de la constitution des encaisses de précaution puisque ce type de dépenses tend à s'accroître lorsque l'activité économique se développe et que le niveau des prix monte.

L'influence de la variation de Y sur la condition des encaisses de précaution exprime la confiance qu'ont les agents dans l'économie : une expansion économique laisse prévoir une

plus grande aisance monétaire et réduit les encaisses de précaution, alors qu'une récession incite à les augmenter pour les mauvais jours. L'encaisse de précaution est donc une fonction décroissante du revenu. Seulement, l'influence majeure est exercée par le motif de transaction, si bien que la somme de ces deux encaisses est une fonction croissante du revenu. En fin, on peut écrire que L_1+L_2 constitue la **monnaie active**.

2.3.Le motif de spéculation

Le troisième motif évoqué par Keynes, résulte des incertitudes sur les variations futures du taux d'intérêt et de ses conséquences en termes d'arbitrage entre détention de monnaie et détention des titres :

☞ si l'agent économique anticipe une future hausse du taux d'intérêt, qui se traduira mécaniquement par une baisse future du prix des titres, il préférera conserver sa monnaie, qui ne rapporte rien mais dont la valeur nominale est constante, mieux que de détenir des titres qui seraient selon ses prévisions source de moins-value.

☞ Inversement s'il prévoit une baisse des taux d'intérêt, il préférera acheter les titres dont la valeur devrait augmenter dans le futur et lui permettrait de réaliser une plus-value.

Bref, l'agent doit donc choisir entre détenir des encaisses de spéculation ou placer en achetant des obligations, c'est ainsi que les Keynésiens affirment que la demande de monnaie dépend également du taux d'intérêt, au travers d'un motif de spéculation : il existe en effet une relation inverse entre le cours d'un titre et le taux d'intérêt :

Les taux d'intérêt peuvent atteindre deux extrémités :

- Leur maximum : les agents économiques anticipent une baisse des taux d'intérêt \Rightarrow préférence pour les titres \Rightarrow réalisation d'une plus-value.
- Leur minimum : les agents économiques anticipent une hausse des taux d'intérêt \Rightarrow préférence pour la liquidité : la demande de monnaie est très importante et correspond à la trappe à liquidité.

En guise de synthèse, la rupture Keynésienne avec l'analyse dichotomique se situe à un double niveau :

☞ **Sur le plan microéconomique** : la monnaie est un actif patrimonial intégré dans des choix réels de structure de détention de l'épargne, et le taux d'intérêt représente la récompense de la renonciation à la liquidité.

☞ Sur le plan macroéconomique : Keynes déduit de ce qui précède que l'équilibre général va dépendre de la sphère monétaire. Autrement dit, si pour les néoclassiques le taux d'intérêt est une variable réelle, pour Keynes, il résulte de deux éléments de nature strictement monétaire : la préférence pour la liquidité et l'offre de monnaie.

3. La demande de la monnaie chez les monétaristes

Selon Friedman, la demande de monnaie dépend de trois variables :

- **Le revenu permanent** : la demande de monnaie est une fonction croissante du revenu permanent.
- **Le rendement des actifs financiers, mesuré par les taux d'intérêts** : si le taux d'intérêt est élevé, les agents préfèrent détenir des titres plutôt que de la monnaie (spéculation)
- **Le niveau général des prix** : plus les prix augmentent plus les agents ont tendance à se départir de leurs encaisses monétaires pour acheter des biens et des services.

L'apport des monétaristes s'articule autour de trois grandes idées : sur le plan théorique, la monnaie a pour substitut l'ensemble des actifs constituant la richesse d'un agent économique. La demande de monnaie est une fonction de la richesse totale d'un agent C à D, de son patrimoine. Enfin, le rôle de la monnaie dans l'activité économique.

3.1. Les substituts de la monnaie

L'analyse des monétaristes parte de l'hypothèse que la monnaie n'a pas pour substitut les seuls titres financiers à revenu fixe, mais l'ensemble des actifs qui constituent la richesse d'un agent économique. Il s'agit des actifs monétaires, des actifs financiers (actions ou obligations) et des actifs non financiers (biens réels ou capital humain)

L'arbitrage entre les différentes formes se fait selon un certain nombre de paramètres :

- Le coût de détention de l'encaisse monétaire.
- Le rendement des actifs non financiers.
- Le rendement des actifs financiers.

- L'évolution des paramètres de l'activité économique (prix-salaires- excédent brut d'exploitation).
- Les goûts et les préférences des individus (variables subjectives).

Actif monétaire.

Avantage :

Liquidité parfaite, intérêt versé sur certains dépôts à vue, appréciation de son pouvoir d'achat en cas de baisse des prix, Sentiment de sécurité et de puissance.

Inconvénient :

Dépréciation de son pouvoir d'achat en cas de hausse des prix, manque à gagner du fait que la monnaie n'a pas été placée dans un actif à terme ou non financier.

Actif financier : Rendement

Flux perpétuels de revenu (obligation), Flux de revenu sous forme d'une part de profit (action).

Inconvénient :

L'obligation est moins liquide que la monnaie et il y a risque lié à l'activité productive de l'entreprise

Actif non financier : Avantage

Bien réel : rendement lié à la valeur du bien (placement dans un terrain).

Capital humain : investissement dans la formation et l'étude.

Inconvénient :

Dépréciation de la valeur des biens, le chômage, bas revenu procuré par formation revenu procuré par l'embauche.

3.2. la demande de monnaie est une fonction de la richesse.

L'analyse empirique montre que la demande en monnaie est d'avantage lié à la richesse de ses détenteurs qu'à leur revenu. Les deux variables sont liées grâce à un nouveau concept : le revenu permanent.

Le revenu permanent est défini comme le revenu raisonnablement prévisible dont les agents économiques espèrent disposer au cours d'une période. En pratique le revenu permanent est approché par la moyenne pondérée des revenus courants passés durant une période déterminée.

3.3. Monnaie et activité économique chez les monétaristes.

☞ La version de la première génération des monétaristes stipule que la monnaie est active à court terme, et neutre à long terme :

Une augmentation de la masse monétaire va se traduire par une augmentation des prix, cette augmentation a pour conséquences la stimulation des investissements qui donne lieu à une augmentation de la production qui crée de l'emploi et fait baisser le chômage. Donc la monnaie est active à court terme, elle a un effet de GO.

Les salariés découvrent l'inflation expriment des revendications salariales qui entraînent une augmentation des salaires qui représentent des coûts pour les entreprises, donc arrêt des investissements cela va se traduire par une augmentation du chômage c à d qu'il y a une annulation de l'effet bénéfique qu'a exercé la monnaie à court terme sur l'économie. Donc la monnaie est neutre à long terme.

☞ La deuxième version de la deuxième génération stipule que la monnaie est neutre même à long terme : les théoriciens des anticipations rationnelles ; les néo-monétaristes soutiennent la capacité des agents économiques à prévoir les conséquences de toute décision en matière de politique économique, ainsi, quand on décide de prévoir une hausse de la monnaie en circulation, les agents économiques anticipent non seulement l'augmentation des prix, mais aussi la perte des pouvoirs d'achat des salariés, ainsi ils demandent immédiatement l'augmentation des salaires. L'effet stimulant qu'aurait exercé la hausse des prix sur la production n'aura pas lieu, donc la monnaie est neutre même à court terme.