I-

**Théories de la monnaie**

**Monnaie et Banques**

***Section 1 : Essais de présentation de la monnaie***

**1.1 Une définition fonctionnelle de la monnaie**

Hawtrey (1879 – 1975) : « Certains objets trouvent dans l’usage que l’on en fait une

meilleures définitions. La notion de monnaie comme celle de parapluie ou de cuillère à thé

appartient à un groupe de notion qui se définissent avant tout par la fonction ou le but que

chacun se propose. »

La monnaie a trois fonctions :

- instrument de transaction

- réserve de valeur

- étalon de valeur

A. La monnaie comme instrument de transaction

Say : « Les produits s’échangent contre des produits, la monnaie est un voile » (Loi des

débouchés)

Ceci est valable pour une économie de troc.

Clower (économiste américain) décrit une économie de troc à 3 biens : C1, C2, C3

Ci x Cj signifie que le bien Ci s’échange directement contre le bien Cj

Dans une économie monétaire où C3 va jouer le rôle de monnaie. On observe une

discontinuité entre les biens quand il y a de la monnaie

Instrument de transaction : capacité d’être échanger contre n’importe quels biens, cela

différencie la monnaie des autres biens.

B. La monnaie comme réserve de valeur

La monnaie permet de conserver du pouvoir d’achat dans le temps.

Cela explique pourquoi l’or et l’argent ont été choisi comme monnaie et non les fleurs ou le

sable. Il faut des qualités techniques de conservation, de fractionnement…

Pourquoi doit-on conserver du pouvoir d’achat ?

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Ci\Cj | C1 | C2 | C3 |
| C1 | X |  | X |
| C2 |  | X | X |
| C3 | X | X | X |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| i\j | 1 | 2 | 3 |
| 1 | X |  | X |
| 2 |  | X | X |
| 3 | X | X | X |

-

Les dépenses et les recettes ne sont pas forcements synchronisés (transit de valeur

véhiculé par la monnaie)

L’incertitude : les agents veulent avoir une réserve de monnaie

D’autres biens ont une réserve de valeur : immobiliers, titres, tableaux…

Mais la monnaie est le seul qui a la liquidité parfaite. La liquidité est la capacité d’un bi en à

être disponible pour l’échange.

(Les placements rémunérés sont peu liquides).

Or la monnaie a la liquidité parfaite, c’est pour cela qu’elle n’est pas rémunérée.

C. La monnaie comme étalon de valeur

En sélectionnant un bien qui devient monnaie, cela permet de simplifier le système des prix.

Ex : Pour 100 biens, il y a 4950 prix relatifs.

→ Si on rajoute la monnaie (qui n’est pas sélectionné parmi les 100 biens). On arrive à

un système de 100 prix monétaires

Pour 1000 biens, il y a 466 500 prix relatifs.

→ Si on rajoute la monnaie (1000 biens + la monnaie) il y a 1000 prix monétaires.

En général, on passe de n(n-1)/2 prix relatifs à n prix monétaires : n étant le nombre de biens.

L’étalon de valeur peut-être fictif ou immatériel.

**1.2 Une définition institutionnelle de la monnaie**

Pour les économistes, les institutions sont des règles sociales marquées par une stabilité et une

durée relative.

Ex : « Les coutumes sont des institutions « Oliver North (Prix Nobel)

A. Rappel historique

Depuis l’Antiquité, l’or et l’argent se sont imposés naturellement comme monnaie du fait de

leurs caractéristiques intrinsèques (rareté, durabilité, divisibilité, …).

Dès le Moyen Age, les banquiers remettent des reçus aux clients qui leurs remettent de l’or et

de l’argent. Ces reçus, qui sont nominatifs, commencent à circuler dans l’économie mais ils

restent réservé aux échanges commerciaux (cad entre marchands)

Au milieu du XVIIème siècles, les banquiers Goldsmith fractionnent leurs reçus, notes en

coupures de sommes fixes.

C’est le début (l’invention) des billets qui sont acceptés uniquement en raison de la confiance

qu’inspire l’institution émettrice qui assure leur convertibilité en or à tout moment.

Cela s’appelle une monnaie privée convertible.

(Pour les Assignats, il n’y avait pas assez de contre-valeur)

Au XIXème siècle, l’émission de billets est confiée à des banques privées (en général une seul

par pays) et elle est strictement réglementée.

Ces banques pourront être nationalisés ou devenir publique. On s’approche du système de

banques centrales qui ont le monopole de l’émission de billets.

Les billets restent convertibles en or jusqu’en 1914.→ Système étalon d’or

Il s’arrête en 1914. Après cela, le caractère fiduciaire des billets est renforcé dans la mesure

où la monnaie n’a plus de valeur en elle-même.

On n’a plus de monnaie marchandise.

Fidus : confiance en latin

Les billets s’appellent toujours de la monnaie fiduciaire. Les pièces sont la monnaie

divisionnaire. Le billet est déconnecté de l’or.

→

Développement de la monnaie scripturale : jeu d’écriture entre les banques. Cette

monnaie transite à l’aide de la CB, des chèques, …

La CB n’est pas de la monnaie. L’écriture est la monnaie.

La monnaie scripturale apparaît au XVIIIème siècles, mais se généralise au XIXème siècles

après l’Act of Peel (1944) : cela limite la quantité de billets que peut émettre la banque

d’Angleterre.

Or avec le développement économique on a besoin de monnaie.

Les jeux d’écriture vont donc se développer pour suppléer à la pénurie de monnaie fiduciaire.

Cela finance le développement économique

1944 : Bretton Wood toutes les monnaies sont convertibles en $ et le $ en or.

→ Etalon de change or. Parité fixe

15 août 1971 : Nixon : système de change flexible. Aujourd’hui pas de cours fixe.

On voit donc que l’histoire monétaire va dans le sens d’une dématérialisation progressive de

la monnaie. Cette dématérialisation ne fonctionne que si il y a confiance dans l’institution

qui gère la monnaie.

Cette évolution ne s’est pas faite sans difficultés, la controverse la plus célèbre est celle entre

la Banking School et la Currency School.

B. La controverse entre la banking school et la currency school (la

controverse bullioniste)

1820 en GB : Conflit entre la Banking School et la Currency School (David Ricardo).

Selon la Currency School, l’émission de billets par la banque d’Angleterre doit être

strictement réglementé et correspondre à l’or que la banque détient en réserve.

La monnaie, c’est l’or. Les billets sont un moyen de circulation.

La Banking School (Thomas Tooke) soutient, au contraire, que l’émission de billets peut-être

supérieur aux réserves d’or détenues par la banque, elle doit dépendre de l’activité

économique. Lorsque l’activité se développe les crédits aux entrepreneurs se développent et

c’est en contrepartie de ces crédits que la banque émet des billets.

C’est la Currency School qui a gagné

avec l’Act of Peel. Ca a conduit à développer la

monnaie scripturale.

C. La notion de confiance dans la monnaie

Georges Simmel (1858 – 1918) : Philosophe allemand

C’est un des premiers à avoir mis l’accent sur la confiance.

→ La dématérialisation progressive de la monnaie ne peut se faire que s’il existe une

confiance collective dans la pérennité des institutions. Cette confiance est liée aux pouvoirs

publics.

Michel Aglietta et Orléan : La monnaie souveraine (1998)

Ils distinguent trois types de confiance qu’ils définissent, la confiance, comme « le rapport

que les membres de la société entretiennent avec la monnaie lorsque celle-ci est généralement

accepté. »

Autre livre de ces auteurs : La violence de la monnaie

Il existe trois types de confiances :

- *confiance hiérarchique* « s’exprime sous la forme d’une institution qui énonce les

règles d’usage de la monnaie et qui émet le moyen de règlement ultime »

Tous les systèmes monétaires sont des systèmes bancaires hiérarchisés.

Banque central

→

Banque commercial

La banque central a une fonction en dernier ressort : c’est le rôle de la banque central de

fournir de la liquidité si une banque commercial se trouve en grande difficulté (pour éviter la

panique, la ruée bancaire). Il s’agit d’une fonction très problématique.

Quand on adhère un système bancaire, on a confiance dans le fait que la banque ne va pas

faire n’importe quoi avec l’argent et si elle fait n’importe quoi (ex : prêté de l’argent à des

entreprises qui tombe en faillite), on sait qu’il y a la garantie de la banque central en tant que

fonction prêteur en dernier ressort.

- *confiance méthodique* « procède de la répétition des actions de même nature qui

mène les échanges à bonnes fins »

(Les risques sur les paiements effectués sont minimes car on pense que les banquiers savent

traiter l’information)

- *confiance éthique* se définit comme l’acceptation par la population de tout ou parti

d’un projet de société dont la monnaie est un instrument.

(Ex : le troc est interdit chez les nazis, on doit utiliser le reichsmark)

La monnaie est intimement liée au pouvoir publique (les portraits de billet représentent des

personnes qui représentent des valeurs)

Pour accepter de la monnaie scriptural ou fiduciaire, il faut de la confiance.

Question formulée par Menger (1892) Pourquoi une personne qui possède un bien qui lui est

utile choisi de l’échanger contre du papier (monnaie fiduciaire ou scriptural) qui ne lui

procure aucune utilité en soi ?

Si on pense que les autres vont accepter la monnaie, on accepte la monnaie. La monnaie ne

sert à rien, elle est juste acceptée par les autres, il faut donc une confiance

=> la confiance joue un rôle fondamental

On parle d’une définition institutionnelle de la monnaie car cette confiance est adossée sur

une ou plusieurs institutions que ce soit sur la confiance hiérarchique (relation banque central

et banque commerciale) que ce soit sur la confiance méthodique (avec expertise et savoir) ou

que ce soit sur la confiance éthique (avec les institutions)

**1.3 Les formes de la monnaie et les agrégats monétaires**

On distingue trois formes de la monnaie :

*La monnaie fiduciaire* (fidus = confiance en latin) est constitué des billets de banque

émit par la banque centrale. Le billet est défini comme une créance anonyme d’un montant

défini. La créance est définie comme le droit à être payé.

*La monnaie divisionnaire* est constitué des pièces de monnaie émit par le trésor.

Différence de nature : monnaie marchandise (or et argent) ≠ monnaie divisionnaire

*La monnaie scripturale* est constituée des dépôts à vue et des comptes courants

créditeurs des agents non financiers domiciliés dans les banques, à la poste, à la caisse

d’épargne, etc. Elle permet d’effectuer des paiements grâce aux instruments de paiement (CB,

chèque, virement, etc.)

En 2000, en France, la monnaie scripturale constitue 87,4 % de l’ensemble M1 (=les 3

monnaies)

En 2000, cette monnaie scripturale est géré à 70,6 % par les banques commerciales (par les

comptes en banque) [la poste = 8,9 % ; Caisse d’épargne = 4,5 % ; trésor public = 11,4 % ; la

banque de France = 4,5 %]

Pourquoi les agrégats ?

Afin de calculer l’évolution de la masse monétaire. (Tous les pays calculs leurs agrégats)

La masse monétaire au sens strict (appelé M1) est constituée de la monnaie fiduciaire, de la

monnaie divisionnaire et de la monnaie scripturale.

Il y a 2 principes importants à définir sur la définition des agrégats : (M1, M2, M3)

- M1 C M2 C M3

=> M2 = M1 + K1

; M3 = M2 + K2

(K =

qqchose)

La définition de ses 3 agrégats se font en fonction de la liquidité des actifs retenus pour

composer l’agrégat

- M3 moins liquide que M2 et M2 moins liquide que M1 car à la monnaie au sens strict

on va rajouter un quelque chose proche de la monnaie mais qui n’est pas de la monnaie.

La masse monétaire comprend sur un espace où la monnaie circule, les actifs liquides qui sont

susceptibles d’être converti immédiatement en monnaie sans risque sensible en capital).

Elle se compose en 3 agrégats (par ordre de liquidité décroissante) (M1

M2

M3)

La liquidité d’un actif est sa capacité à être transformé sans délai et sans coût (sous forme de

commission, perte en capital, pénalité) en monnaie.

=> la monnaie a la liquidité parfaite / absolue.

K1 = actif liquide mais moins liquide que M1

K2 = actif liquide mais moins liquide que ceux qui sont dans M2

***Section 2 : Le processus de création monétaire***

**2.1 Les banques créatrices de monnaie**

Les banques commerciales et la banque centrale ont la capacité de créer de la monnaie

scripturale, de même que la banque centrale a le monopole pour créer de la monnaie

fiduciaire.

Quand elle octroie un crédit à un particulier ou à une entreprise et qu’en contre partie elle

obtienne une créance sur ce particulier ou sur cette entreprise, elle ne prenne cet argent à

personne.

Les sommes crédités ont été créés de toute pièce pour irriguer le système économique.

Cette opération de création monétaire s’inscrit d’un point de vue comptable.

Soit un banque A qui accorde un crédit de 100 à son client X.

*Banque A*

*Client X*

Actif

│

Passif

Actif │

Passif

·Crédit :

100 ***– 50***

│·Dépôt à vue :

·Dépôt à vue : │·Dette : 100 ***- 50***.

(Créance sur l’éco)

│100 ***- 50***

100 ***- 50***

│

Le client X dispose de 100 en dépôt à vue, grâce à la dette de la banque A de 100. C’est un

jeu d’écriture car les 100 ont été crée artificiellement. Les 100 ne sont pas prélevé sur le

compte d’un autre client.

De même la destruction de la monnaie se fait de la même manière ***(écriture en italique et en***

***gras)***.

=> Il ne s’agit pas de transformation de dépôt à crédit.

Il peut aussi y avoir une destruction monétaire lors d’un remboursement inespéré de son

crédit.

A la différence des autres institutions monétaires, les banques ont un pouvoir de création

monétaire. Ce pouvoir de création monétaire n’exclut pas que les banques ont aussi une

fonction d’intermédiation monétaire. (Ex : transformation dépôt à crédit)

Ces 2 fonctions conduisent les banques a assuré avec d’autre institution financière qui

pratique l’intermédiation, le financement monétaire de l’économie.

L’étude des contreparties de M1, M2, M3 permet de distinguer 2 phénomènes :

-

le phénomène de création monétaire (pure) : contre parti de M1

le phénomène de financement monétaire de l’économie : contre parti de M3

La contre parti correspond au crédit du client.

**2.2 La création de monnaie dans un système à banque multiple**

**A T0**

*Banque A*

*Banque B*

Actif

│

Passif

Actif

│

Passif

·Crédit /Créance:

│·Dépôt à vue :

·Crédit/ Créance :

│·Dépôt à vue :

1000 │

1000

500

│

500

Part de marché de la banque

A= 2/3 = 1000 / (1000 + 500)

B = 1/3 = 500 / (1000+500)

Valeur de la masse monétaire M1 = 1000 + 500 = 1500

**A T1**

*Banque A*

*Client X*

Actif

│

Passif

Actif │

Passif

·Crédit : 1300 │·Dépôt à vue :

·Dépôt à vue : │·Dette : 300

(Créance sur l’éco)

│

1300

300

│

La banque A octroie un crédit supplémentaire au client X de 300. Le client a sollicité 300 car

il doit 100 à une entreprise Y à laquelle il a acheté une machine et 200 à ses salariés.

X effectue ses paiements sachant que Y est client de la banque B et les salariés sont client de

la banque A

Quel est le nouveau bilan de la banque A et B ?

*Banque A*

*Banque B*

Actif

│

Passif

Actif

│

Passif

·Crédit /Créance:

│·Dépôt à vue :

·Crédit/ Créance :

│·Dépôt à vue :

1300 │

1200

500

│

600

│·Refinancement : 100

Or le bilan doit être équilibré. La banque A doit 100 à la banque B. Elle passe en marché

interbancaire, et demande de l’argent de la banque central et non celle de la banque A car elle

peut créer autant d’argent qu’elle veut.

Tous les jours sur le marché interbancaire, les banques compensent les dettes et les créances

qu’elles ont l’une sur l’autre.

Dans l’exemple, A a une dette sur B et B a une créance sur A. B a accepté le crédit à

condition d’avoir l’équivalent en monnaie de la banque central et non celle de banque

commercial.

=> Cette opération s’appelle le refinancement

Les dettes entre banque sont payées en monnaie banque central cad qu’une banque doit

emprunter beaucoup d’argent à la banque central. Cette opération coûte chère et s’appelle des

opérations de refinancement.

Il y a fuite car la banque ne respecte pas sa part de marché.

*Bilan Bancaire agrégé*

Les refinancements ne rentre pas dans la masse

Actif

│

Passif

monétaire. L’agrégation des bilans fait

·Crédit /Créance:

│·Dépôt à vue :

disparaître les opérations de refinancement.

1800 │

1800

Du côté de la banque central, le refinancement

Masse Monétaire :

Les 300 ont été créé

1800 = 1500 + 300

ne change rien au bilan. La banque centrale a

comme client chacune des banques commerciales

et le refinancement représente pour la banque

centrale un simple transfert de compte à compte dans notre exemple au bilan de la banque

centrale, le compte de A est débité de 100 et le compte de B est crédité de 100.

Exemple :

A T’0

*Banque A*

*Banque B*

Actif

│

Passif

Actif

│

Passif

·Crédit /Créance:

│·Dépôt à vue :

·Crédit/ Créance :

│·Dépôt à vue :

1000

│

1000

500

│

500

A T’1

*Banque A*

*Banque B*

Actif

│

Passif

Actif

│

Passif

·Crédit /Créance:

│·Dépôt à vue :

·Crédit/ Créance :

│·Dépôt à vue :

1200

│

1200

600

│

600

La banque A octroie un crédit de 200 à un client α

La banque B octroie un crédit de 100 à un client β

Les 200 dont dispose le client α serve au 2/3 pour payer des salariés ou fournisseur client de A

et 1/3 pour payer des salariés ou fournisseur client de B

Les 100 dont dispose le client β serve au 2/3 pour payer des salariés ou fournisseur client de A

et 1/3 pour payer des salariés ou fournisseur client de B

Ecrire les nouveaux bilans bancaires :

A T'2

*Banque A*

*Banque B*

Actif

│

Passif

Actif

│

Passif

·Crédit /Créance:

│·Dépôt à vue :

·Crédit/ Créance :

│·Dépôt à vue :

1200 │1000 + 2/3 x 200

600

│500 + 1/3 x 100

│

│

+ 2/3 x 100

= 1200

│

│

+ 2/3 x 200

= 600

Ccl : Lorsque les fuites hors de chaque réseau bancaire se compensent, les banques évitent les

opérations de refinancement. (Prendre un crédit à la banque centrale)

Dans un système à banque multiple, on vient de voir qu’il existe une limite à la création

monétaire. Cette limite existe dans la mesure où une banque crée plus de monnaie que ce que

lui confère sa part de marché. Ce n’est pas une limite absolue (pas de plafond) mais c’est une

limite en proportion qui va dépendre du comportement des autres banques.

**2.3 Le système bancaire hiérarchisé**

On vient de voir que les opérations de refinancement ne constituent pas une limite absolue à

la création monétaire. La banque centrale en ayant le monopole de la création monnaie

banque centrale (sous forme de billet ou sous forme scriptural) essaye d’encadrer et de limiter

la création monétaire.

Le pouvoir de la banque central réside dans le fait que les banques commerciales ont besoin

de monnaie banque centrale, pour 2 raisons :

-

satisfaire les besoins de leur client en billet

financer les opérations de refinancement

En outre la banque centrale contrôle la création monétaire en imposant au banque

commerciale de constitué des réserves de monnaie banque centrale proportionnel au dépôt à

vue dans les comptes de la banque centrale : ces réserves s’appelle les réserves obligatoires

La 3ème raison est la réserve obligatoire.

L’encadrement du crédit n’existe plus [c’était par exemple, le crédit lyonnais peut faire 200 de

crédits, la banque populaire peut faire 100 de crédit. Ils ne peuvent pas faire plus de crédit car

il est encadré].

La banque centrale peut agir à CT mais pas à LT.

Bilan d’une banque commerciale et d’une banque centrale :

*Bilan d’une banque commerciale*

Actif

│

Passif

L’activité bancaire consiste a octroyé des crédits

· Réserves / Billet

│· Dépôt à vue

aux agents non financier (ménage ou entreprise).

· Extérieur (Titres et │· Actifs liquides

La masse monétaire crée est sous la forme de

avoirs en devises)

· Crédit interne net

│émis (M2 ou M3)

│

dépôt à vue, en contre parti la banque acquiert

une créance sur l’économie.

(Créance sur l’éco + │

créance sur le trésor │

Par ailleurs, les banques ont une activité

d’intermédiation financière. Donc elle achète des

publique

│

titres privés ou publics et qu’elle émet. D’ailleurs

des actifs liquides (de M2 ou M3) titre de SICAV

Ce ne sont que des titres à CT, c’est pas des obligations.

*Bilan d’une banque centrale*

Le trésor est la personnification financière de

Actif

│

Passif

l’Etat (le trésor gère les finances publiques,

·Créance sur

│· Billet / réserve

collecte les dépenses, collecte les ressources et

l’extérieur(or, devise) │· Compte courant

fait face à des difficultés de trésorerie à CT

·Crédit interne net

│du trésor

(TVA, impôt sur revenu)=ressource, dépense =

(Créance sur l’éco + │

salaire

Créance sur le trésor │

Si le trésor a un déficit passager c’est la banque centrale qui doit alimenter son compte. Il y a

2 solutions :

- soit son compte courant est renfloué par la banque centrale et donc la

banque centrale a une créance

- soit le trésor émet des bons du trésor à CT

Lorsque la banque centrale alimente le compte courant du trésor, elle acquiert en contre parti

un titre de créance intitulé concours au trésor publique.

Les créances sur le trésor sont constituées des bons du trésor et des concours au trésor.

Quand un pays a un excédent du commerce extérieur (balance des transactions positives),

alors ils ont vendu plus de biens et services qu’ils en ont acheté, donc il y a un afflux de

devises ce qui est stimule la création monétaire.

Les créances sur l’extérieur sont une contre parti de la création de monnaie banque centrale.

**2.4 Multiplicateur et diviseur de crédit**

Il existe une relation stable entre la monnaie banque centrale (base monétaire) et la masse

monétaire au sens de M1 (billets + pièces + dépôts à vue). Cette relation s’appuie sur des

régularités de comportements qu’on peut observer chez les agents économiques.

1- Il existe à court moyen terme une relation constante entre le volume de billets en

circulation et M1

Il existe une relation constante à court moyen terme entre le montant des réserves des banques

et le volume des dépôts à vue

1-

B = b x M1

B : volume des billets en circulation ;

b : paramètre constant à court moyen terme

M1 : monnaie scripturale + monnaie fiduciaire (On néglige la monnaie divisionnaire)

2-

R=g x D

R : montant ou volume des réserves obligatoires et libres

D : volume des dépôts à vue

;

g : paramètre constant à court moyen terme

Si il n’y a pas de réserves libres, g correspond au taux de réserves obligatoires

Base monétaire = R + B

M1 = B + D

M1 = b x M1 + D

D = (1-b) M1

R = g x (1-b) x M1

(\*)

(en fonction de b et de (\*))

R + B = g x (1-b) x M1 + b M1

M1 = 1 / g(1-b)+b

x Base

monétaire

- Multiplicateur de crédit :

m = 1 / g(1-b)+b

>1

(0,1<g<0,3 ;

0,1<b<0,2)

- Diviseur de crédit : d

Base monétaire = d x M1

d = g(1-b)+b

D=1/m

< 1

Dans la logique du multiplicateur de crédit, M1 est une donnée exogène : la base monétaire,

contrôlé par la banque centrale, détermine la masse monétaire en circulation

Dans la vision du diviseur de crédit, la monnaie est endogène. On considère que M1 est

déterminé par l’activité économique et ce M1 nécessite une certaine quantité de base

monétaire.

La vision du diviseur de crédit semble être plus logique : « Les crédits font les dépôts et non

l’inverse »

**II- Monnaie et activité réelle : l’approche dichotomique**

**classique et néo-classique**

Les classiques et les néoclassiques défendent l’un et l’autre une vision de la monnaie

et de son rôle dans l’activité économique selon laquelle la monnaie est neutre. Cela signifie

que la monnaie n’a pas d’effet sur les variables réelles de l’économie (valeur ajoutée,

production, travail, chômage, …) et n’a d’impact que sur les grandeurs nominales. (Les prix)

Selon Cartellier (p. 41-57) il est logique que les classiques et les NC considèrent la monnaie

comme neutre. En effet, les uns et les autres ont une théorie de la valeur des biens en dehors

de la monnaie. (travail pour les classiques, utilité pour les NC)

Comment la monnaie agit sur l’économie ?

C’est la théorie quantitative : théorie sur le rôle de la monnaie dans l’économie et qui permet

de conserver la neutralité de la monnaie.

Michel Aglietta fait remarquer que la notion de monnaie externe (exogène) et la théorie

quantitative de la monnaie est elles-mêmes liées. La causalité vient de la base monétaire qui

détermine elle-même le niveau général des prix (et donc le taux d’inflation).

Cette vision domine le courant classique et néoclassique jusqu’au courant monétariste de

Milton Friedman.

***Section 1 : La progression d’édification de la théorie quantitative de la monnaie***

**1.1 Les origines (Bodin, Ricardo)**

1494 : Découverte de l’Amérique

→ Afflux d’or en Espagne et au Portugal

La théorie dominante est la théorie mercantiliste. Cet afflux est une augmentation de la

richesse pour eux.

Dans la réalité, l’Espagne et le Portugal connaissent une forte inflation.

La quantité d’or est multipliée par 8 au XVIème siècle. Ceci va atteindre toute l’Europe.

L’inflation conduit à une perte de compétitivité de ces pays (Espagne, Portugal) qui

s’appauvrissent aux profits des pays dont la richesse est basée sur l’industrie. Faillite totale de

la pensée mercantiliste espagnole.

Jean Bodin est le premier à penser que ceci est du à l’afflux d’or.

Dans sa réponse au Sieur Malestroit (1568), il est le premier à poser les bases de la théorie

quantitative de la monnaie.

Auparavant, l’inflation qui sévit dans toute l’Europe au XVIème siècle est expliqué par la loi

de Gresham : « La mauvaise monnaie chasse la bonne »

En cas de cours légal d’une monnaie et du droit de seigneuriage (droit de battre monnaie), il

est possible pour le seigneur de rogner sur le contenu en or et en argent de la pièce.

Ex : La livre tournois

1311 : 21 gr d’argent

→ 1580 : 11,5 gr d’argent

Les gens thésaurisent la bonne monnaie. Pour le Sieur de Malestroit, l’inflation est liée à

l’afflux d’or et d’argent en provenance du Nouveau Monde.

On trouve aussi une version classique de la théorie quantitative chez Ricardo : cette version

est liée à la controverse entre la Banking School et la Curency School.

En 1797 : la banque d’Angleterre supprime la convertibilité or illimité. Peu après, au début du

XIVème siècle l’inflation augmente.

Pour la Curency School : l’inflation est expliquée par le raisonnement causal suivant :

Sur émission de monnaie externe par la banque d’Angleterre => hausse des prix nominaux

Il faut donc contrôler la masse monétaire : ACT of Peel (1842)

Pour la Banking School : le contexte guerre + blocus + Corn Laws entraîne une hausse du

prix du blé donc les salaires nominaux augmentent

→ les prix augmentent

→ Augmentation de la demande de monnaie par les ANF

→ Augmentation de la masse monétaire en circulation

**1.2 L’é quation quantitative de la monnaie de Fisher 1912**

MV = PT

Soit une économie à m biens xr

r = 1, 2,…, n

X5 = 6 (6unités de biens 5)

Ces biens sont échangés pendant un laps de temps déterminé : les prix d’équilibre de ces biens

sont notés pr

La valeur totale des biens échangés :

∑ pr . xr

On pose que

∑ pr . xr = P . T

P : indice du niveau générale des prix = ∑ Өr . pr

Ө : ensemble de paramètre qui permet de composer le panier de bien de référence

T : volume global des transactions

Toutes les transactions ont pour contre parti la monnaie. Il faut donc pour réaliser toutes ces

transactions d’une valeur P x T une masse monétaire M qui est utilisée en moyenne V fois sur

le laps de temps considéré.

=> MV = PT

A ce stade, cette équation dit simplement que la monnaie est le seul instrument de transaction.

A tout échange de biens correspond un échange de monnaie.

Il faut rajouter des hypothèses :

- MV = PT

- la vitesse est constante

- T est exogène

- M est déterminé par les autorités monétaires (vision

monnaie externe)

La seule variable endogène est alors P. La masse monétaire détermine le niveau des prix.

***Section 2 :*** *Le principe de dichotomie et l’équilibre général sur le marché des biens*

**2.1 Le principe de dichotomie**

Le principe de dichotomie est en fait la traduction de la phrase de Say :

« Le voile monétaire ne fait que masquer la réalité des échanges et les produits s’échangent

contre des produits puisqu’ils se servent mutuellement de débouchés. »

En terme moderne, le principe de dichotomie s’exprime comme suit :

a) le marché des biens détermine la quantité des biens échangés et les prix relatifs des

biens entre eux

une fois le marché en équilibre, le marché monétaire détermine le niveau général des prix et

permet donc de passer des prix relatifs ou prix monétaires.

Car P = ∑ Өr . pr

or pr = 2 pm

Les prix relatifs et les quantités de biens échangés sont fixés en a)

**2.2 L’équilibre général sur le marché des biens dans une écono mie**

**d’échange pure**

**(logique NC)**

La monnaie est neutre, elle ne joue pas sur les prix relatifs, mais juste sur les prix nominaux.

Dans notre économie d’échange pure, on a n individu (i = 1…n) et m biens (r = 1…m)

p1, p2, …, pm étant les prix des m biens

Dotation initiale : qri [quantité de biens r détenu par l’individu i par dotation initiale]

Quantité demandée : qri [quantité demandé de biens r par l’individu i]

(= demande totale)

eri = qri – qri

si eri > 0

Si eri < 0

=> l’individu i est demandeur net de biens r

=> l’individu i est offreur de biens r

On décide conventionnellement le bien r comme numéraire cad comme étalon de valeur et on

pose pm = 1. Cela permet de simplifier le système du prix. On cherche donc maintenant m – 1

prix p1, p2, …, pm-1. Ce ne sont pas des prix monétaire, c’est juste une convention.

Il y a 3 types d’équations :

- chaque individu doit maximiser son utilité

- chaque individu a une contrainte de budget

- tous les marchés sont équilibrés : demande = offre

(1)

Max ui = ui(q1i, q2i, …, qmi)

(2)

∑ pr(qri – qri) = 0

=> n contrainte de budget de l’individu i

∑ pr . qri = la valeur du panier de bien de dotation final

∑ pr . qri = la valeur du panier de bien de dotation initial

=>

∑ pr . qri = ∑ pr . qri

(3)

∑ pr . qri = ∑ pr . qri

∑ DF en bien r = ∑ DI en bien r

DF = dotation finale ; DI = dotation initial

Équation d’équilibre sur le marché des biens r.

Le système devient :

(1)

uri / umi = pr / pm

or pm = 1

=> uri / umi = pr

uri est l’utilité marginale de l’individu en biens r.

(1)

uri / umi = pr

pour r de 1 à (m-1)

(m-1).m équations

et i de 1 à n

(2)

(3)

∑ pr(qri – qri) = 0

∑ qri = ∑ qri

pour i de 1 à n

pour r de 1 à m

n équations

m équations

=> En tout il y a mn + m équations

Les inconnus sont les nm qri et les prix sont les (m-1)

pr

Rq : Si on rajoute un β devant pr cela ne change rien du tout.

Il y a donc mn + (m – 1) inconnus

Ce système d’équation à mn + m équations a en faite une équation qui est redondante et on le

découvre en additionnant toutes les contraintes de budget. (Il y a une équation qui existe 2 fois,

les 3 équations ne sont pas indépendantes)

∑ ∑ pr(qri – qri) = 0

=>

∑ ∑ pr(qri – qri) = 0

=>

∑ pr ∑ (qri – qri) = 0

=> on peut isoler n’importe quel marché

=> ∑ pr ∑ (qri – qri) + pm∑ (qri – qri) = 0

or pm =1 ≠ 0

0 + pm . 0 = 0

Si tous les marchés sauf un sont en équilibre, le marché restant est nécessairement en

équilibre à l’inverse s’il existe un marché qui n’est pas en équilibre cela signifie qu’il y a au

moins un autre marché qui n’est pas en équilibre.

C’est la loi de Walras ou la loi d’interdépendance des marchés.

Et cela signifie ici qu’il y a une équation redondante car si toutes les contraintes de budget

sont respectés et si toutes les équations d’équilibre des marchés sauf un est respecté alors le

dernier marché sera forcément en équilibre

Une fois la loi de Walras appliquée, on a autant d’équations que d’inconnus.

Il faudra attendre l’article de Nicolas KALDOR en 1934 [Review of economic studies ; « the

determination of Static Equilibrium »], pour démontrer que le système d’équation de

l’équilibre général admet une seule et unique solution sous certaines hypothèses concernant la

fonction d’utilité.

A partir de maintenant, on admet que le système admet une seul et unique solution : c’est le

système de prix d’équilibre, noté (p1, p2, …, pm-1, 1) étant entendu que λ (p1, p2, …, pm-1, 1)

est aussi solution (λ > 0).

Ses λ systèmes sont un seul système de prix relatif.

Les quantité qri = fri (p1, p2, …, pm-1, 1, ∑ pr . qri)

└>valeur du panier de bien initial

La fonction fri s’appelle une fonction de demande de bien. Cette fonction fri a une propriété

mathématique car elle est homogène de degré 0 par rapport au prix.

[car homogénéité de degré α si λ qri = fri (λp1, λp2, …, λpm-1)

=> qri ne bouge pas, cela ne change rien au système demandé.

**2.3 Le problème de cohérence du principe de dichotomie en économie**

**monétaire**

Dans la réalité économique, on n’a pas de prix relatif, mais des prix monétaires. L’idée des

économistes, c’est de déterminer le niveau général des prix.

Le passage entre les prix relatifs et les prix monétaires doit permettre de déterminer le niveau

général des prix et accessoirement penser à l’inflation.

L’objectif c’est de déterminer l’ancrage monétaire, cad le niveau général des prix.

Comment faire ? Les différentes méthodes au fil du temps.

- le principe de dichotomie ne fonctionne pas

- la théorie quantitative ne marche pas non plus

- en 1960, on invente une toute nouvelle théorie

En économie monétaire, le bien m devient monnaie si l’on applique le principe de dichotomie,

on va donc déterminer le niveau général sur les m-1 marchés.

Si il y a équilibre sur tous les marchés des biens, cad pour r allant de 1 à m-1, on peut donc

écrire que ∑ pr ∑ (qri – qri) = 0

Si on applique le principe de dichotomie, l’équilibre étant assuré sur tous les marchés de bien,

les prix relatifs étant déterminés, on introduit donc la monnaie (ici indicé comme le bien m)

avec l’objectif de déterminer le niveau général des prix.

Si on est dans le cadre de l’équilibre général, la loi de Walras s’applique alors pour les

marchés, ce qui signifie que le marché de la monnaie est nécessairement en équilibre quelque

soit le système de prix qui respecte les prix relatifs d’équilibre donc rester dans le cadre de

l’équilibre général ne permet pas de déterminer le niveau général des prix

∑ pr ∑ (qri – qri) + pm∑ (qri – qri) = 0

└> = 0

La solution suggéré alors c’est de rajouter une équation celle de l’équation quantitative de la

monnaie.

Le problème c’est que la théorie quantitative n’est pas compatible.

Nous allons voir que le modèle d’équilibre général n’est pas compatible avec la théorie

quantitative de la monnaie et que cela est du à la proposition d’homogénéité de degré 0 des

fonctions de demande de bien.

Simplification :

M = ∑ qmi = qm

M = offre de monnaie

∑ qmi = qmi

C’est une convention. On adopte cette simplification pour M et pour tous les autres biens.

∑ qri = qr

∑ qri = qr

MV = PT

=> er = qr – qr

qmV = PT

Equation d’équilibre sur le marché de la monnaie qm =

=> qm = PT / V = qm

qm

rappel : T et V sont fixé

Cette incompatibilité entre l’équilibre général avec principe de dichotomie et l’équation

quantitative de la monnaie est démontrée quand on étudie la propriété d’homogénéité de degré

0 des fonctions de demande de bien

→ Dans le modèle d’équilibre général

on a

em = qm – qm = - ∑ pr . qr + ∑ pr . qr

(loi de Walras)

em est une fonction homogène de degré 1

 em = f(pr, …)

λ em = f(λpr, …)

→ Dans l’équation quantitative

qm = PT / V

donc

em = qm – qm = qm – PT / V

qm est une fonction homogène de degré 0

=> em n’est pas homogène de degré 1

Il existe un problème d’incohérence entre l’équilibre général avec principe de dichotomie

avec l’équation quantitative.

Cette incohérence ne permet pas d’ajouter l’équation quantitative avec l’équilibre général

avec principe de dichotomie. Elle provient de la propriété d’homogénéité de degré 0 de

fonction de demande de bien comme la démontré Patinkin.

Il va remettre en cause le principe de dichotomie cad que les marchés des biens et le marché

monétaire sont des vases de communiquant.

***Section 3 : Théorie quantitative et encaisses réelles***

On va montrer comment Patinkin résout ce problème? Cette résolution nécessite l’abandon du

principe de dichotomie. Le marché de la monnaie et les marchés des biens ne sont plus

« étanche », ce qui conduit à une remise en cause du postulat d’homogénéité.

**3.1 L’équation quantitative de Cambridge : la demande d’encaisse désirée**

Cette équation quantitative de Cambridge est du à Marshall (1923) et Pigou (1917 ; élève de

Marshall). Marshall et Pigou s’intéressaient à la quantité de monnaie désirée par les agents. Ils

se sont dis que la monnaie n’a pas d’utilité en propre. La détention de monnaie n’est pas

rémunérée. La détention excessive de monnaie => un manque à gagner

Il vaut mieux placer l’argent ou acheter des biens.

Néanmoins la monnaie à 2 propriétés qui sont

→ Instrument de transaction

→ réserve de valeur

Ses 2 fonctions expliquent (selon eux) que les agents économiques gardent une partie de leurs

revenus sous forme monétaire. En d’autre terme, les agents désirent détenir une certaine

quantité de monnaie pour deux motifs :

→ Motif de transaction

→ Motif de précaution

[Keynes rajoutera le motif de spéculation => la monnaie est pas neutre]

Mais quelle est la quantité de monnaie désirée par les agents ?

Selon Marshall et Pigou, la quantité de monnaie détenue par les agents en terme réel est une

proportion du revenu réel.

M = demande de monnaie (quantité de monnaie désirée

par les agents) en termes nominaux

M / P = demande de monnaie en terme de réel

M / P = ky

(= encaisse réel) = demande d’encaisse réel

k = proportion constante du revenu y détenu sous forme

de monnaie, sous forme d’encaisse réel

y = revenu en terme réel

Cela signifie implicitement que les agents économiques n’ont pas d’illusion monétaire. Leur

demande d’encaisse réelle est proportionnelle au revenu réel.

Cette équation est vraie au niveau macroéconomique pour tous les agents économiques.

1 / p = « prix » de la monnaie chez les NC

or M / P = ky

M = offre de monnaie exogène

Si l’offre de monnaie est multipliée par 2, la demande d’encaisse réelle ne varie pas et les prix

sont multipliés par 2.

Patinkin va reprendre l’analyse de Marshall et Pigou en introduisant une modification : dans

l’analyse de Patinkin ; l’hyperbole ne représente pas la demande de monnaie, elle représente

l’équilibre sur le marché de la monnaie.

Le processus est le suivant :

En T1, l’équation d’équilibre sur le marché de la monnaie est M1 / P1 = ky. M1 / P1 est donc

l’encaisse réel d’équilibre sur le marché de la monnaie.

En T2, les autorités monétaires augmentent l’offre de monnaie. Supposons que M2 = 2M1. Les

agents économiques détiennent alors deux fois trop d’encaisse réelle puisque le niveau

général des prix est toujours égal à P1. Ils vont dépensés cette excès d’encaisse (= M1) sur les

marchés des biens de telle sorte que les prix vont doubler à l’équilibre le niveau général des

prix P2 sera égal à P2 = 2P1

On a donc M2 / P2 = ky

Sur le niveau général des prix

En T’1, le niveau général des prix était égal à P1

En T’2, le niveau général des prix passe subitement à P2 = 2P1

Dans ce cas, les agents économiques se rendent compte qu’il ne détienne pas suffisamment

d’encaisse nominal sur leur compte. Les agents économiques vont donc acheter moins de

biens sur le marché des biens, l’offre de bien étant constante, les prix vont donc diminuer

jusqu’à revenir sur leur niveau initial P1.

De nouveau M / P = ky

Ce second exemple montre bien que les fonctions de demande de bien ne sont pas homogènes

de degré 0 par rapport au prix. En effet si les prix doubles, les demandes de bien diminuent

car les agents économiques veulent restaurer un certain niveau d’encaisse réel.

**3.2 Un nouvelle cohérence du modèle d’équilibre général : la**

**démonstration de Patinkin**

Patinkin se situe dans le modèle d’équilibre général mais il abandonne l’hypothèse de

dichotomie (ou loi de Say) et le postulat d’homogénéité. Il utilise par ailleurs l’équation

quantitative de Cambridge remanier dans le sens que nous venons de voir (cad M / P = ky est

un équilibre du marché).

Selon Patinkin, les achats et les ventes n’ont aucune raison d’être synchrones.

Cela a pour conséquence que les agents économiques détiennent en plus de leur dotation

initial en bien une certaine quantité de monnaie pour entrer dans l’échange (= fond de caisse)

Selon Patinkin, les agents économiques détiennent donc au début de l’échange des dotations

initial en bien et des encaisses monétaires et reparte à la fin de l’échange avec un nouveau

panier de bien et un certain montant d’encaisse monétaire pour la prochaine session

d’échange.

└>∑ pr qri = ∑ pr qri

Par ailleurs, les fonctions de demande de biens se trouvent modifier par Patinkin. Jusqu’à

alors les fonctions de demande de biens s’écrivait :

qr = fr (p1, p2, …, pm, ∑ Ri)

(Ri = ∑ pr qri)

└> fonction homogène de degré 0 par rapport au prix.

Dans la solution de Patinkin, les agents sont sensibles à leur niveau d’encaisses nominales. Si

les agents ont trop d’encaisse sur le marché des biens. Si ils en ont pas assez (ex : les prix

doublent) alors ils vont diminuer leur demande sur le marché des biens.

La fonction de demande de bien s’écrit alors :

qr = fr (p1, p2, …, ∑ Ri + M°)

(Ri = ∑ pr qri)

Ces fonctions ne sont pas homogènes de degré 0 par rapport au prix.

Patinkin obtient la résolution de l’équilibre général avec prix monétaire

Avec cette conception revisitée de l’équilibre général dans lequel les fonctions de demande de

biens ne sont plus homogènes de degré 0 par rapport aux prix et avec l’équation quantitative

de Cambridge, Patinkin obtient un équilibre général avec prix monétaire.

Critique sur Patinkin

- Chez Patinkin, l’effet d’encaisse réelle joue uniquement sur la période : Si il existe

un déséquilibre temporaire, alors l’équilibre est rétabli dans la période.

Cela explique que la monnaie soit neutre.

- Hicks : quand les prix doublent, … Hicks critique cette hypothèse en mettant à

l’avant l’idée que si les agents anticipent que les prix vont continuer à monter dans la période

future, alors ils n vont pas réduire leurs demande de biens : au contraire, ils peuvent même

l’augmenter.

└> Effet Hicks au effet de substitution inter temporel et ceci décrit un phénomène de fuite

devant la monnaie

**III Monnaie et activité réelle : l’approche keynésienne**

***Section 1 : La demande de monnaie keynésienne***

C’est une approche développée par Keynes dans son livre principal : Théorie générale de

l’emploi, de l’intérêt et de la monnaie. (1936)

Keynes est élève de Marshall, il a été formé à Cambridge. Il combine l’activité politique et

l’économie (théoricien). Il est très lié au milieu culturel : Groupe de Bloom’s berry. Il a fait

fortune à la bourse c’est un éclectique.

La théorie générale est un ouvrage complexe.

Samuelson (Prix Nobel) : « C’est un ouvrage peu structuré et mal écrit, mais c’est un travail

de génie »

Galbraith va le comparer avec la bible et les ouvrages de Marx : il favorise le commentaire.

Il va y avoir plusieurs interprétations. Il y a eu 3 principales :

1. Elle est structurée autour du modèle ISLM (Hicks, Hansen, Samuelson, Modigliani)

On résonne en terme d’équilibre des marchés. Le modèle ISLM a connu ensuite des

développements multiples.

Ex : Modèle AS/AD : il remet en cause le modèle de prix fixe

Modèle MUNDELL-FLEMING : raisonnement en économie ouverte

Ce type de modèle a tendance à négliger le rôle des anticipations.

2. Post-keynésien : Robinson (une ♀), Shackle

Ils insistent sur l’instabilité des anticipations, contestent l’hypothèse de monnaie exogène

contenu dans ISLM, et développent une conception où la monnaie est endogène (notion de

diviseur de crédit). Ils contestent toute lecture de Keynes de tendance NC, cad réinterprétant

Keynes en termes d’équilibre sur divers marchés.

3. L’interprétation de théoriciens du déséquilibre Clower, Leijonhufvud, Malinvaud,

Benassy.

Ils réinterprètent l’équilibre général de Walras en faisant l’hypothèse qu le arguments se font

en quantité et non en prix.

On se situe dans la 1ère interprétation

→ approche ISLM

« L’objectif de la théorie générale est de découvrir ce qui, dans un système économique

donné, détermine à tout moment le revenu national et ce qui revient presque au même) le

volume d’emploi »

Cet objectif conduit Keynes à montrer que l’équilibre est compatible avec le chômage

involontaire.

Sous la base de ce résultat (possibilité d’équilibre de sous emploi lorsqu’on laisse les

mécanismes du marché) la théorie générale offre une justification à la politique économique.

Quelle politique économique ?

Conjoncturelle car la politique économique dans le modèle ISLM n’agit pas sur l’offre : elle

rétablit un niveau de demande trop faible pour atteindre l’équilibre de plein emploi.

**1.1 La préférence pour la liquidité**

Keynes rejette l’idée que le taux d’intérêt récompense et rémunère celui qui diffère sa

consommation courante.

Pour Keynes, le taux d’intérêt ne rémunère pas l’épargne, il rémunère celui qui accepte de se

priver de liquidité dans un monde caractérisé par l’incertitude où seul la monnaie permet des

ajustements immédiats.

Pour simplifier, on dit que le taux d’intérêt, chez Keynes, est le prix de la monnaie. Alors que,

chez les NC, le prix de la monnaie est égal à 1/p. En d’autres termes, le marché de la monnaie

détermine le niveau des taux d’intérêt chez Keynes.

Chez les NC le marché de la monnaie détermine le niveau général des prix et le taux d’intérêt

est déterminé sur le marché des fonds prêtables.

Chez Keynes, il n’y a pas de marché des fonds prêtables.

Chez les NC l’offre des fonds prêtables : épargne

La demande des fonds prêtables : investissement

L’incertitude peut faire varier la préférence pour la liquidité. Lorsque l’incertitude augmente,

la préférence pour la liquidité augmente.

**1.2 Les motifs de détention de la monnaie**

Il existe trois motifs de détention de la monnaie. Ils déterminent la fonction de demande de

monnaie. Néanmoins, la fonction de demande de monnaie varie aussi en fonction de la

préférence pour la liquidité.

Dans le modèle ISLM, la préférence pour la liquidité est supposée constante.

La demande de monnaie pour motif de spéculation résulte d’un arbitrage entre la détention de

monnaie et détention de titre obligataire.

Lorsqu’un agent économique fait un placement en obligation, 2 variables lui importent :

· Rendement de ce placement : taux d’intérêt assorti à l’obligation

(connu de manière

certaine)

· Variation anticipé du prix de l’anticipation

Cette variation anticipée dépend d’un taux d’intérêt r\* dit taux d’intérêt moyen de longue

période. L’agent a en tête un taux d’intérêt moyen de LT.

[Chaque agent peut avoir son propre r\*]

·Soit rt < r\* => on n’achète pas d’obligation sauf si

bonne rémunération

∆rant = 0

∆Tant < 0 avec T = prix des obligations

·Soit rt > r\* , ∆rt ant < 0

∆Tant >0

Quelle est la hausse anticipée du taux d’intérêt (appelé x) qui va conduire à la préférence pour

la liquidité ?

X est la différence entre rt et r\*

Si x est très petit on peut on peut quand même décidé d’aller sur le marché des obligations.

Pour simplifier on va supposer que le prix des titres obligataires est égal à 1 / r t = T

Et que le coupon est égal à 1. [Le coupon = rémunération (annuel, mensuel) de l’obligation]

r\* = rt (1 + x)

si jamais rt < r\*, on calcul la perte anticipé entre rt et r\*

qui compense coupon versé contre perte anticipée

Je gagne sur le coupon et sur le prix de l’obligation si rt > r\*

│perte anticipé sur le prix de l’obligation│ = 1 / r\* - 1 / rt = 1 / rt(1 + x) - 1 / rt = x / rt(1 + x)

x est déterminé par l’équation suivante :

x / rt(1 + x) = 1

soit

x = rt / (1 – rt)

On a donc x fonction du taux d’intérêt

Si je dérive f’(rt) = 1 / (1 – rt)² > 0

x = f(rt)

f’ > 0 donc f est croissante et donc

x est une fonction croissante de rt donc plus rt est faible et plus x est faible.

Dire que x est une fonction croissante permet de mettre en évidence le phénomène de trappe à

liquidité. En effet cela signifie que quand rt est faible, x est petit. En d’autre terme lorsque le

taux d’intérêt effectif rt est bas (proche de 0). Un très faible niveau de x suffit pour que l’agent

économique décide de se réfugier sur la liquidité.

Jusqu’à lors nous avons décris des comportements individuel, or les individus n’ont pas tous

les mêmes rt.

Néanmoins plus le taux d’intérêt effectif (rt) est bas, plus les agents économiques sont

nombreux à avoir un r\* au dessus de rt donc plus ils sont nombreux à anticipé une remontée

de rt et donc une baisse du prix des obligations. Donc se réfugier sur la monnaie.

On peut donc dire que la demande de monnaie pour motif de spéculation augmente quand les

taux d’intérêt baisse.

Rq : La demande de monnaie pour motif de spéculation augmente car on se retire du marché

des titres c’est pas de la monnaie. Tout est basé sur les anticipations.

Le taux d’ajustement est le point de départ de la démonstration.

Lorsque la structure des anticipations ri\* se modifie on obtient une nouvelle fonction de

demande de monnaie. Au total on a une fonction de demande de monnaie qui dépend de 2

variables, le revenu et le taux d’intérêt

Cette fonction croit avec le revenu (y) et décroît avec le taux d’intérêt (r).

MD = MD(y, r)

dMD / dr < 0

dMD / dy > 0

**1.3 Marché de la monnaie et taux d’intérêt**

On va voir le marché de la monnaie chez Keynes et la confrontation avec les NC

Chez les NC, selon l’équation quantitative, le marché de la monnaie détermine le niveau

général des prix et le taux d’intérêt est déterminé sur le marché des fonds prêtables qui

fonctionne en correspondance avec le marché des biens.

Dans la théorie keynésienne, le marché de la monnaie détermine le taux d’intérêt, quand à

l’épargne c’est une variable résiduelle qui s’ajuste automatiquement à l’investissement.

=> Pas de marché des fonds prêtables

*1er cas :* Que se passe t-il sur ce marché de la monnaie quand le revenu augmente ?

Lorsque le revenu augmente les agents économiques ont besoin de plus d’encaisse de

transaction précaution et vendent donc leur titre pour se procurer de la monnaie.

MD(y, r) = M1D (y) + M2D (r)

Une augmentation du revenu se traduit par un déplacement de M1D vers la droite.

=> Cela augmente le taux d’intérêt

En effet lorsque les agents économiques vendent leurs titres pour se procurer de la monnaie,

l’offre de titre augmente donc le prix des titres à demande constante diminue

=> Le taux d’intérêt augmente

*2ème cas :* Quelle est l’effet d’une augmentation de l’offre de monnaie ?

Une augmentation de l’offre de monnaie se traduit par un déplacement vers la droite de la

courbe de l’offre de monnaie, elle a donc pour effet de diminuer le taux d’intérêt.

En effet lorsque la quantité de monnaie mise en circulation augmente, les agents économiques

placent leur supplément d’encaisse sur le marché des titres obligataires. La demande

d’obligation augmente donc le prix des obligations augmente => une baisse du taux d’intérêt

La différence essentielle entre (les Classiques et NC) et les Keynésien

Une variation de ma masse monétaire se porte sur le marché des obligations et non sur le

marché des biens.

Le fait d’une augmentation de Mm se porte sur le marché des biens (analyse C et NC) ce qui à

pour conséquence d’augmenter les prix et se porte sur le marché des obligations (analyse K)

ce qui à pour conséquence de faire baisser le taux d’intérêt.

Le fait qu’une augmentation de la masse monétaire joue dans la vision Keynésienne en 1er sur

le taux d’intérêt et non pas sur les prix justifie l’hypothèse retenue dans le modèle ISLM à

savoir que les prix sont fixes.

Prix fixe justifie aussi une préférence pour la liquidité.

***Section 2 : Le mécanisme de transmission d’un choc monétaire à l’économie***

***réelle***

**2.1 L’équilibre de sous emploi Keynésien**

· La réfutation de la loi de Say

La loi de Say dit « qu’un produit terminé offre dès cet instant un débouché à d’autre produit »

« L’offre crée sa propre demande

Un problème d’insuffisance ne peut pas survenir.

Dans un langage plus moderne, on dit que la demande total est égal à la demande de bien de

consommation et à la demande de bien d’investissement.

Le revenu total est réparti entre le revenu de consommation et le revenu d’épargne.

D = C(r) + I(r)

Y = C(r) + S(r)

Or D = Y

donc

I(r) = S(r)

Il existe un marché des fonds prêtables sur lequel le taux d’intérêt égalise l’épargne et

l’investissement avec (dS / dr >0 et dI / dr >0)

L’existence de ce marché des fonds prêtables permet à la demande de s’ajuster à tout instant à

l’offre via la fixation d’un taux d’intérêt d’équilibre.

Dans la vision keynésienne :

D = C + I(r)

C = cY + b

0<c<1

avec c = propension à consommer

Et b = consommation incompressible

L’épargne lui st un résidu, c’est ce que l’on ne consomme pas.

S=Y – C

I=S

L’égalité I = S n’a pas du tout la même signification que chez les Classiques. En effet c’est

l’investissement qui détermine le revenu via (le multiplicateur d’investissement) donc la

consommation et donc l’épargne.

L’égalité I = S est vérifiée ex post.

·Le multiplicateur d’investissement et la demande effective

Comment est déterminée la demande de bien d’investissement I ?

C’est par comparaison entre le taux d’intérêt (r) et l’efficacité marginale à consommer (e).

Comment calcul t-on e ?

Soit un investissement dont le prix d’achat est k, cette investissement offre des rendements

anticipés (rt) dès la 1ère année (noté t = 1) jusqu’à la nième année (noté t = n).

K = ∑ Rt / (1 + e)

Soit r < e → investissement

Soit r > e → pas d’investissement, on place

On peut donc conclure en 2 points :

- tout d’abord l’investissement est une fonction décroissante du taux d’intérêt

car plus le taux d’intérêt est bas et plus sont nombreux les projets d’investissement retenu

- e est calculé sur la base de rendement anticipé par l’entrepreneur elle est donc

très sensible au moral des entrepreneurs et donc au anticipation qu’ils font sur l’évolution de

la demande.

Cela nous conduit à introduire la notion de demande effective. La demande effective est une

demande anticipé par l’entrepreneur qui va déterminée le niveau de l’offre des biens. Cette

demande effective dépend comme e du moral des entrepreneurs et de leurs anticipations sur

l’avenir.

D=C+I

D = dde totale ;

C = cY + b

C = dde de bien de consommation; I = dde de bien d’investissement

L’équilibre sur le marché des biens s’écrit :

Y=D

Y = C + I = cY + b + I

=> (1- c)Y = b + I

=> I = b / (1 – c) + I / (1 – c)

∆Y = 1 / (1- c)

∆I

avec 0<c<1

donc 1 / (1 – c) > 1

Le multiplicateur d’investissement 1 / (1 – c) > 1

Cela signifie que toute variation de l’investissement a pour conséquence une variation plus

que proportionnel du revenu.

La décision d’investir pour les entrepreneurs est la comparaison entre r et e or e incorpore

dans son calcul les Rt (rendement anticipé), elle dépend des anticipations des entrepreneurs

sur la demande futur. Au total, l’investissement est très sensible au moral des agents éco.

Or c 抏 st lui qui d 閠 ermine le niveau de revenu Y et donc le niveau de consommation C. Il n

抷 a aucune raison pour que le niveau d 抜 nvestissement i corresponde au niveau du revenu

Y permettant d 抋 ssurer le plein emploi de la main d 挏 uvre.

·Marché du travail et équilibre de sous emploi

Dans la théorie keynésienne, le niveau d’emploi est déterminé par y et donc par i.

Y = f(N)

avec N = nombre de travailleur

N = f‾¹(Y)

I détermine Y qui détermine N.

La question des salaires arrive ?

Keynes admet l’égalité entre le salaire et la productivité marginale du travail (c’est le 1er

postulat classique). Or N détermine un certain niveau de productivité marginale qui va

déterminer le salaire.

Dans la théorie keynésienne, c’est N qui détermine la productivité marginale et donc le

salaire.

Pourquoi lors d’un chômage ne pas pratiqué une baisse du salaire ?

Non car en cas de baisse des salaires, la demande effective baisse aussi donc les entrepreneurs

investissent moins et donc le revenu diminue et donc on embauche moins.

Les anticipations ont un rôle fondamental. Pas de mécanismes de rééquilibrage automatique.

« Keynes montre qu’il n’y a pas de mécanismes de rééquilibrage automatique permettant à

l’économie d’être en plein emploi »

La politique économique prend tous son sens car elle contribue à ramener l’économie vers le

plein emploi. Les 2 instruments privilégiés de politique économique sont l’action sur le

budget (politique budgétaire) et l’action sur la monnaie (politique monétaire).

**2.2 La non neutralité de la monnaie**

Dans la vision Classique et NC, la monnaie est un voile, elle n’agit ni sur les prix relatifs ni

sur les variables réelles, c’est la production en terme réel (en prix constant).

Dans la vision keynésienne, la monnaie n’est pas neutre. En effet une augmentation de la

masse monétaire conduit les agents économiques a placé leur supplément d’encaisse sur le

marché obligataire ce qui augmente le prix des obligations.

Il y a donc distorsions dans les prix relatifs car toute chose égale par ailleurs, le prix des

obligations augmente.

Cette hausse du prix des obligations se traduit mécaniquement par une baisse du taux d’intérêt

r qui relance l’investissement et donc y le revenu et donc N.

Le revenu réel et l’emploi N varie donc suite à une variation de la quantité de monnaie.

***Section 3 : Le modèle ISLM***

Hicks-Hansen : « Mr Keynes and the classics = a suggested interpretation » by John Hicks (1

an après la théorie général de Keynes) (1937)

Hansen (1949) a popularisé ISLM au US.

Hypothèses :

· Dans ISLM, on suppose que le prix est fixé, la variable prix n’existe pas. Cela est

justifié par la préférence pour la liquidité ainsi que d’un marché de la monnaie qui ne s’ajuste

pas avec la variable prix.

Elle s’ajuste avec la variable taux d’intérêt et non pas la variable prix.

L’extension avec des prix variable existe et s’appelle AS-AD.

· Modèle en économie fermée, pas de considération du reste du monde dans ce modèle.

L’extension du modèle ISLM de l’économie ouverte existe et s’appelle le modèle

Mundell-Flemming ou IS-LM-BP (BP = Balance de Paiement)

Dans ISLM, le rôle des anticipations est relativement négligé dans le sens où elles sont prises

en compte pour construire la fonction de demande de monnaie et où à l’inverse , elles sont

négligé dans l’analyse de l’investissement (I dépend que de R)

Dans ISLM, l’investissement est une fonction décroissante du taux d’intérêt ce qui signifie

que les anticipations sur les rendements futures sont supposés ne pas varié.

Dans ISLM, l’offre de monnaie est exogène, ce qui veut dire que c’est plutôt une vision du

type multiplicateur.

Rq/ Il y a un problème car d’un côté le revenu détermine le taux d’intérêt (Keynes parle

d’encaisse de transaction/précaution et d’encaisse de spéculation) et de l’autre le taux

d’intérêt détermine le revenu (multiplicateur de crédit)

y

r

→

→

r

y

Ce problème est réglé par l’ISLM par une résolution d’équation simultanée. Modèle très

simple. Il s’agit d’un modèle à 2 marchés :

-

marché de la monnaie (courbe LM)

marché des biens (courbe IS)

Du fait de ses différentes hypothèses, le modèle ISLM a été beaucoup critiqué. Certaines

critiques ont conduit à des refinancements ou des extensions du modèle. (Ex : IS-LM-BP ou

AS-AD) Mais d’autres critiques plus fondamental et émise notamment par les

post-keynésiens demeurent (ex : rôle négligé des anticipations, offre de monnaie exogène)

Néanmoins le modèle ISLM demeure une référence obligée de l’analyse keynésienne. Du fait

notamment de sa présentation simple et accessible des effets de la politique monétaire et de sa

politique budgétaire. (cf. au Td 6)

**3.1 Marché des biens et la courbe IS**

Pour tracer la courbe IS, on cherche la condition d’équilibre sur le marché des biens. Cette

condition s’écrit O = D ou encore Ycrée = D et à cette condition s’ajoute une égalité comptable

à savoir

D=C+I

Et on rajoute une équation de comportement

C = cY +b

I = Iprivée + G ;

G = dépense d’I publique ;

b = dépense de conso autonome

L’équation d’équilibre devient

G est une fonction exogène

Y = C(Y) + Iprivée(r) + G

dIprivée / dr < 0

On a donc une équation (courbe IS) qui dépend de 2 variables Y et r, car G est exogène.

Le revenu Y s’ajuste au taux d’intérêt r via le mécanisme du multiplicateur d’investissement.

(r → I → Y) relation entre Y et r est décroissante => Y est la variable d’ajustement

On a donc dY / dr <0

Le revenu Y se subdivise en revenu consommé et revenu partagé

Y=C+S

La demande se subdivise en demande de bien consommé et en

demande de bien d’investissement

D=C+I

Y=D



S=I

**3.2 Marché de la monnaie et courbe LM**

La condition d’équilibre c’est que

Md = Mo

La demande de monnaie est égale à l’offre de monnaie (qui est une variable exogène)

L’équation de comportement

On a donc :

Mo = Md(Y, r)

Md = Md(Y, r)

avec dMd/dY > 0 et dMd/dr > 0.

L’équation d’équilibre (courbe LM) a 2 variables Y et r.

r est la variable d’ajustement car Y détermine r

(Y → r) car encaisse de transaction/précaution et encaisse de spéculation.

Si le revenu augmente les agents économiques ont besoin de davantage, d’encaisse de

transaction/précaution que celle dont il disposait à cette fin jusqu’alors.

En conséquence ils vendent des obligations pour libérer des encaisses ou n’achète pas les

obligations susceptibles d’être acheté (prévu d’acheter si le revenu n’avait pas augmenté) Le

prix des obligations baisse car la demande est moins vive et l’offre augment donc le taux

d’intérêt augmente, on a donc une relation croissante entre Y et r.

LM est une courbe croissante

Il existe un taux d’intérêt plancher au dessous duquel aucun

agent économique ne détient d’obligation.

Donc dans ce cas une augmentation du revenu n’a pas d’impact sur le taux d’intérêt puisque

personne n’a d’obligation à vendre et personne ne compte en acheter : c’est la trappe à la

liquidité portion horizontale de la courbe LM)

**3.3 Politique monétaire et politique budgétaire dans le modèle ISLM**

La politique monétaire consiste à faire varier l’offre de monnaie (Mo). Dans la réalité pour

faire varier Mo, il y a plusieurs manières (ex : taux de réserve obligatoire, etc.)

La politique budgétaire consiste à jouer sur la dépense publique G. Dans un modèle ISLM qui

intègre l’impôt, la politique budgétaire peut aussi consister à jouer sur le taux d’imposition

(cad l’aspect recette du budget de l’Etat).

On parlera de politique monétaire expansive quand Mo augmente et de politique monétaire

restrictive quand Mo diminue ; de politique budgétaire expansive quand G augmente (ou pour

les modèle ISLM qui intègre l’impôt quand le taux d’imposition diminue) et de politique

budgétaire restrictive quand G diminue (ou pour les modèle ISLM qui intègre l’impôt quand

le taux d’imposition augmente)

Application numérique :

│C = 0,5Y + 200

│Iprivée = 100 – 1500r

│G = 150

│→ tracer IS

Y=C+I+G

Y = 0,5Y + 200 +100 – 1500r + 150

½ Y = 450 – 1500r

Y = 900 – 3000 r

Pour r = 0, Y = 900

Pour r = 0,1, Y = 600

│

│

│

│

│

│

│

│

│

│

│

│Mo = 500

│Md = Y – 2000r

│trappe à liquidité à r = 0,025

│→ tracer LM

Mo = Md

500 = Y – 2000 r

Y = 2000r + 500

r = 0,025, Y = 550

r = 0,1, Y = 700

Cette politique budgétaire expansive prend la forme d’une augmentation publique (G) tel que

G = 100

=> G = 250

Q : Illustré cette politique budgétaire expansive sur le graphe ISLM ?

Y=C+I+G

Pour r = 0

Y = 1100

↔ ½ Y = 550 – 1500r

↔ Y = 1100 – 3000r

r = 0,1

Y = 800

│Y = - 3000r + 1100

│Y = 2000r + 500

(IS1)

(LM)

↔ │Y = - 3000r + 1100

│½ Y = 3000r + 750

↔ Y = 1850/2,5 = 740

=> 740 = -3000r + 1100

=> r = (1100 -740)/3000 = 0,12

La politique budgétaire expansive se traduit par une variation de Y (qui passe de 660 à 740) et

une variation de r (qui passe de 0,08 à 0,12)

Y augmente du fait du mécanisme du multiplicateur d’investissement. En effet G représente

l’investissement public et toute variation de l’investissement qu’il soit public ou privée active

le mécanisme du multiplicateur.

Cette augmentation du revenu conduit les agents économiques à masse monétaire inchangée,

à libérer des encaisses à des fins de transactions/précautions. La demande de titre obligataire

décroît donc le prix des obligations diminue et donc le taux d’intérêt augmente. Cette hausse

du taux d’intérêt réduit l’investissement privée : c’est l’effet d’éviction des dépenses

publiques sur l’investissement privée.

Quand on sort l’expression du multiplicateur, on a g = 1 / (1-c) (∆I + ∆G)

(L’effet est moins fort sans l’effet d’éviction)

La politique monétaire expansive

∆M = 100

Q : Tracez la courbe (LM1) et déterminez le nouveau point d’équilibre

En prenant en compte (IS1)

Mo = Md

600 = Y 2000r

→ │Y = 2000r + 600 (LM1)

│Y = -3000r + 1100 (IS1) → 2,5 Y =2000

→ Y = 800

→

r = 0,1

La politique monétaire expansive conduit à une augmentation de Y (de 740 à 800) et à une

diminution de r (de 0,12 à 0,1).

Une politique monétaire expansive à un affût massif de liquidité sur le marché des titres

donc le prix des obligations augmentent et donc le taux d’intérêt diminue et donc

l’investissement privée augmente ce qui active la mécanisme du multiplicateur

=> le revenu augmente

***Section 4 : Le débat autour de la courbe de Phillips***

Phillips est un économiste de seconde zone (travaux de statistique)

En 1958, Phillips compare sur la période 1851-1957 (en grande période), l’évolution du taux

de croissance des salaires nominaux ainsi que du taux de chômage. Il met en évidence une

relation régulière de pente négative qu’il explique de façon suivante :

« plus le chômage et élevé et moins les salaires augmenteront »

Cette relation entre taux de croissance des salaires (Wt) et taux de chômage (Ut) est

transformée en 1960 par Samuelson et Solow en une relation entre le taux de chômage (Ut) et

le taux d’inflation (Πt).

Phillips

Wt = - b Ut + c

avec b > 0, b = indicateur de sensibilité de l’évolution des salaires au taux

de chômage

Et c > 0, c = taux de croissance autonome des salaires

Samuelson et Solow disent que l’inflation est une inflation par les coûts due à une

augmentation du taux de croissance des salaires qui est supérieur au taux de croissance

tendancielle

Πt = Wt – Πo

Πo = taux de croissance tendancielle à la productivité du travail

Wt - Πo = - b Ut + c - Πo

Πt = - b Ut + c - Πo

Cette relation de Phillips revu et corrigé par Samuelson & Solow met en évidence l’existence

d’un arbitrage entre inflation et chômage. L’explication économique de cette relation a été

développée notamment par Lipsey :

D’une part plus le chômage est élevé, plus la croissance des salaires nominaux est faible ;

d’autre part l’inflation a principalement pour origine les augmentations de salaire qui ne sont

pas fondé sur des augmentations de la productivité du travail.

(ISLM prix fixé) détermine le niveau de l’emploi

Année 40, début de l’inflation et utilisation de la courbe de Phillips, soudain un élément

contredit la courbe et la thèse de Keynésienne : c’est la « stagflation » il s’agit de

l’augmentation simultané du taux de chômage et du taux d’inflation (phénomène

exceptionnel)

Milton Friedman avait prédit dès 1967, la disparition de la courbe de Phillips et sa disparition

a une victoire pour lui.

**4.2 L’énigme de la disparition de la courbe de Phillips**

4.2.1 L’explication monétariste

Wt = - b Ut + c

Les hausses du salaires dépendent du taux d’inflation anticipé des

agents. Les taux d’inflations sont à 2 chiffres.

Les négociations salariales prennent en compte l’inflation anticipée.

D’après Friedman, on a

Wt = - b Ut + c – Πt\* (version1) avec Πt\* = taux d’inflation

anticipée pour l’année t

Friedman dis que l’équation de Phillips n’est pas valable.

Friedman propose la courbe de Phillips corrigé des anticipations.

Friedman dit que

Πt = Wt – Πo



Πt = - b Ut + c + Πt\* - Πo

(version2)

Le problème c’est la stagflation.

Friedman adopte un schéma d’anticipation adaptative.

On parle d’anticipation adaptative lorsqu’une variable anticipé dépend de ses valeurs prises

dans le passé. Le schéma d’anticipation adaptative la plus simple est

L’inflation anticipée en t est égale à l’inflation anticipée en t-1.

Πt\* = Πt-1

L’équation devient donc

Πt = - b Ut + c + Πt-1 – Πo

Exemple : Imaginons qu’initialement l’inflation est nulle et le taux de croissance tendanciel

de la productivité de travail est nul

Cad Π0= 0 et Πt0 = 0

=> Wt0 = 0 car

Πt0 = Wt0 – Πo

Cette situation était vrai dans le passé de sorte que Πt0\* = 0, dans l’optique de réduire le

chômage, les pouvoirs publics mettent en œuvre une politique monétaire expansive.

Que va-t-il se passer pour Milton Friedman ?

La politique monétaire expansive conduit à un ajustement à la hausse des prix plus rapide que

l’ajustement des salaires. Donc les salaires réels baissent, mais les agents économiques offreur

de travail souffrent d’illusion monétaire.

Et ils interprètent la hausse des salaires nominaux comme étant une hausse des salaires réels.

Ils augmentent donc leur offre de travail.

Du côté de la demande de travail par les entreprises, celle-ci ne souffre pas d’illusion

monétaire, elles perçoivent donc que les salaires réels ont baissé et une hausse de la demande

de travail

Ccl : Le chômage continu

A LT, les salariés ne souffrent plus d’illusion monétaire : ils se rendent compte qu’en terme

réel, leur salaire a diminué.

Mt1= 6%, Wt1 = 2% et Πt1\* = 0 =Πt1

Taux de croissance des salaires est de – 4%.

Les salariés modifient leur schéma d’anticipation, l’inflation anticipée en t2 est désormais

égale à Πt1 (6%), quand à une augmentation de salaire, les salariés obtiennent un rattrapage

sur la perte de salaire entre t1 (4%) et négocient désormais sur la base d’un taux d’inflation

égal à Πt1 (6%)

Donc le salaire réel revient au niveau Πt\* qu’il avait en t0 et le marché du travail retrouve son

niveau initial. On revient au niveau de chômage Ut0.

Le taux de chômage qui correspond a Ut0 cad l’intersection entre l’axe des abscisses et la

courbe à LT, c’est le taux de chômage naturel.

Commet le calcul t-on ?

Ce taux de chômage correspond à une situation où il n’y a pas d’erreur sur les anticipations.

On le calcul en égalisant

Πt\* = Πt

=> 0 = - b Ut + c – Πo

=> Ut = (c – Π0) / b

Ce taux dépend de paramètre structurel déjà défini.

c = taux de croissance autonome des salaires, Πo = taux de croissance tendancielle à la

productivité du travail, b = indicateur de sensibilité de l’évolution des salaires au taux de

chômage

Ccl : La courbe de Phillips proposé par Friedman avec prise en compte des anticipations et

distinction entre CT et LT, offre 2 résultats :

→ Elle propose une représentation du processus de stagflation. A LT, suite à des

politiques expansives successives, le taux d’inflation augmente alors que le taux de chômage

ne diminue pas.

→ Elle illustre la thèse de la neutralité de la monnaie à LT. En effet la verticalité de la

courbe de Phillips à LT signifie que la monnaie n’a pas d’influence sur l’activité réelle.

Sachant que « l’inflation est partout et toujours un phénomène monétaire car elle ne peut être

créer que par une augmentation de la quantité de monnaie plus rapide que celle de la

production » (phrase de Milton Friedman, important)

Politique économique proposée par les monétaristes :

L’inflation pose 2 problèmes :

→ diminuer le taux d’inflation quand il est excessif

→ le maintenir à un niveau (taux d’inflation jugé correct)

Soit U0 = le taux de chômage naturel

Π1 excessif, on veut passer à Π2 comment on fait ?

2 options

→ Le gradualisme

On passe d’une courbe à une autre en diminuant progressivement.

Avantage : pas de chômage temporaire trop élevé.

→ La douche froide

On passe d’une courbe à une autre d’un coup, brutalement.

Le chômage temporaire devient très élevé.

Politique brutalement restrictive

Ex : Une politique restrictive est mise en place

La politique monétaire restrictive conduit à un ajustement à la baisse des prix plus rapide que

l’ajustement des salaires. Donc les salaires réels augmentent, mais les agents économiques

offreur de travail souffrent d’illusion monétaire.

Et ils interprètent la baisse des salaires nominaux comme étant une baisse des salaires réels.

Ils diminuent donc leur offre de travail.

Du côté de la demande de travail par les entreprises, celle-ci ne souffre pas d’illusion

monétaire, elles perçoivent donc que les salaires réels ont augmenté et ils diminuent donc leur

demande de travail

Ccl : Le chômage augmente

Le marché du travail s’équilibre à un niveau d’emploi conduisant à un niveau de chômage

plus élevé.

Selon Friedman, le coût en emploi et donc en production d’une politique monétaire restrictive,

d’une part, ne joue qu’à CT, d’autre part dépend de 3 facteurs principaux sur la période

donnée :

→ Du caractère plus ou moins graduelle de la politique monétaire restrictive douche

froide et/ou gradualisme)

→ Des mesures institutionnelles d’accompagnement (ex : indexation des salaires

(Friedman y est favorable dans la mesure où lorsque le taux d’inflation diminue cela se

répercute immédiatement sur les salaires)

→ De la vitesse avec laquelle les agents ajustent leurs anticipations inflationnistes à la

baisse

La notion de crédibilité des institutions est fondamentale.

Une fois que le taux d’inflation est jugé correct et est atteint. Milton Friedman préconise de

fixer un taux de croissance à LT de l’économie.

En matière de taux de chômage naturel, il n’est pas forcement égal à 0.

Comment baisser le taux de chômage selon Friedman ?

2 types de chômage - NAIRU

- NAWRU

Friedman préconise une politique structurelle sur le marché du travail : à 3 volets principaux :

→ accroître l’incitation à travailler en réduisant les taux d’imposition marginaux sur le

revenu, les allocations chômage et les prestations de la sécurité chômage.

→ accroître la flexibilité des salaires et des conditions de travail en limitant le pouvoir

des syndicats

→ accroître la mobilité fonctionnelle en favorisant la formation par le financement

publique

Pour corroborer leur analyse de politique monétaire, Friedman et Schwartz ont étudié (en

1963) empiriquement la relation entre la masse monétaire et l’activité économique sur très

longue période aux Etat-Unis. L’étude empirique fait apparaître 3 conclusions :

→ Il existe une relation stable entre la masse monétaire et les prix sur le LT

→ Les fluctuations de CT de la masse monétaire précède les fluctuations de l’activité

économique

→ Le décalage temporel entre les 2 évolutions est instable

Distinction entre CT et LT (chez Friedman & Schwartz)

A LT, la théorie quantitative est juste, la masse monétaire agit sur les prix.

A CT, elle agit sur le chômage, car la masse monétaire a un impact sur les fluctuations

économiques.

Friedman est un partisan de la théorie quantitative de la monnaie, mais il distingue CT et LT.

A LT, la monnaie est neutre, et à CT, elle agit sur l’économie de manière instable.

Friedman développe une nouvelle fonction de demande de monnaie, macroéconomique, qui

est alternative à la demande de monnaie keynésienne.

Cette fonction distingue le CT et le LT.

4.2.2 L’école des anticipations rationnelles

L’école des anticipations rationnelles conteste l’analyse de Friedman concernant la courbe de

Phillips sur un point : l’hypothèse des anticipations.

Quelle est l’idée ?

Ex :

Si le taux d’inflation de l’année t = t-1



Πt\* = Πt-1\*

Il n’y a aucune raison que les agents aient des anticipations adaptatives

Πt\* =E (Πt / Ωt)

Relation entre Uo et Ut ?

Πt = - b Ut + c - wo+ Ðt\*

Πt = - b Ut + c - wo+ Ðt + εt

Ut = (c – wo + åt) / b

Ωt= ensemble d’info dont dispose les agents économiques

Πt\* = inflation anticipée

Πt = inflation réalisé que l’on connais pas

E = espérance (fonction mathématique)

Πt\* = Πt + εt avec εt = résidu tq E(εt) = 0

Avec le schéma d’anticipation Πt\* = Πt + εt

=> or Uo = (c – wo) / b

=> Ut = Uo + (εt / b)

ccl: Pour l’école des anticipations rationnelles, il n’y a pas de distinction entre courbe de

Phillips à CT et à LT. Il existe une seule courbe de Phillips vertical et le taux de chômage est

toujours égal à un résidu prêt au taux de chômage naturel.

L’école dit qu’une politique conjoncturelle expansive, par ex monétaire n’a aucun impact à

CT sur le chômage car Ut = Uo + (εt / b)

**4.3 NAIRU, NAWRU et hypothèse d’hysteresis**

NAIRU

NAWRU

= Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment

= Taux de chômage compatible avec un taux d’inflation stable

= Non Accelerating Wages Rate of Unemployment

= Taux de chômage compatible avec un taux d’inflation des salaires stable

NAIRU

NAWRU

= (c – wo) / b = Uo

= (c – wo - áÐm) / b

Taux de chômage naturel

avec Ðm = inflation du reste du monde

衪 = - b Ut + c - wo+ Πt\* +αΠm

En économie fermée si le pays est isolé du reste du monde on a NAIRU = NAWRU cad pas

d’inflation importé.

Le NAIRU et NAWRU ont été estimés pour la plupart des pays de l’OCDE et dans de

nombreux pays, ils n’ont cessé d’augmenter (70-90)