

CHAPITRE 3 - LA DEMANDE DE MONNAIE

Introduction :

- La monnaie n'est pas un bien comme un autre, mais pourquoi la détient-on ? Pourquoi demande t-on de la monnaie ?
- Que signifie l'équilibre sur le marché monétaire entre demande et offre de monnaie ?

I- Les théories monétaristes

Monétariste = doctrine néoclassique appliquée à la monnaie

Rq : ce n'est pas l'adjectif du mot monnaie)

A) Trois principes

1) Séparation des déterminants de l'offre et la demande de monnaie :

Exogénéité de l'offre offerte par le système bancaire et Banque Centrale.

Rq: l'équilibre sur un marché (travail, monnaie, B&S etc.) est le fondement de la théorie du néoclassique. Mais c'est l'offre qui crée la demande.

2) Séparation des sphères réelle (production B&S) et monétaire/financière.

Par exemple, aucune influence de la variation de la **masse monétaire (=création de la monnaie/crédit)** sur le marché du travail (équilibre déterminé par d'autres facteurs) selon les néoclassiques (≠ Keynes)

3) Neutralité de la monnaie : elle est transparente et n'a pas d'impact.

« Pas d'incidence sur l'activité réelle, ni les prix relatifs, ni les échanges, ni la production ne sont affectés par la transformation de l'économie monétaire en une économie de troc. »

Patinkin, 1972.

>>> Fondement de la théorie néoclassique : la monnaie n'a qu'une fonction > celle d'un moyen de paiement.

B) Une relecture de l'équation quantitativiste de la monnaie

1) Origine ancienne

- Malestroit et Bodin au XVIème siècle (France)
- **Ricardo** : un excès d'émission de billets par rapport au stock d'or dévalorise la monnaie => les prix augmentent parce que la quantité de monnaie en circulation augmente. Ricardo met en évidence cette idée : **la hiérarchie des monnaies**. La monnaie qui compte, c'est l'or. Les autres ne sont que monnaies périphériques.

2) L'équation de Fisher (1907)

- **MV = PT**

M : masse monétaire

V : circulation de la monnaie

P : niveau des prix

T : volume des transactions sur biens et services,

- **MV + MV' = PT** (Forme plus développée, monnaie scripturale)

M' : dépôts bancaires

V' : vitesse de circulation des dépôts bancaires.

> Insertion des dépôts bancaires pour distinguer la monnaie fiduciaire (billets) et la monnaie métallique (or et argent).

> Vitesse de circulation de la monnaie : nombre de transactions réalisée par un instrument de paiement (billet, chèque) dans un temps donné (1 an par exemple).

- Hypothèses monétaristes :

- vitesse de circulation de la monnaie stable

- puisque $MV=PT$, alors $V = PT / M$

- Problèmes :

- M est connue ex post. La masse monétaire ne dépend que des échanges (affectés par un prix).

- T pratiquement impossible à connaître.

- Néanmoins pour les monétaristes : la **demande de monnaie est stable car elle est déterminée par le niveau de leur revenu permanent** (revenu actualisé anticipé sur leur vie entière CPP)

- Or, un **accroissement de monnaie** (création monétaire) => les agents reçoivent plus de monnaie => **ils la dépensent**, puisque leur revenu courant est supérieur à leur revenu permanent.

- Pourquoi ils dépenseraient leur excès de monnaie selon un monétariste ? Car **la monnaie n'est qu'un moyen de paiement**.

- Ajustement entre O et D de monnaie se réalise par l'augmentation des prix et non pas par V qui est relativement stable (à CT, compte tenu des habitudes).

- En gros, s'il y a création monétaire et que les agents ne font que dépenser, il devrait y avoir nécessairement production de biens et services. Or **d'après les monétaristes, création monétaire n'a pas d'influence sur le marché de B&S**. Du coup, comme il faut un équilibre, **l'augmentation de la masse monétaire entraîne une hausse des prix**.

- Sens de la causalité : du Réel T (ou Q) => Monétaire (M et P). Explication : c'est en fonction du niveau du volume de transaction, du PIB que l'on fixe le niveau de la masse monétaire. C'est le réel qui compte, la monnaie n'est qu'un voile, elle est neutre.

Remarques :

La Banque de France calcule deux indicateurs de vitesse :

- **vitesse-transaction** : $V = PIB / T$ >> Calcul statistique (par sondage) du volume des

transactions

- **vitesse-revenu** : $V = \text{PIB}/M3$ (ou $M2$) ($M3$ ou $M2$ = nom donné à la masse monétaire) >>> compare un agrégat de la compatibilité nationale et le stock de monnaie.

• Critiques : de nombreux facteurs modifient V :

- **Organisation de la production et des échanges** : la vitesse revenu dépend du nombre d'agents qui interviennent dans le processus de production et d'échanges => modifie le rapport entre le montant des transactions et le produit intérieur. Exemple: si un seul agent produit toute la richesse du pays > pas de transaction ! Influence de la concentration ou non des entreprises.

- **Le système de paiements influe sur la détention d'encaisses monétaires** :

+ Innovations technologiques dans le secteur financier qui facilite et accélère les compensations.

+ Périodicité de la rémunération des facteurs de production (par exemple, le versement des salaires à la semaine auparavant avait d'autres conséquences que le versement mensuel d'aujourd'hui).

+ Importance du crédits entre agents non financiers (crédits interentreprises, crédits aux consommateurs etc.) : on évite d'utiliser la monnaie car le crédit n'est pas circulant.

II- Les théories keynésiennes

A. Trois principes :

1) "Nous vivons dans une économie monétaire de production" Keynes, 1936

On ne dissocie pas la production réelle de l'économie. Pas de séparation des sphères.

2) La monnaie est désirée pour elle même (formule de Keynes) > elle a une valeur propre. Cela explique le fait qu'elle soit thésaurisée.

3) À court terme, l'offre de monnaie est exogène (souveraineté de la Banque Centrale).

B. Le comportement des agents

• Les agents détiennent de la monnaie pour trois motifs :

Transaction : instrument de paiement.

Précaution : transactions futures et sécurité.

Spéculation : l'argent qui fait de l'argent.

• Conséquence : **la quantité de monnaie demandée par les agents dépend de 2 variables** différentes :

1) volume de monnaie détenu par les agents pour motifs de transaction et précaution (fonction du revenu national Y ($L1$))

2) volume de monnaie détenu par les agents **pour les motifs de spéculation qui dépend du taux d'intérêt (i)** (demande de monnaie pour conversion en placement financier) (L2)

Rq : La spéculation est déterminée par ce que j'espère gagner.

On peut donc écrire que la demande de monnaie :

$$L(Y,i) = L1(Y) + L2(i)$$

Demande de monnaie pour motif de spéculation L2

→ **elle est fonction des évolutions anticipées des taux d'intérêt.** Purement spéculatif
> on ne connaît pas à l'avance le taux d'intérêt (mais anticipation possible). Comment on anticipe ?

Rappel : **le cours d'une obligation** (= emprunt d'Etat mis à la Bourse) (par extension d'une action) **varie dans le sens inverse de l'évolution des taux d'intérêt.** Si les taux d'intérêt évoluent à la hausse, le cours des obligations qui circule déjà va baisser.

• Le volume de demande de monnaie pour motif de spéculation est inverse de l'évolution des taux d'intérêt anticipée.

→ **plus i est élevé aujourd'hui et plus la demande de monnaie pour motif de spéculation sera faible** : les agents anticipent une baisse du taux d'intérêt donc une baisse des rendements des actifs financiers et une augmentation du cours des actifs (qu'ils conservent donc).

→ **Quand i est bas, les agents anticipent une hausse de i, donc une hausse des rendements des actifs financiers, et une baisse du cours des actifs** (ils maintiennent et/ou augmentent la volume de D de M pour spéculation).

→ **Lorsque i est vraiment très bas, Keynes parle de "trappe à liquidités"** (situation actuelle !) : la création monétaire par la Banque Centrale est convertie en Demande de Monnaie pour spéculation, car les agents sont convaincus que i va augmenter (cf graphique PowerPoint) >> Japon des années 90 et Octobre 2008.

>> Pour les keynésiens, la demande de monnaie (L1 + L2) n'est donc pas stable, mais dépend des anticipations (pour motif de spéculation essentiellement).

Rq : Une fois de la monnaie transformée en actif financier, ce n'est plus de la monnaie.

• Différence entre keynésiens et néoclassiques :

→ Ne pas confondre **épargne et placements financiers** (voir citation) Keynes

→ **L'arbitrage n'est pas entre consommation et épargne**, car on commence par consommer, puis le reste (résidu) est épargné. **L'arbitrage se fait entre conservation de la monnaie ou sa transformation en placement financier** (déterminé par r). La crise pousse les ménages à renforcer leur préférence pour les liquidités

III Les taux d'intérêts

A. Notion de base

• **Monétariste** = le taux d'intérêt rémunère la **renonciation à une consommation immédiate.**

- **Keynes** = dépend de la **préférence pour la liquidité**. La monnaie est une forme de richesse dans risque : "prime de liquidité" qui détermine les taux d'intérêts.
- **Marx : l'argent fait de l'argent** grâce aux taux d'intérêt. Pouvoir de l'argent ("monnaie") de fonctionner comme capital, donc porter revenu.

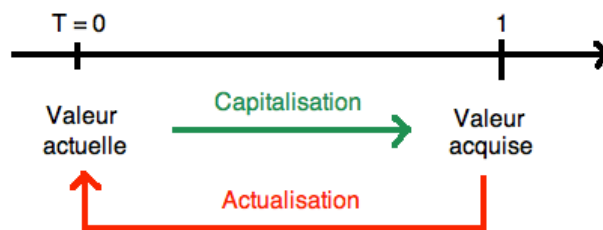
B. Des notions de base :

1) Capitalisation

- On cherche à connaître **la valeur acquise** $V(X)$ **d'un placement unique** X intérêts composés i **à la date $t=0$ sur n périodes**.
>>> L'inverse est l'actualisation.

2) Actualisation

- On cherche à **retrouver la valeur actuelle de sommes reçues plus tard** à des dates différentes.



Rq: Capitalisation et actualisation => miracle du taux d'intérêt par lequel 100€ deviennent 1200€ dans x temps.

3) Différents taux d'intérêt

- **Taux actuariel** : taux d'intérêt qui **égalise la valeur actualisée** des flux de paiements d'un placement financier et sa valeur actuelle (i précédent)
>> Il permet de **comparer tout ce qu'on va toucher sur la période n et la valeur actuelle** ($t = 0$)

- **Taux effet global** : taux d'intérêt qui **prend en compte l'ensemble des frais liés au crédit** souscrit par un particulier : taux d'intérêt du prêt, frais de dossier, primes d'assurance, frais de garantie etc.

- **Taux de rendement** : rendement / prix initial.
Rendement = somme des flux de revenus perçus pendant la période de détention (D) + gain (ou perte) en capital lors du remboursement ($P_{t+1} - P_t$).

C. La structure par terme :

- Les taux d'intérêt varient en fonction de leur terme > **l'échéance**. Principe : les taux longs sont plus élevés que les taux courts.

- Raisons :

- préférence pour la **liquidité** (on préfère avoir de l'argent dans les poches)
- **risque** de perte de capital (lors de la revente) des actifs à long terme.
- **anticipation** des niveaux d'inflation (qui influent sur les taux directeurs de la banque centrale)

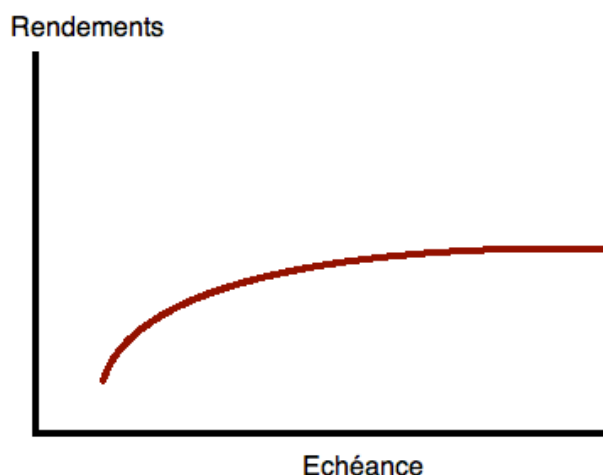
Rq : **inflation = perte de valeur de la monnaie**. Mauvaise pour les prêteurs. Ils exigent donc plus.

>>> *La prime de liquidité et la prime de risque expliquent donc la différence.*

- D'autres facteurs interviennent :

- **La théorie des marchés segmentés** : les O et D sur les différentes échéances sont également déterminantes.
- **Le marché monétaire** (uniquement banques et banque centrale / par définition à court terme) s'adresse à d'autres groupes d'investisseurs et émetteurs que le marché des capitaux à moyen et à long terme => les bourses et autres.
- **Indépendance** : les marchés évoluent de manière relativement indépendante les uns des autres.
- **La théorie des habitats préférés** (Modigliani et Sutch) : pour expliquer la prime existant sur les taux d'intérêt à long terme. Elle est due au fait que les investisseurs ont des préférences pour certains horizons de placement.
Ex : je préfère prêter 10 ans à l'Allemagne qu'une seule année à Tapie.

- La forme « normale » d'une courbe des rendements est donc (+ ou -) croissante / asymptotique.



=> Exemple sur le PowerPoint d'un taux d'intérêt à une date précise + taux d'émissions des obligations d'Etat en France.

• Importance de la pente : **la courbe dépend des anticipations** et reflète donc l'état des offres et des demandes.

A) une anticipation d'une hausse des taux d'i augmente la pente de la

courbe :

→ les investisseurs optent pour des titres de court terme

→ les émetteurs tenteront de vendre des titres à plus longue échéance

afin d'emprunter de l'argent à ce moment là, c'est à dire avant que les taux d'intérêt ne modifient la demande/avant que les taux d'intérêt ne montent → leur demande (d'emprunts) fait augmenter les taux longs (car plus d'emprunteurs).

B) une anticipation d'une baisse des taux d'intérêt diminue la pente :

→ les investisseurs optent pour des titres à plus longue échéance pour profiter des taux d'intérêt actuels (avant que la baisse prévue n'ait lieu) → leur demande fait diminuer les taux longs (plus de prêteurs).

→ Les émetteurs préfèrent emprunter à court terme pour attendre la baisse des taux de long terme → leur demande fait augmenter les taux courts (plus de prêteurs).

>>> *La pente des courbes de rendement reflète donc les anticipations des acteurs.*

Il existe d'autres types de courbe :

→ **la courbe plate** : peu de différence selon les échéances.

→ **la courbe inversée** : les taux d'intérêt court terme sont supérieurs aux taux à long terme. Situation de crise > aujourd'hui donc ! En mai 2008, brutale augmentation des taux directeurs et du marché monétaire face à la crainte d'inflation. Le taux de l'Euribor (marché monétaire de court terme) était supérieur (5,4%) à celui des obligations d'état 10 ans (4,6%) ! Signification = on ne veut prêter plus aux banques !