



FORUM D'ETUDIANTS

FACULTÉ DES SCIENCES JURIDIQUES, ECONOMIQUES ET SOCIALES



www.fsjescours.com

Université IBN ZOHR

FACULTE DES SCIENCES JURIDIQUES ECONOMIQUES
ET SOCIALES -AGADIR-

Semestre 4 / Module -14-
Enseignant : *A. KADOURI*

La politique Monétaire :

Dans le cas d'une politique macroéconomique, les autorités administratives veillent à assurer les grands équilibres au niveau de la nation. Dans ce cadre de politique monétaire est le moyen par lequel les autorités monétaires agissent pour contrôler la masse monétaire, c'est à dire la quantité de monnaie disponible dans l'économie. Ces autorités devront apporter la quantité de monnaie qui puisse assurer ou promouvoir la croissance atteindre. On définit des objectifs finals comme par exemple la maîtrise de l'inflation et pour y arriver on agit sur des objectifs opérationnels par l'intermédiaire d'instruments, qui à leur tour ont des effets sur des objectifs intermédiaires.

INSTRUMENTS	OBJECTIFS OPERATIONNELS	OBJECTIFS INTERMEDIAIRES	OBJECTIFS FINALS
Open market	Taux du marché	Taux d'intérêt	prix
Réescompte			
Réserves	Base monétaire	Agrégats monétaires	Emploi
Encadrement du crédit		Agrégats de crédit	
Contrôles directs du taux d'intérêt		Taux de change	Extérieur
Contrôle des changes			

Dans ce chapitre nous verrons ce que recouvre la notion d'objectifs de la politique monétaire et les instruments qui sont utilisés par les autorités monétaires pour atteindre ces objectifs.

Section 1 : Les objectifs de la politique monétaire :

Les objectifs opérationnels de la politique monétaire peuvent passer par une action sur les taux du marché interbancaire (donc sur le coût de refinancement) ou sur la base monétaire (donc sur le volume). Ces actions auront un effet sur les objectifs intermédiaires que sont les taux d'intérêt et les agrégats.

Paragraphe 1 : L'action sur les taux d'intérêt :

Avant de voir comment les autorités monétaires influencent les taux d'intérêt, il convient d'en donner une définition.

1. Les taux d'intérêt :

Il existe une grande diversité de taux qui se distinguent selon différents critères.

A. Les taux du marché

On distingue le taux du marché monétaire qui est le taux de court terme auquel les banques et institutions financières s'échangent les liquidités. On distingue les taux selon leur terme, ainsi on parlera de taux au jour le jour, de taux à un mois, à trois mois, à six mois, du taux des émissions des TCN. Bien entendu, ces taux évoluent en fonction des conditions du marché.

Pour le plus long terme, on trouvera le taux du marché obligataire qui est le taux servi par les obligations émises par des entreprises privées ou publiques et par le Trésor Public. Ce taux correspond au rendement attaché à ces titres.

On parlera également du taux du marché hypothécaire qui est le taux servi par des titres de créances sur l'habitat. Leurs échéances sont de long terme.

B. Les taux des crédits :

Ces taux sont par définition des taux hors marché, ils sont décidés librement par les banques qui les octroient. Ces taux sont déterminés en fonction du taux de base bancaire. Ils sont nombreux et leur niveau dépend de plusieurs critères souvent propres à chaque banque comme l'échéance du prêt, le risque de contrepartie attaché à chaque client... Ils sont une source de rentrée d'argent non négligeable pour les banques marocaines. On rappelle également que tous les taux ne sont pas fixés librement par les banques, il existe en effet des taux administrés, c'est à dire décidés par l'État.

C. Les taux administrés :

Ces taux sont fixés directement par l'État. Ils peuvent être consentis par les banques (on parle alors de taux créditeurs) à leurs clients qui déposent leur épargne liquide sur des comptes sur livret par exemple. Ces taux sont fixés par et ils ont pour objectif de procurer aux banques une ressource stable, d'orienter l'épargne vers une catégorie d'emplois jugée prioritaire.

Ces taux peuvent également être débiteurs, c'est à dire les taux appliquées aux

crédits et payés par les clients de la banque. Leur intérêt, c'est qu'ils sont en général inférieurs à ceux pratiqués sur le marché, pour permettre un financement plus facile à des secteurs de l'économie jugés prioritaires par l'Etat. On peut citer en exemple les taux bonifiés qui sont des taux bas accordés par les banques et dont la différence avec le taux du marché est prise en charge par l'Etat.

2. Le taux d'intérêt variable opérationnelle et intermédiaire :

Lorsque la Banque Centrale intervient sur le marché monétaire pour influencer le taux d'intérêt et donc le taux de refinancement des banques, elle influence également les autres marchés par l'intermédiaire du processus de diffusion.

A. Le processus de diffusion :

Lorsque la Banque Centrale décide d'augmenter le taux d'intérêt sur le marché monétaire, elle sait qu'elle va influencer le volume des liquidités sur le marché ainsi que le coût de refinancement des banques. Elle peut ainsi vendre des titres sur le marché qui seront achetés par les banques, ce qui aura pour conséquence de diminuer leurs liquidités disponibles pour les prêter à leurs clients. La hausse des taux induite par l'intervention de la Banque Centrale obligera les banques à la répercuter sur leurs taux débiteurs qui vont augmenter. En outre la diminution du niveau de la monnaie centrale présente sur le marché monétaire, poussera les banques à se procurer des liquidités par d'autres moyens comme l'émission de titres sur le marché financier. C'est ainsi que la hausse du taux du marché monétaire va se transmettre au marché financier.

La hausse des taux débiteurs des banques devraient également pousser les entreprises à se procurer des liquidités sur le marché financier, ce qui devrait à terme accentuer le processus de diffusion de la hausse des taux du marché monétaire.

B. Les limites de la politique des taux d'intérêt :

Le processus de diffusion peut être stoppé au cours de son application et devenir insuffisant pour le contrôle des taux. Ainsi une hausse des taux d'intérêt qui ne serait pas accompagnée d'une restriction des liquidités serait inopérante puisque les banques continueront à prêter aux clients sans se soucier et ne seront pas obligées d'aller se procurer des ressources sur le marché financier par exemple.

Le processus de diffusion peut être bloqué du fait de l'attitude des clients des banques lorsque ces derniers ne sont pas sensibles à une hausse des taux d'intérêt. Cette situation se produit lorsque les agents non financiers ont des anticipations inflationnistes, c'est à dire lorsqu'ils anticipent une hausse des prix et donc une baisse du taux d'intérêt réel. Ils continueront donc à emprunter malgré la hausse des taux d'intérêt nominaux et dans ce cas la substitution des taux longs aux taux courts est arrêtée.

Une politique des taux ne sera efficace que si les autorités monétaires admettent l'idée d'une forte fluctuation des taux donc une forte volatilité. Mais cette situation pourrait alors handicaper la croissance économique puisque l'environnement perdrait de sa stabilité. En outre l'objectif de stabilité de la masse monétaire (objectif interne) est incompatible avec l'objectif de stabilité du taux de change (objectif externe). En effet, si par exemple, les autorités décident de soutenir le taux de change en procédant à une hausse des taux d'intérêt sur le marché domestique, alors elles pourraient décourager l'investissement et donc la croissance interne.

C. L'application de la politique des taux :

Les éléments que nous venons de citer, devraient limiter l'application de la politique des taux au profit d'une politique assise sur la manipulation des quantités (contrôle de la base monétaire par exemple). Mais au cours de années 80, on a assisté à toute politique d'innovations financières qui a débouché sur la création de nouveaux marchés et de nouveaux instruments.

L'innovation financière a permis de créer de nouveaux instruments financiers qui permettent d'envisager de nouveaux moyens de financement de l'économie. Ces nouveaux instruments 'ex:TCN' ont permis de rendre la politique des taux plus efficace en rendant par exemple, le processus de diffusion plus opérationnel. Les agents disposent de produits sur toute une gamme d'échéances peuvent pratiquer plus facilement la substitution et donc diffuser la hausse des taux.

La politique des taux est aussi mieux adaptée dans les économies plus ouvertes et fortement influencées par le financement de marché. En effet, lorsque le financement est direct et non monétaire, il est préférable d'agir sur la seule variable qui puisse influencer le marché, c'est à dire le taux d'intérêt.

Paragraphe 2 : Politique passant par le contrôle des agrégats :

Ici les autorités monétaires ont pour objectif intermédiaire de contrôler la quantité de monnaie disponible dans l'économie. Le contrôle est donc quantitatif et passe par une action sur les agrégats monétaires. Avant de parler de la manière dont sont contrôlés les agrégats, il faut porter son choix sur le ou les agrégats à contrôler.

1. Les agrégats à contrôler :

Quel agrégat choisir pour avoir un meilleur contrôle de la quantité de monnaie ? Les autorités monétaires peuvent porter leur choix sur l'agrégat M1 et dans ce cas elles s'intéressent à la monnaie a sens strict.

Aujourd'hui, il semble que le choix se porte sur l'ensemble des liquidités présentent dans l'économie dont le contrôle passe par celui de l'agrégat M3. On peut justifier le choix de M3 de plusieurs façons. En premier lieu, le contrôle

strict de M1 peut être inefficace dans la mesure où les agents peuvent à tout moment substituer des moyens de paiement à leurs actifs liquides. En second lieu, en définissant plus largement les agrégats monétaires, on en vient à définir plus largement la création monétaire. Les termes d'établissement de crédit qui avait été donné par la loi bancaire à tout établissement qui finance son activité de crédit par la collecte directe ou indirecte de liquidités et de financement monétaire donné à toute forme de crédit financé à partir de liquidités au sens de M3, indiquent de la part des autorités monétaires le désir d'assimiler l'intermédiation financière simple à la création monétaire dès lors que la base de cette intermédiation est constituée par des ressources à court terme.

2. Comment contrôler les agrégats ?

Il existe deux types de contrôle des agrégats, l'un passant par le contrôle de la base et l'autre plus autoritaire rationne le crédit.

A. Contrôle de la base monétaire :

Le contrôle des autorités monétaires doit se faire sur la base constituée de la quantité de monnaie disponible, c'est à dire M1 (monnaie) et de M3 (actifs liquides), pour être pleinement efficace ; On peut définir une relation entre le volume de monnaie centrale offert par la Banque Centrale et le volume de monnaie (au sens de M1).

$$M1 = B \cdot m \quad \text{avec } B, \text{ la base monétaire} \\ \text{et } m, \text{ le coefficient multiplicateur.}$$

L'objectif opératoire est ici la base et on rajoute que pour que la politique de contrôle de la base soit efficace, il faut que M1 soit exogène (uniquement définie par les autorités monétaires) et m constant.

Ces deux conditions réunies font que les autorités monétaires peuvent facilement contrôler M1 en contrôlant la base.

Si l'on admet une influence de la politique de la base sur l'agrégat M1, on peut par extension, admettre une influence sur M3. En effet, M3 est constitué de l'ensemble des liquidités y compris les placements liquides. Si on pose comme hypothèse que les agents ont une également une structure stable de leurs liquidités dans le temps, alors on peut dire que toute action des autorités monétaires sur M1 se répercute sur M3. Si par exemple on diminue la quantité de monnaie disponible (au sens de M1), on diminue alors la quantité de monnaie pouvant être affectée aux placements liquides (M3). Donc on peut avancer que M1 et M3 varient dans le même sens.

B. Le rationnement du Crédit :

La politique de rationnement du crédit est un moyen direct et autoritaire de manipuler la quantité de monnaie disponible dans l'économie. Elle permet de contrôler directement la source de la création de monnaie, c'est à dire l'offre de

crédit des agents financiers. On délimite volontairement l'offre de crédit sans manipulation d'une quelconque variable. On limite pas l'offre de monnaie sur le marché et donc on n'influence pas à la hausse les taux d'intérêt qui pourraient avoir une influence négative sur la croissance économique. Les résultats obtenus semblent meilleurs que ceux obtenus par la politique de la base. Mais l'inconvénient d'une telle politique, c'est qu'elle rend les conditions d'offre de crédit moins dépendantes des conditions du marché et donc moins rationnelles au sens économique du terme. En outre, cette politique est limitée dans les pays ayant adopté une structure économique dite économie de marché puisqu'elle limite le libre jeu du marché et impose un financement monétaire de l'économie. C'est pour cette raison qu'elle n'est plus d'actualité dans de nombreux pays.

Section 2 : Les instruments de politique monétaire :

Les différents instruments que nous allons analyser ici sont l'escompte (logique de crédit), l'open market (logique de marché) et les réserves obligatoires (logique de la création monétaire). Dans le cadre des interventions de la Banque Centrale par l'intermédiaire de ces instruments, on trouve une certaine logique qui est celle de l'interventionnisme avec attente de réaction des agents économiques.

Paragraphe 1 : La politique du Taux d'escompte :

Cette politique repose sur la procédure du réescompte et sur le taux de réescompte.

- Le réescompte : La procédure du taux de réescompte, c'est une technique de refinancement qui permet aux institutions financières de se refinancer directement auprès de la Banque Centrale. On est donc dans une situation caractérisée par l'existence d'une relation sans passage par le marché monétaire. Grâce au réescompte, les banques en situation de besoin de liquidités s'adressent directement à la Banque Centrale pour lui emprunter des liquidités en contrepartie de la cession de titres qu'elles détiennent en portefeuille. Le taux de refinancement est alors connu et déterminé à l'avance. La procédure du réescompte joue pleinement son rôle dans une économie où le marché monétaire est peu développé, sous alimenté et cloisonné. Or lorsqu'il existe un marché monétaire actif comme c'est le cas aujourd'hui dans de nombreux pays, le réescompte devient moins utilisé (en France par exemple, cette procédure a été abandonnée en 1986).

- Le taux de réescompte : Il est à la fois taux de refinancement officiel et taux directeur du crédit : celui-ci est le taux officiel de refinancement, car il permet aux banques de se refinancer à un taux connu donc sans surprise pour elles (on élimine notamment le risque de fluctuation du prix des titres qu'elles possèdent). Dans ce cadre, la hausse du taux d'escompte est un instrument efficace aux mains de la Banque Centrale puisqu'il dévalorise la valeur du portefeuille titres des banques et leur refinancement se fait de manière défavorable (matière de coût). Cet instrument n'est toutefois efficace que dans la mesure où les banques ne répercutent pas le coût de refinancement sur leurs conditions de crédits et

n'accordent pas de nouveaux crédits. Or les banques sont libres d'adopter cette ligne de conduite et c'est pour cette raison que les autorités monétaires s'appuient surtout sur le taux directeur des crédits à l'économie pour influencer l'activité des banques. Si les banques répercutent la hausse du taux de réescompte sur les crédits, alors on a un changement des conditions de financement de l'économie. L'efficacité dépend de la structure financière du pays dans le quel on se trouve. Cette politique devient marginale avec l'apparition des marchés.

Paragraphe 2 : L'open market et la politique des taux d'intérêt :

L'opération d'open market permet aux autorités monétaires d'intervenir sur les marchés n vendant et achetant des titres. L'initiative revient à la Banque Centrale et le taux est fixé par les conditions du marché monétaire. Libre à la Banque Centrale de modifier ce taux en procédant à un retrait de liquidité (en vendant des titres) ou à une fourniture de liquidités (en achetant des titres).

1. Les instruments utilisés par l'open market :

La Banque Centrale va utiliser le plus souvent des titres publics comme instruments d'intervention, car la dette publique représente la grande majorité des contreparties de l'émission de monnaie. L'émission de titres par le Trésor Public étant courante, il est donc logique que les banques et la Banque Centrale disposent dans leurs portefeuilles titres d'une grande quantité de titres représentant des créances sur l'Etat. En achetant ou en vendant ainsi ces titres, les autorités monétaires peuvent influencer la quantité de liquidités disponibles pour les banques. La Banque Centrale peut choisir d'intervenir le marché monétaire de deux façons :

- procédures d'appels d'offre périodiques pour permettre aux banques d'avoir une gestion plus efficace de leurs besoins en liquidités. Elles doivent, en effet, faire des prévisions sur leurs besoins futurs en liquidités.
- interventions possibles à n'importe quel moment pour corriger le marché des liquidités.

2. La politique d'open market :

l'open market est un instrument de la politique monétaire qui permet aux autorités monétaires d'influencer l'activité des banques et leurs offres de crédits. Sa mise en œuvre repose sur une action sur la base monétaire et sur le taux du marché.

- Action sur la quantité de monnaie : la Banque Centrale a la possibilité d'influencer la quantité de monnaie centrale disponible sur le marché monétaire et donc la création monétaire, par des liquidités sur le marché. Dans cette hypothèse, le contrôle de la base monétaire permet de contrôler la masse monétaire dans l'économie. Cette politique est efficace seulement dans la mesure où les banques sont déficitaires en liquidités et sont obligées de faire appel au marché. Elle suppose aussi une forte dépendance des banques par rapport à la

Banque Centrale qui doit assurer à ces dernières un refinancement.

- Action sur le taux d'intérêt : la difficulté d'assurer un contrôle efficace sur la base monétaire amène les autorités monétaires à s'intéresser à son coût. En effet, par ses interventions sur le marché, la Banque Centrale va chercher à rendre plus chère cette base pour limiter la création monétaire. Cela se fera par une hausse des taux d'intérêt sur le marché. La hausse du coût de refinancement obligera les banques à modifier la gestion de leurs liquidités et leurs politiques de distributions de crédits (qui devraient diminuer). La transmission de la hausse des taux du marché monétaire aux taux du marché financier peut se faire rapidement s'il existe des marchés ouverts, décloisonnés. L'open market présente bien des avantages par rapport au réescompte, mais il faut lui rajouter d'autres instruments pour être pleinement efficace.

Paragraphe 3 Les réserves obligatoires :

Au début de son introduction (XIXe siècle), les réserves obligatoires devaient protéger les banques d'un risque de faillite lorsque se produisaient des demandes de retraits massifs de billets qui accompagnaient souvent les crises financières. Elles n'existaient pas dans les pays où la Banque Centrale jouaient pleinement son rôle de prêteur en dernier ressort et assurait donc les banques de pouvoir se refinancer.

Aujourd'hui la plupart des systèmes, ont adopté les réserves obligatoires, dont les taux sont fixés par l'autorité de tutelle et servent en tant qu'instrument de politique monétaire. Les réserves obligatoires sont des liquidités que les banques ont obligation de détenir et dont le calcul est basé sur leurs dépôts ou toute autre assiette décidée par les autorités monétaires. En modifiant le taux de ces réserves obligatoires, les autorités vont créer chez les banques un besoin de liquidités que ces dernières devront combler.

Dans le cas d'une hausse du taux de réserves obligatoires, on peut envisager deux effets :

- dans le court terme, provocation d'une crise de liquidités au sein du système financier : En effet, la hausse du taux des réserves obligatoires va contraindre les banques à se refinancer et donc à trouver des liquidités. Le refinancement a un coût pour les banques et elles ne peuvent par exemple le répercuter sur les crédits en cours, ce qui fait qu'elles subissent en partie, dans un premier temps, les effets de la hausse du taux des réserves obligatoires.

- sur le long terme, il y aura une modification de la capacité de création de l'ensemble du système bancaire : A terme, les banques vont répercuter la crise de trésorerie créée par les réserves obligatoires sur l'économie et ceci en diminuant leurs offres de crédits à l'économie.

Paragraphe 4 La politique du contrôle direct :

L'intervention directe des autorités monétaires pour contrôler la masse monétaire est une méthode beaucoup plus directe et directive, et elle passe par la manipulation de deux instruments privilégiés que sont la sélectivité et l'encadrement du crédit.

1. La pratique de la sélectivité des crédits :

Cette méthode a pour fonction de contrôler la manière dont sont distribués les crédits à l'économie, c'est à dire que l'on contrôle l'affectation des crédits et non leur quantité . L'orientation des crédits vers les secteurs sélectionnés, ce fait par l'Etat dans le cadre de sa politique économique générale . Par exemple, on peut concevoir que pour aider un secteur défini, l'Etat puisse encourager les banques à accorder des crédits à ce dernier, en contrepartie des certaines facilités. Il existe divers moyens d'encourager l'orientation des crédits, comme les taux bonifiés, les garanties de paiement, les avantages fiscaux...

Cette méthode louable en soi, puisqu'elle envisage une aide pour des secteurs peu propices à attirer les offreurs de fonds, souffre néanmoins d'un certain nombre d'inconvénients. En effet, elle donne aux banques la possibilité d'accorder des crédits sur les critères autres qu'économiques. Il n'y a pas application des principes de gestion économique développés habituellement par les banques. Elle est aussi très coûteuses pour le budget de l'Etat. Et surtout, elle fausse le jeu dans un système basé sur la concurrence.

2. L'encadrement du crédit :

Cette politique vise à contrôler le volume de monnaie créée dans le cadre des activité de crédits des banques. Le contrôle se fait de manière directe et autoritaire, puisque les autorités monétaires vont limiter l'offre de crédits des banques. On va décider du montant de crédits que peut offrir chaque banque. Le système envisage aussi, de sanctionner toute banque qui offrirait un volume de crédits supérieur à celui autorisé, par l'intermédiaire de réserves supplémentaires à constituer.

L'encadrement du crédit, présente certes l'avantage de pouvoir être très efficace et permet d'influencer le volume de monnaie créée sans manipuler les taux d'intérêt. Mais les inconvénients sont nombreux pour être soulignés : Les encours de crédits décidés ne tiennent pas compte des besoins réels de l'économie et des capacités des banques ; Il n'y a pas respect des règles de concurrence et donc on n'encourage pas les banques à se développer en augmentant leur position sur le marché ; Les crédits sont orientés vers des secteurs en crise et on empêchent les banques de soutenir des entreprises dans des secteurs dynamiques, ce qui à terme peu freiner la croissance économique.

La sélectivité et l'encadrement du crédit présentent certains avantages, mais le développement des économies de marché et l'activation des marchés financiers, ont poussé les autorités à promouvoir une politique de régulation par les taux d'intérêt et donc à abandonner toute politique interventionniste et directe.

APPROCHES THEORIQUES DE LA MONNAIE :

Nous savons maintenant que dans nos économies contemporaines, les autorités monétaires par l'intermédiaire des Banques Centrales interviennent pour réguler le niveau ou la quantité de monnaie dans l'économie. Cette vision, procède du fait maintenant vérifié, que les gouvernements craignent qu'un développement non maîtrisé des crédits à l'économie ne débouche sur de l'inflation. Donc on pense qu'il existe une liaison positive entre la quantité de monnaie et le niveau général des prix.

Cette liaison existe depuis longtemps pour les théoriciens de l'école quantitative qui estime qu'il y a un impact de l'évolution du stock de monnaie sur les prix. Par la suite, la théorie classique avance elle, l'idée de neutralité de la monnaie. Les néoclassiques développent cette idée en postulant qu'il existe un équilibre réel sans introduction de la monnaie et démontrent que l'introduction de la monnaie ne remet nullement en cause cet équilibre. L'intégration de la monnaie dans l'équilibre par les monétaristes, donne une nouvelle impulsion à la théorie quantitative. Mais la prise en compte du rôle joué par la monnaie dans l'économie est introduite par Keynes qui insiste sur la prise en compte de la monnaie dans les politiques économiques.

Chapitre 1 : Analyse quantitative de la monnaie :

La théorie quantitative insiste sur le fait qu'il existe une influence de la quantité de monnaie sur le niveau des prix. Cette théorie, trouve ses origines dans les écrits de Fisher et Pigou dont les développements ultérieurs alimentèrent bien des débats.

Section 1 : Présentation de la théorie quantitative :

On dénombre deux explications de cette théorie, celle donnée par Fisher (1912) et celle de Pigou (1923).

Paragraphe 1 La présentation de Fisher :

Le point de départ de l'analyse, c'est le volume de transaction qu'il est possible de faire avec la quantité de monnaie qui circule dans l'économie. On peut écrire la valeur des échanges de la manière suivante : il existe n biens x_i dont les prix sont P_i .

$$\sum P_i X_i$$

Si on pose M comme étant la quantité de monnaie et V le nombre de fois ou cette monnaie a été utilisée, on peut écrire l'équation des échanges comme suit :

$$M V = \sum P_i X_i$$

En simplifiant les choses on peut écrire : $M V = P T$
M étant un stock et T un flux.

La relation ainsi décrite par Fisher, ne fait que montrer les quantités de transaction de la monnaie. Elle repose sur un certain nombre d'hypothèses restrictives : T (étant le volume ou la quantité de biens qui s'échangent dans l'économie grâce à la monnaie) est une donnée et c'est aussi une variable explicative (exogène). V est aussi une donnée (exogène), c'est un coefficient qui traduit le fait que le système de paiement permet l'échange des biens. V reste stable dans le temps. M (exogène), c'est la quantité de monnaie présente dans l'économie et qui est susceptible d'évoluer au cours du temps. Elle s'impose à l'économie qui doit donc s'adapter à son niveau. On retiendra que la variable endogène (ou expliquée) du modèle, c'est P le niveau général des prix. Il est calculé comme étant un prix moyen pondéré.

$P = \sum \phi_i p_i$ avec : ϕ_i les coefficients de pondérations de chaque bien et p_i leurs prix.

Selon la théorie quantitative, on explique que la détermination du prix P de la variable T, se fait par le stock de monnaie M. Ainsi, on peut voir que si la quantité de monnaie augmente alors M V augmente et pour assurer l'équilibre P doit augmenter.

Paragraphe 2 : La présentation de Pigou :

Pour Pigou, la demande de monnaie exprimée par les agents économique, est déterminée par leurs dépenses qui elles mêmes sont fonction de leurs revenus. Donc, les agents prennent en compte leur pouvoir d'achat qui est directement déterminé par le niveau des prix.

On va ainsi réécrire l'équation des échanges de Fisher qui deviendra une fonction de demande de monnaie.

$M = P k Y$ avec: Y revenu réel des agents.

La quantité de monnaie M est directement proportionnelle au revenu monétaire P Y . M est la somme des encaisses monétaires que possèdent les agents économiques. Les agents sont rationnels et déterminent leur niveau d'encaisses monétaires en fonction de leurs dépenses. L'offre de monnaie M étant une variable exogène et déterminée, le plus souvent elle ne sera pas égale aux besoins d'encaisses des agents (P k Y).

L'équation ci-dessus définie, traduit la condition d'équilibre sur le marché de la monnaie avec comme variable d'ajustement la variable F, le niveau des prix. Dans ce cas de figure, le niveau des prix est déterminé de la façon suivante : lorsque la quantité d'encaisses monétaires est modifiée, les agents vont naturellement chercher à en retrouver le niveau qu'ils souhaitent (défini par k) en modifiant leurs comportement sur les marchés des biens.

Dans cet ordre d'idées, lorsque survient un accroissement des encaisses monétaires non souhaité par les agents, ces derniers seront incités à les dépenser. Cela se traduit par une hausse de la demande sur les marchés des biens et donc par une hausse des prix. Cette hausse des prix se produira, jusqu'à ce que les agents retrouvent la proportionnalité désirée entre leur encaisse réelle et leur revenu. Ce mécanisme est appelé effet d'encaisse réelle.

Section 2 : L'analyse de la monnaie par la théorie classique :

Le modèle classique estime que la monnaie n'exerce aucun effet sur le monde réel. L'analyse classique est basée sur le principe de dichotomie illustré à travers différents postulats.

Paragraphe 1 : Le principe de dichotomie dans l'analyse classique :

L'équilibre sur les marchés des biens se fait par un système de prix relatifs, ce qui veut dire que l'équilibre réel sur les marchés des biens réels, se fait de manière indépendante de la monnaie. Le système de prix relatifs relève de la conception de la valeur chez les classiques : conception déterminée par la théorie de la valeur. L'analyse est ici micro-économique. L'équilibre est déterminé par la rencontre entre la courbe d'offre (coût de production croissant) et la courbe de demande (l'utilité marginale décroissante).

Le marché de la monnaie occupe une place autre et relève de l'analyse macro-économique. Le prix y est déterminé par la rencontre entre une offre de monnaie exogène et donc imposée et une demande de monnaie qui évolue en fonction du niveau des prix.

La difficulté qui se pose est de faire coexister à la fois la théorie réelle et la théorie monétaire. Mais avant, il est souhaitable de connaître les postulats qui concernent ces deux théories.

Paragraphe 2 : Les différents postulats :

Trois postulats sont posés par la théorie classique : Say, homogénéité, non illusion monétaire.

1. Le postulat de Say :

Selon ce postulat, la demande des biens est identiquement égale à l'offre de biens. Donc toute demande de biens exprimée par un agent suppose une offre équivalente de sa part. La demande est toujours égale à l'offre, car cette dernière est toujours une offre contre d'autres biens. Ce postulat est parfaitement adapté dans une économie dite de troc, puisque dans cette économie, les biens sont échangés contre d'autres biens. Mais Say applique ce principe également à une économie monétaire ou circule de la monnaie, car il pense que la monnaie n'est pas le but en soi dans l'échange. La monnaie n'est qu'un intermédiaire des échanges et rien de plus.

Le postulat de Say montre que, si il existe deux marchés pour deux biens, ils ne peuvent être interdépendants. L'équilibre sur ces marchés, se réalisera par l'intermédiaire du prix relatif des deux biens entre eux. S'il existe plusieurs biens qui sont offerts alors il y aura autant de demandes en face.

2. Le principe d'homogénéité :

A. Les fonctions de demande :

L'analyse de la demande passe par celle du consommateur individuel qui cherche avant tout à maximiser sa satisfaction sous la contrainte de son revenu. La théorie micro-économique postule, que le consommateur cherchera à maximiser son utilité sous la contrainte de son revenu. La micro-économie nous enseigne, que l'utilité est maximale lorsque les rapports des utilités marginales de tous les couples de biens sont égaux aux rapports de leurs prix. L'analyse micro-économique conclut que les demandes nettes de chaque bien pour chaque agent, sont fonction des prix de tous les biens et de sa dotation initiale en biens.

B. La perception des prix :

La perception des prix par les agents économiques est importante dans la théorie économique et elle doit nécessairement passer par la monnaie. On a vu, que dans une économie réelle, les agents sont intéressés par les prix relatives ou rapports d'échanges des biens entre eux. L'introduction de la monnaie dans les échanges doit parvenir à établir un nouveau système de prix relatifs. Dans une économie monétaire on explique que si :

Il existe n biens $(1, 2, \dots, n)$

Il existe un étalon de valeur à la base d'un système de prix de compte p_1, p_2, \dots, p_n

Les rapports d'échanges sont des prix relatifs donnés par les $n-1$ prix de compte au n ième prix $p_2/p_1, \dots, p_n/p_1$.

En introduisant la monnaie, cette dernière devient le $n+1$ unième bien et a un prix de compte P_{n+1} . Les rapports des prix (p_1, p_2, \dots, p_n) à celui de la monnaie permettent d'obtenir n prix monétaires : $p_1/P_{n+1}, \dots, p_n/P_{n+1}$.

Si il se trouve que la monnaie est en même temps étalon de valeur, $p_{n+1} = 1$ et le système de prix monétaire ainsi que le système de prix de compte se confondent. Ces n prix monétaires des n biens serviront à déterminer, P^* , le prix du panier de ces biens. Il sera calculé comme une moyenne pondérée des différents prix monétaires.

Ainsi :
$$P^* = \sum \phi_i p_i$$

Avec ϕ_i les coefficients de pondération, c'est à dire la part de chaque bien

dans le panier.

Si l'on divise tous les prix monétaires (p_1, p_2, \dots, p_n) par P^* , on obtient alors un nouveau système de prix relatifs.

Dans le postulat d'homogénéité, il est dit que les demandes sur les n marchés de biens ne sont pas modifiées lorsque le niveau des prix varie seul. Cela veut dire, que dans cette hypothèse, les prix P varient sans que les prix relatifs n'aient été eux-mêmes modifiés. Tous les prix (p_1, \dots, p_n) varient donc de manière proportionnelle à F . Rappelons qu'une fonction est dite homogène de degré 0 par rapport aux prix lorsqu'elle n'est pas influencé par un changement équi-proportionnel de ces prix.

3. Les postulat de non illusion monétaire :

La question que l'on se pose ici est la suivante : quelle influence peut avoir l'introduction de la monnaie sur le système de prix relatifs. La théorie de la valeur explique notamment qu'un numéraire quelconque ne change pas les prix relatifs, mais que ce passe 'il si il existe une monnaie pour déterminer les prix et dont la quantité offerte peut évoluer de manière exogène ? Si on suppose que les consommateurs utilisent cette monnaie pour l'achat de certains biens seulement, alors le système de prix change ainsi que les demandes. Cela remet en cause donc le postulat d'homogénéité.

Dans la théorie classique, la monnaie n'est qu'un simple instrument d'échange. Donc l'augmentation de la quantité de monnaie ne peut contribuer à accroître la satisfaction globale des agents. Le seul effet d'un accroissement de la quantité de monnaie, sera sur le prix de la monnaie elle-même. Dans ce cas tous les prix évoluent dans les mêmes proportions en conformité avec le postulat d'homogénéité.

Dans la théorie classique, le postulat de non illusion monétaire exprime le principe de rationalité des agents économiques. Il complète le postulat d'homogénéité en faisant du cas particulier énoncé par ce dernier (stabilité des prix relatifs si tous les prix varient proportionnellement), un cas général. En outre, l'introduction du marché de la monnaie n'a pas une influence sur la variation des prix relatifs des différents biens.

Paragraphe 3 : L'équilibre général au sens de Walras :

L'équilibre général de Walras propose d'étudier la formation des prix relatifs dans une économie réelle puis dans une économie monétaire avec l'introduction d'un $n + 1$ ème marché. L'équilibre est général dans le sens où tous les prix des biens sont influencés par les prix de tous les autres biens.

1. Présentation générale :

Walras étudie d'abord l'équilibre réel dans une économie d'échange puis y

introduit la monnaie. Les hypothèses posées par Walras sont les suivantes : rationalités des agents, avenir certain, prix flexibles, la dotation en biens est une donnée et connue des agents, les agents maximisent leur utilité sous contrainte de leurs revenus.

Le travail est considérée comme étant composée de plusieurs marchés. Le modèle théorique, c'est plusieurs équations d'équilibre pour chaque marché et qui sont fonctions des n prix pour les n biens. Il existe un système de prix réels d'équilibre pour que les offres et demandes soient égales sur les marchés.

L'équilibre s'obtient par le pourcentage fictif appelé « commissaire priseur », qui par tâtonnement arrive à faire rencontrer les offres et demandes et permettre la réalisation du système de prix d'équilibre. L'ajustement par les prix, peut aussi se faire lorsque les agents modifient leurs comportements d'offre et demande.

2. La loi de Walras :

1- Hypothèse d'économie de troc :

Si les agents sont rationnels, leur demande de biens est fonction des prix relatives et de leur dotation initiale. Dans cette économie, il existe seulement $n-1$ biens marchés indépendants et l'équilibre du dernier marché dépend de l'équilibre de ces $n-1$ autres marchés.

Sur les n marchés des biens x_i , l'offre de biens x_i^o est une donnée et la demande x_i^d est fonction du revenu réel et les prix réels. Le marché est en équilibre lorsque :

$$p_i x_i^o = p_i x_i^d$$

Walras résonne sur des fonctions de demande nette, ainsi le marché est en équilibre si cette demande nette ($p_i x_i^d - p_i x_i^o$) est nulle. En économie de troc, si il y a des excédents de demande sur certains marchés, il y a nécessairement des excédents d'offre sur d'autres marchés. Selon la loi de Walras, la somme de ces deux excédents se compensent. Ainsi donc :

$$\sum (p_i x_i^d - p_i x_i^o) = 0$$

2. Hypothèse d'économie monétaire :

Les conclusions tirées de l'analyse de l'économie de troc peuvent s'appliquer à une économie monétaire. Il suffit d'introduire la monnaie comme $n+1$ ème bien du système. Dans cette présentation, un déséquilibre sur le marché des biens implique un déséquilibre sur le marché de la monnaie, qu'un déséquilibre sur le marché des biens implique un déséquilibre sur le marché de la monnaie débouche sur un déséquilibre sur le marché des biens. En conclusion, on dire que l'équilibre réel et l'équilibre monétaire sont ainsi interdépendants et la monnaie influence

l'équilibre réel.

Chapitre 2 : L'analyse Keynésienne de la monnaie :

Keynes considère le taux d'intérêt comme une variable monétaire. Il est déterminé par le marché de la monnaie et comme c'est la variable qui influence l'investissement, alors on comprend aisément le rôle que joue la monnaie dans la détermination de l'activité économique.

Section 1 : Demande de monnaie et préférence pour la liquidité :

Selon Keynes, la monnaie est un lien entre le présent et le futur. Elle assure à son détenteur, de pouvoir faire face à tous les paiements qui pourraient survenir dans le futur. Donc, c'est pour faire à l'imprévu (puisque le futur est incertain) que les agents détiennent de la monnaie immédiatement utilisable. Elle occupe une place non négligeable dans le portefeuille des actifs détenus. Les agents détiennent de la monnaie pour différents motifs, dont celui de transaction, de précaution et de spéculation.

Paragraphe 1 : La demande d'encaisse de spéculation :

Pour Keynes, le taux d'intérêt va influencer le supplément d'encaisses que les agents économiques conservent pour le motif de spéculation. C'est la préférence pour la liquidité qui explique ce supplément.

Keynes explique que les agents affectent leur revenu dans deux directions : dans la première, on retrouve la consommation qui est déterminée par propension à consommer. Les agents consacrent donc une partie stable de leur revenu à la consommation. Dans la deuxième direction, on retrouve l'affectation de l'épargne (partie du revenu non affectée à la consommation). Dans ce cas, le taux d'intérêt va jouer un rôle majeur, puisque c'est lui qui va déterminer la part de l'épargne qui sera gardée sous forme liquide et la part qui sera affectée à l'achat de titres financiers. Nous avons vu précédemment, qu'il existe un lien direct entre la variation de la valeur d'un titre et la variation du taux d'intérêt. Ainsi, si les agents anticipent une hausse des taux dans le futur et donc une baisse des prix des titres, ils vont préférer conserver de la monnaie au lieu de la placer dans un investissement hasardeux. La demande d'encaisse de spéculation découle de cette analyse et elle est donc décroissante par rapport au taux d'intérêt. Dans des périodes où tous les agents anticipent une hausse des taux, on assiste à une hausse de la demande de la monnaie : c'est la fameuse trappe de liquidité.

Paragraphe 2 : Pourquoi préférer la liquidité ?

Keynes distingue trois motifs de détention d'encaisses. Le motif de précaution qui se justifie par le fait que les agents économiques éprouvent le besoin de détenir des encaisses pour leurs dépenses quotidiennes. Il dépend essentiellement du revenu. Le motif de précaution, qui se justifie par le fait que

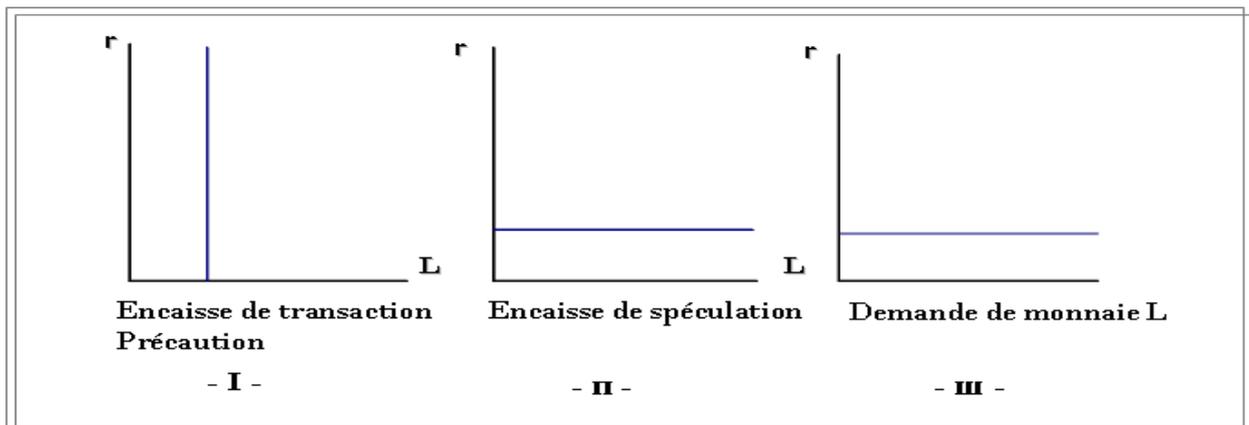
les agents ont besoin de se constituer une réserve de pouvoir d'achat qui reste stable. Le niveau de cette encaisse est déterminé par le revenu. Le motif de spéculation qui est déterminé par le désir des agents de faire des bénéfices sur leurs investissements financiers. La variable déterminante est ici, le taux d'intérêt.

Ces trois motifs d'encaisses sont complétés dans l'analyse Keynésienne, par un élément supplémentaire de décision, qui est le degré de préférence pour la liquidité. Ce dernier terme, explique la confiance que les agents ont dans leurs prévisions concernant l'avenir. Ainsi, si la confiance n'est pas aussi affirmée, alors il y aura une forte préférence pour la liquidité (les agents préférant garder des liquidités).

Comment se présente la demande de monnaie chez Keynes ?

$$L = L_0 + L_1 (Y) + L_2 (r)$$

Avec : $\partial L_1 / \partial Y > 0$
 $\partial L_2 / \partial r < 0$



L'encaisse de transaction-précaution (I) est une fonction indépendante du taux d'intérêt r. L'encaisse de spéculation (II) est une fonction décroissante du taux d'intérêt, avec r, le tau plancher en dessous duquel il n'y a plus de placement financier. La demande de monnaie étant l'agrégation des deux demandes d'encaisses (III). Cette demande de monnaie représentée par la courbe L.

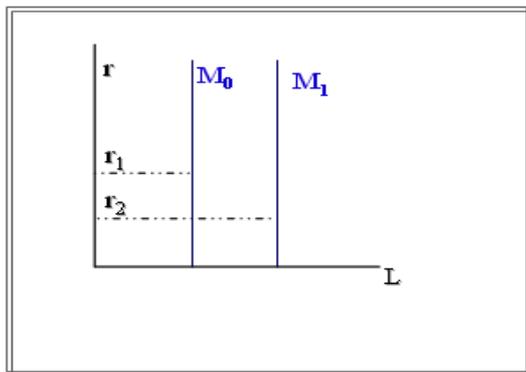
Section 2 : La détermination du taux d'intérêt dans la théorie Keynésienne :

Pour Keynes, le taux d'intérêt n'est pas comme chez les néoclassiques la variable qui égalise l'épargne et l'investissement, mais il résulte de la confrontation de l'offre et demande de monnaie sur le marché de monnaie.

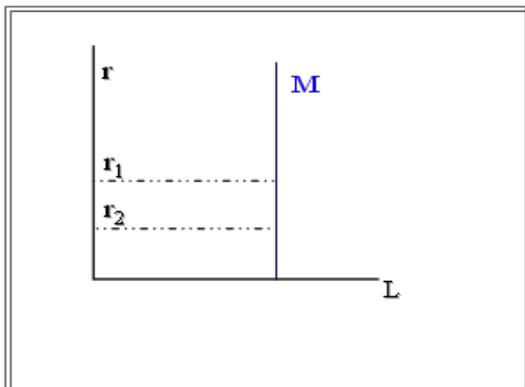
Paragraphe 1 : Taux d'intérêt et marché de la monnaie :

Le taux d'intérêt, c'est le prix du loyer de l'argent, il résulte de la rencontre entre l'offre de monnaie disponible sur le marché et la demande qui émane des agents économiques. Keynes considère l'offre de monnaie comme étant exogène, c'est une donnée, déterminée par les autorités monétaires. A l'équilibre du marché on a : $M = L_0 + L_1 (Y) + L_2 (r)$

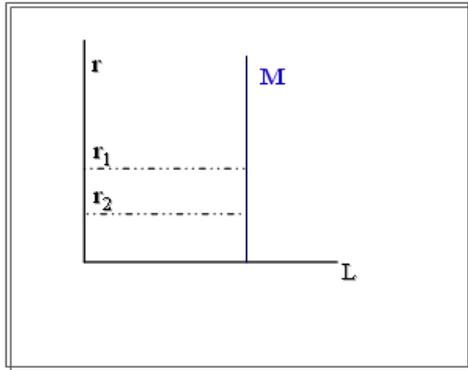
Influence de M sur le taux d'intérêt : le taux d'intérêt diminue si la quantité de monnaie offerte augmente.



Influence de la préférence pour la liquidité : si le degré de préférence pour la liquidité augmente, la courbe de demande se déplace vers la droite et le taux d'intérêt augmente par la même. En effet, si les agents ont une confiance limitée dans leurs anticipations concernant l'avenir, ils vont accroître leur demande de monnaie. Ce qui aura pour conséquence une hausse des taux d'intérêt.



Influence du revenu : si le revenu augmente, alors l'encaisse de transactions augmente et les agents ne peuvent concilier une telle situation, avec une quantité de monnaie donnée, que dans la mesure où l'encaisse de spéculation est faible. Or, l'encaisse de spéculation n'est faible, que si le taux d'intérêt est élevé. L'augmentation de la demande de monnaie, pour répondre aux besoins en encaisses de transactions, fera déplacer la courbe L vers la droite. Ce qui se traduira par une hausse du taux d'intérêt.



Paragraphe 2 : le mécanisme de transmission dans le modèle Keynésien :

Dans la conception Keynésienne, il existe un lien entre le marché de la monnaie et celui des biens et services. En d'autres termes, il existe un lien entre la monnaie et le niveau général de l'activité (représenté par le revenu Y). On part d'une situation de sous emploi avec comme hypothèse que l'offre de monnaie (M) augmente sur le marché, ce qui veut que l'on aura une baisse du taux d'intérêt, du fait des différents ajustements qui s'opèrent entre monnaie et titres financiers. Cette baisse aura un impact direct sur l'activité économique.

En effet, si l'on part du modèle Keynésien :

$$Y = Y(I) \quad \rightarrow \text{le revenu est une fonction de l'investissement.}$$

$$I = I(r) \quad \rightarrow \text{fonction d'investissement.}$$

$$M = L_0 + L_1(Y) + L_2(r) \quad \rightarrow \text{équilibre sur le marché de la monnaie.}$$

$$\text{Avec : } \partial Y / \partial I > 0 \quad \text{et} \quad \partial I / \partial r < 0$$

Les agents sont rationnels et forment leurs décisions sur les anticipations sur le futur. On introduit alors ici la notion d'incertitude. Elle est un élément supplémentaire de choix des agents, plus elle est grande sur le marché financier et plus la substitution entre monnaie et titres est forte. **La relation entre monnaie et titres est donc fort instable et dépendante des anticipations.** Pour Keynes, la monnaie influence le niveau des prix relatifs puisque le prix des titres sur le marché financier et le prix sur le marché de la monnaie (taux d'intérêt) se modifient par rapport aux autres prix. C'est ainsi que Keynes en conclu que la monnaie n'est pas neutre et influence même le niveau de l'activité.