

Macro-économie

Partie II

Chapitre 2

Le marché de la monnaie

2.1 La monnaie : présentation générale

2.1.1 Les formes de la monnaie

La monnaie a pris au cours du temps des formes diverses. Actuellement, elle est essentiellement constituée de monnaie scripturale, ie d'avoirs matérialisés par une inscription dans les comptes bancaires ou aux CCP dont les instruments de circulation (chèques, CB) sont en pleine expansion. Il existe deux acteurs à l'origine de la création monétaire, c'est-à-dire de l'offre de la monnaie : les banques commerciales par l'intermédiaire de l'octroi de crédit et les banques centrales par l'intermédiaire de la création de billets et pièces.

La masse monétaire (désignée par M1) est constituée pour environ 15% de monnaie manuelle (billets et pièces) et pour l'essentiel des règlements s'effectuant en monnaie scripturale.

- Billets
- Monnaie divisionnaire (pièces)
- Dépôts à vue

2.1.2 Les fonctions de la monnaie

La monnaie a trois fonctions :

- intermédiaire des échanges : permet d'acheter bien et services
- instrument de mesure de la valeur : elle exprime la valeur de chaque bien en une seule et une seule unité de compte (ex : euro)
- réserve de pouvoir d'achat : elle permet de différer les achats de biens et services. Ce caractère de réserve du pouvoir d'achat ne peut être intégralement conservé que si le niveau des prix est stable. En période d'inflation, la monnaie perd de son pouvoir d'achat d'un certain montant.

2.2 Les déterminants de la demande de monnaie

2.2.1 Taux d'intérêts et bons du trésor

On suppose que les individus ont le choix entre différents actifs financiers :

- La monnaie ne rapporte pas d'intérêt.
- Les placements financiers ne peuvent pas être utilisés pour les transactions : les comptes épargnes, les obligations et les actions. Par hypothèse pour la suite du cours, on supposera qu'il n'existe qu'un type de placement financier : les bons du Trésor émis par les banques centrales.

La confrontation de l'offre et de la demande de bons du Trésor détermine le prix de ces bons. On peut établir une relation entre les taux d'intérêt et le prix des bons du Trésor. Supposons que les bons du Trésor soient des bons d'une année. Si on achète un bon du Trésor au prix de P_B Euros, le prix de ce bon du trésor sera de 100 euros au bout d'une année. Par conséquent, le taux de rendement du bon (ce qu'il rapporte) est alors de :

$$i = \frac{100 - P_B}{P_B}$$

2.2.2 Les motifs de la détention de monnaie

La question qui se pose est de savoir quels sont les déterminants de la détention de liquidité sous forme de monnaie, ce que Keynes a appelé la préférence pour la liquidité. Pourquoi les agents économiques préfèrent-ils détenir de la monnaie qui ne leur rapporte pas d'intérêt alors qu'ils ont la possibilité de renoncer à la liquidité en faisant des placements financiers qui leur rapporte des intérêts? Traditionnellement, et à la suite des travaux de John Maynard Keynes, on distingue trois déterminants de la détention de la monnaie : les motifs de transaction, de précaution et de spéculation.

Le motif de transaction correspond au besoin de monnaie pour la réalisation des paiements courants personnels ou professionnels. Les agents économiques ont besoin de conserver des liquidités pour faire face à l'intervalle qui existe entre le moment où ils encaissent leur revenu et les décaissements, c'est-à-dire le moment où ils dépensent leur revenu. Le montant de l'encaisse souhaité dépendra de l'importance de leur revenu et de la périodicité du revenu (l'individu est-il payé toutes les semaines ou une fois par mois, etc)

Le motif de précaution correspond au besoin de monnaie pour faire face à des dépenses imprévues. Le montant détenu va dépendre essentiellement de l'importance du revenu des agents mais également de la confiance qu'ils ont dans l'avenir. S'ils ont peu confiance, ils vont détenir un montant élevé sous forme liquide, s'ils ont confiance, ils détiendront un montant plus faible.

Les individus souhaitent donc détenir suffisamment de liquidité pour faire face aux dépenses courantes et aux dépenses imprévues. Les motifs de

transaction et de précaution dépendent donc du revenu. Plus le revenu est élevé et plus la demande de monnaie pour motif de transaction sera forte :

$$M^d = PY$$

Cette équation signifie que la demande de monnaie dépend du revenu nominal des agents. Le revenu nominal est le revenu réel (Y) multiplié par le niveau général des prix (P).

Le motif de spéculation correspond au besoin de monnaie pour faire des placements financiers. Ce motif de spéculation va dépendre des taux d'intérêt. La demande de monnaie pour motif de spéculation est une fonction affine du taux d'intérêt. En effet, quand le taux d'intérêt est faible, le prix des titres en Bourse est élevé et donc plus faible que la probabilité de réaliser des plus-values. En outre, la rémunération que procure le placement est faible. Dans ces conditions, les agents économiques ont plus tendance à vendre des titres, d'où une augmentation de la demande de monnaie pour motif de spéculation.

La demande de monnaie M^d est une fonction de deux variables : le niveau des transactions et le taux d'intérêt. La demande de monnaie pour toute l'économie est la demande de monnaie de tous les agents économiques. C'est une fonction croissante du revenu et une fonction décroissante du taux d'intérêt.

Plus le revenu est élevé et plus les agents vont vouloir détenir de la monnaie et plus le taux d'intérêt est élevé et moins les agents souhaiteront détenir de la monnaie, puisque celle-ci ne leur rapporte rien. Ceci peut s'écrire :

$$M^d = PY L(i)$$

La demande d'encaisses réelles est alors égale à :

$$\frac{M^d}{P} = Y L(i)$$

On peut représenter graphiquement la relation entre la demande de monnaie, le revenu nominal et le taux d'intérêt.

2.2.3 La vitesse de circulation de la monnaie

Nous avons vu que plus les agents souhaitent faire des transactions, plus grande est la quantité de monnaie qu'ils souhaitent détenir pour réaliser ces transactions. La théorie quantitative de la monnaie (théorie classique et non keynésienne) permet de relier le niveau des transactions à la quantité de monnaie :

La monnaie * la vitesse de circulation de la monnaie = prix * transactions

$$MV \equiv PT$$

Supposons à présent que la quantité de monnaie disponible dans l'économie soit de $M = 25$ euros. Dans ce cas, la vitesse de circulation de la monnaie est :

$$V = \frac{PT}{M} = \frac{100}{25} = 4$$

Ceci signifie que si l'on dispose d'une masse monétaire de 25 euros pour réaliser une masse de transactions de 100 euros par mois, la vitesse de circulation est de 4, c'est-à-dire que chaque euro va passer trois fois dans les mains du même individu.

La première équation pose un problème aux économistes, car il est difficile de connaître le nombre de transaction T . Par conséquent, on remplace plus volontiers les transactions T par le montant total du PIB Y . Les transactions et la production sont liées puisque plus le niveau de production est élevé, plus nombreux seront les biens vendus et achetés.

$$MV = PY$$

Lorsque l'on considère la façon dont la monnaie affecte l'économie, on considère habituellement la quantité de monnaie en fonction des biens et des services qu'elle peut acheter. Il s'agit du ratio M/P que l'on qualifie d'encaisses réelles. Les encaisses réelles mesurent le pouvoir d'achat d'un stock de monnaie. Par exemple, si la quantité de monnaie est de 25 euros et que le prix du pain est de 1 euro, alors les encaisses réelles sont équivalentes à 25 pains.

La fonction de demande de monnaie est une équation qui exprime les déterminants de la demande d'encaisses réelles que les agents économiques détiennent. Si on prend une fonction de demande simplifiée du type :

$$\frac{Md}{P} = kY$$

où k représente une constante qui exprime la quantité de monnaie que les agents souhaitent détenir pour chaque euro de revenu. L'équation exprime que la quantité d'encaisses réelles est proportionnelle au revenu réel. Ainsi, plus le revenu est élevé, plus forte sera la demande d'encaisses réelles.

2.3 Détermination du taux d'intérêt

Jusqu'à présent, nous avons considéré la demande de monnaie. Il nous faut à présent aborder l'offre de la monnaie. Il existe deux offreurs de monnaie : les banques qui proposent des dépôts et les banques centrales qui émettent les billets de banque.

2.3.1 L'offre de monnaie et taux d'intérêt

L'émission de billets est le monopole de la banque centrale, celles des pièces est celui du Trésor. En revanche, la monnaie scripturale peut être créée par les banques commerciales. Pour simplifier notre propos, nous nous contenterons de considérer le rôle de la banque centrale. Cette dernière décide du montant de monnaie qu'elle souhaite offrir.

Le marché monétaire est en équilibre lorsque l'offre de monnaie (\mathbf{M}^s) est égale à la demande (\mathbf{M}^d). En reprenant l'équation de la demande de monnaie, la condition d'équilibre est :

$$\mathbf{M}^s = \mathbf{M}^d$$

$$\mathbf{M}^s = \mathbf{P} \mathbf{Y} \mathbf{L}(i)$$

Cette équation nous dit que le taux d'intérêt doit être tel que la quantité demandée par les agents économiques soit égale à la quantité de monnaie offerte pour $\mathbf{P} \mathbf{Y}$ donné. Cette relation d'équilibre est appelée relation LM.