

Synthèse Economie monétaire et financière

Jean-Philippe Collette

25 février 2013

Table des matières

1	Introduction	2
2	La monnaie	3
2.1	Les conceptions de la monnaie	3
2.1.1	Du troc à la monnaie	3
2.1.2	La conception keynésienne	3
2.2	Les fonctions de la monnaie	3
2.2.1	L'unité de compte	3
2.2.2	Réserve de valeur	4
2.2.3	L'intermédiaire des échanges	4
2.3	Les différentes formes de monnaie	4
2.3.1	La monnaie marchandise	4
2.3.2	La monnaie de papier ou monnaie fiduciaire	4
2.3.3	La monnaie à cours forcé, à cours légal (fiat money)	4
2.3.4	La monnaie scripturale	4
2.3.5	La monnaie électronique	4
2.4	Définition technique de la monnaie	5
3	La demande de monnaie	6
3.1	La théorie quantitative de la monnaie (TQM)	6
3.1.1	L'équation des échanges de Fisher (1911)	6
3.1.2	La dichotomie classique et la neutralité à long terme de la monnaie	7
3.2	La théorie keynésienne de la demande de monnaie	7

Chapitre 1

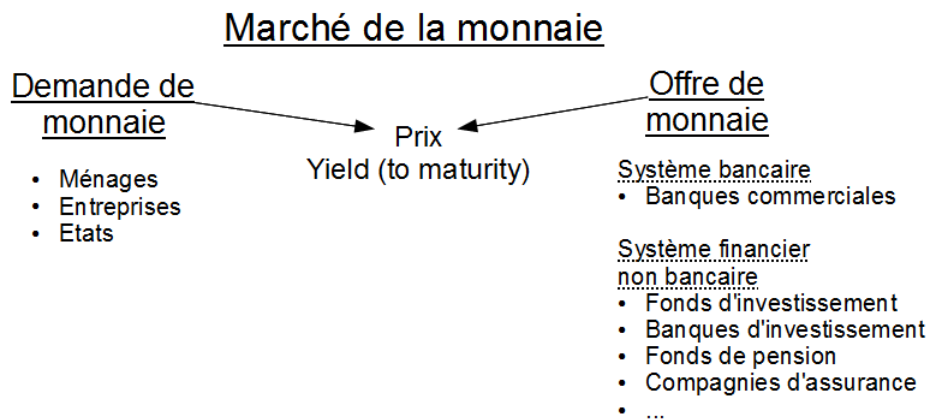
Introduction

Le marché financier est le lieu où on échange de la monnaie (aussi appelée des liquidités). C'est un actif qui est plus ou moins liquide.

On y trouve

- des agents économiques qui ont besoin de financement et qui demande de la monnaie, par exemple des entreprises, l'Etat.
- des agents économiques qui ont des capacités de financement et qui offre de la monnaie, par exemple les ménages.

On distingue le marché de la monnaie (où l'actif échangé est de la monnaie) et le marché financier (où l'ensemble des actifs financiers sont considérés).



Les banques commerciales ont le monopole de la création monétaire, mais elles sont contrôlées par la banque centrale (BC). A l'opposé, les acteurs du système financier non bancaire ne peuvent pas créer de monnaie.

La BC permet de réguler la monnaie produite. S'il y a trop de monnaie par rapport à la demande, c'est l'inflation, il y a une augmentation des prix.

Les prix sont fixés par taux d'intérêt.

Si une banque a besoin de liquidité, elle prête de la monnaie contre des titres, qu'elle peut revendre quand c'est nécessaire.

Un marché de gré à gré (over-the-counter market) est un marché où il y a un accord sur un prix. On a exactement ce qu'on veut sur mesure et à un prix fixé (CDO : collateralised debt obligation). Le problème est que si ce qu'on veut est trop spécifique, on dit qu'il est trop liquide et peu échangeable. A l'opposé, la monnaie est hyper standardisée.

Chapitre 2

La monnaie

2.1 Les conceptions de la monnaie

Recherche d'une explication théorique de la monnaie.

2.1.1 Du troc à la monnaie

Il y a une conception classique et néoclassique de la monnaie. Dans tous les cas, son but est de fluidifier les échanges.

Le troc est l'échange de biens réels contre d'autres biens réels, sans utilisation de monnaie. L'économie du troc est ainsi non monétaire, cependant on rencontre des difficultés :

1. il y a la recherche d'un partenaire d'échange potentiel ;
2. il faut une double coïncidence des besoins : la personne avec laquelle on troque doit être intéressée par ce qu'on propose et inversement ;
3. il faut une définition des termes d'échange, autrement dit un prix.

La monnaie permet de résoudre les deux premières difficultés et de simplifier la troisième.

Par exemple, supposons que l'on ait une économie de trois biens A, B et C. Il faut définir des prix pour toutes les permutations (AB, BA, AC, CA, BC et CB), soit 6 prix (permutation, $3!$), 3 (combinaison, $C_3^2 = 3$) sans de la redondance.

Sans monnaie, il faut trois définitions de terme des échanges pour une économie à trois biens. Si on introduit de la monnaie, par exemple C, on n'a que deux prix à définir : AC et BC.

Définition 1 : la monnaie est un bien échangeable contre tous les autres biens. Cette action d'échangeabilité est la liquidité.

Définition 2 : la monnaie est une institution sociale. Un bien acquiert le statut de monnaie si tout le monde croit que ce bien est échangeable contre les autres biens, lorsqu'il y a confiance en la monnaie.

Définition générale : la monnaie est le stock d'actifs qui peut être immédiatement utilisé pour réaliser des transactions.

2.1.2 La conception keynésienne

Keynes accepte la conception classique et néoclassique (fluidifier les échanges de biens et services).

Il introduit l'incertitude dans l'environnement économique (l'avenir est incertain) et la notion de réserve de valeur de la monnaie (au même titre que tous les actifs, par exemple un bien immobilier). La monnaie peut transférer de la valeur au cours du temps, mais elle est érodée par l'inflation.

Actuellement, la monnaie n'est plus vraiment utilisée comme réserve de valeur, sauf en temps de crise.

→ Classique et néo-classique : monnaie de marché pour échanger des biens et services.

⇒ Dichotomie classique entre variables réelles et variables monétaires : la monnaie n'a pas d'influence sur l'économie réelle.

→ Keynes ajoute une dimension supplémentaire : la monnaie est demandée pour elle-même.

⇒ influence de la monnaie sur les variables réelles.

2.2 Les fonctions de la monnaie

2.2.1 L'unité de compte

Toutes les dettes sont exprimées en unité de compte (en Belgique et en zone euro : euro). C'est en 1999 que l'euro est une unité de compte mais les monnaies nationales sont encore utilisées. C'est en 2002 que l'euro devient un

intermédiaire des échanges.

Cela permet de simplifier la 3ème difficulté du troc.

2.2.2 Réserve de valeur

La monnaie comme réserve de valeur permet le transfert de pouvoir d'achat dans le futur. Ce transfert est imparfait car la valeur de la monnaie au cours du temps n'est pas stable : elle dépend de la confiance en la monnaie et de l'inflation.

2.2.3 L'intermédiaire des échanges

La monnaie est utilisée pour faciliter les transactions de biens et de services. Cela permet de régler les 1ère et 2ème difficultés du troc.

2.3 Les différentes formes de monnaie

2.3.1 La monnaie marchandise

Collectivement, dans les marchés, un bien était élevé à l'état de monnaie (bétail, céréale, les métaux précieux) jusqu'à la seconde guerre mondiale.

Monnaie métallique

Elle a été

- pesée,
- comptée, et
- frappée, d'où l'apparition des pièces de monnaie avec une valeur faciale.

La monnaie frappée a été inventée vers -500/-600 avec JC, par Crésus (royaume de Lydie). Cela permet de différencier la valeur faciale et la valeur intrinsèque (par exemple une pièce de 5g d'or qui n'en contient que 2g). Cela permet d'augmenter la production de monnaie par l'Etat (échange de 5g d'or contre des pièces n'en contenant que 2g). La différence entre la valeur faciale et la valeur intrinsèque s'appelle le seigneurage, c'était avant tout un moyen de prélever un impôt.

Au fil du temps, cette différence augmente, il y a de moins en moins de métaux précieux dans les pièces mais la confiance reste (cela marche tant qu'il y en a) : c'est la dématérialisation de la monnaie. Vu que c'est totalement dématérialisé, les coûts de production sont faibles et on serait tenté d'inonder le marché de monnaie, au risque de rompre la confiance établie.

Le bimétallisme est le fait de ne considérer que l'or et l'argent, où généralement l'argent permet d'échanger des biens et des services et l'or est utilisé comme réserve. C'est dû à la tendance de vouloir faire partir la monnaie qui vaut le moins (loi de Gresham) : la mauvaise monnaie chasse la bonne.

2.3.2 La monnaie de papier ou monnaie fiduciaire

Ce sont les billets de banque, où la valeur faciale diffère aussi de la valeur intrinsèque. Un billet représente une quantité d'or stocké banque, ils seront au final utilisés pour tous les transferts.

Jusqu'à la seconde guerre mondiale, il y avait une relation entre le papier et l'or.

Panique bancaire (bank run) : s'il y a émission de trop de billets de banque qu'il n'y a d'or et que beaucoup trop de personnes viennent faire un échange de leurs billets contre de l'or.

2.3.3 La monnaie à cours forcé, à cours légal (fiat money)

Les autorités gouvernementales décident que la monnaie a cours forcé.

2.3.4 La monnaie scripturale

C'est la monnaie inscrite au bilan des banques. Elle est plus sûre et pratique que la monnaie fiduciaire, il n'y a pas de transformation à effectuer.

2.3.5 La monnaie électronique

Moyen de stocker de la monnaie au format électronique (cartes prépayées, Proton).

2.4 Définition technique de la monnaie

Comment mesure-t-on la quantité de monnaie en circulation.

Il y a 3 agrégats monétaires en zone euro : M1, M2 et M3.

M1 : narrow money, la monnaie la plus liquide, qui regroupe

- Numéraire : billets et pièces
- Dépôts à vue dans les institutions financières : comptes courants

M2 regroupe M1 et

- les dépôts à terme (< 2 ans)
- les comptes d'épargne

M3 regroupe M2 et des instruments négociables émis par les institutions financières (certificat de dépôt, dépôts à terme, obligations à échéance < 2 ans).

Plus i est petit et plus M_i est liquide.

Pour faire des transactions, il faut M1 (donc convertir M2 et M3). La banque centrale surveille surtout M3 et les taux de conversion en M1, car les prix augmenteront s'il y a une conversion soudaine de M3 en M1 (il y a plus de monnaie en circulation).

Chapitre 3

La demande de monnaie

3.1 La théorie quantitative de la monnaie (TQM)

3.1.1 L'équation des échanges de Fisher (1911)

$$\underbrace{M}_{\text{quantité de monnaie}} \times \underbrace{V}_{\text{vitesse de circulation de monnaie}} = \underbrace{P}_{\text{prix moyen des transactions}} \times \underbrace{T}_{\text{nombre de transactions sur les marchés}}$$

Au cours d'une année, $P \times T$ est la valeur en euros de ce qui a été échangé sur les marchés.

V est le nombre de transactions effectuées par unité monétaire. C'est le nombre de fois qu'un billet de banque change de main au cours d'une année.

Exemple : supposons que 100 cannettes de bière soient vendues à 1 euro la pièce au cours d'une année.

$\rightarrow T = 100$ / an, $P = 1$ euro par cannette $\rightarrow P \times T = 100 =$ nombre total d'euros échangés

Supposons que la quantité de monnaie en circulation est de 20 euros. La vitesse de circulation $V = \frac{P \times T}{M} = \frac{100}{20} = 5$. Chaque euro change donc 5 fois de main sur un an.

Si vitesse est très élevée, il y a de l'inflation car on cherche à se débarrasser de la monnaie.

Si la masse monétaire passe de 20 à 40 euros, il y a 3 possibilités :

1. réduction de la vitesse, ou
2. les prix vont augmenter (à 2 euro), donc la vitesse ne va pas bouger, ou
3. la vitesse et les prix ne changent pas mais la production augmente (elle passe à 200/an).

Si on suppose que les firmes sont au maximum des capacités de production, la 3ème hypothèse tombe. Avec la définition classique et néoclassique, on suppose que la vitesse est stable, donc la vitesse va augmenter.

On va remplacer le nombre de transaction par la production (Y est prix comme une approximation de T). L'équation devient

$$M \times V = P \times \underbrace{T}_{\substack{\text{PIB réel} \\ \text{PIB nominal}}}$$

PY le PIB nominal est distribué sous forme de revenu, en salaire et dividende de capital. Donc V est la vitesse de circulation de la monnaie par euro de revenu.

Cette équation des échanges, sans hypothèses sur les variables, est une identité : on ne sait pas ce qu'il va se passer si une des variables change.

Dans la théorie quantitative, si M augmente, P augmente.

La TQM comme fonction de demande de monnaie

Par Marshall et Pigou.

Ces économistes font clairement une différence entre

- la demande de monnaie, que les agents économiques expriment pour des achats de bien et services.

$$M^d = k.PY$$

M^d est la demande d'encaisse monétaire et k est la part de la valeur nominale du PIB que les agents économiques souhaitent détenir sous forme de monnaie.

- l'offre de monnaie M : exogène, fixée par les autorités monétaires.

Equilibre du marché de la monnaie Condition d'équilibre : offre (M) = demande (M^d). On a donc $M = k.PY$.

Cette théorie de demande de monnaie permet d'expliquer le niveau des prix observé dans l'économie.

Ici, Y est la production de biens et services ; les facteurs de production (quantité et prix) et la technologie. Y est déterminé en dehors du modèle.

M : l'offre de monnaie est exogène. Si les autorités monétaires augmentent M , l'équilibre est rompu car $M > M^d$. Supposons que k (variable comportementale) est stable, ce sont alors les prix P qui vont rétablir l'équilibre.

En conclusion, la monnaie est neutre à long terme, elle ne permet pas de modifier la production de bien et de services. Le seul effet à long terme est la variation des prix.

Si on soustrait $MV = PY$ et $M = kPY$, on a $v = \frac{1}{k}$. Si k est élevé, une grande part du revenu est détenue en monnaie. Si k est faible, la vitesse de circulation devra être élevée pour permettre l'ensemble des transactions.

3.1.2 La dichotomie classique et la neutralité à long terme de la monnaie

[Dessin 1]

L : quantité de travail $\frac{W}{P}$: le salaire réel O_L : offre de travail (émise par les salariés) D_L : demande de travail (émise par les entreprises)

Si $\frac{W}{P}$ augmente, O_L augmente et D_L diminue, donc l'offre de travail est une fonction croissante du salaire réel, alors que la demande de travail est une fonction décroissante.

L'équilibre du travail (offre O_L = demande D_L) définit le salaire réel d'équilibre $\frac{W_0}{P_0}$ et la quantité d'équilibre L_0 .

La frontière technologique est représentée par une fonction de production $Y = AF(K, L)$, avec Y la quantité de biens et services, F la fonction, K le capital, L le travail et A la productivité totale des facteurs (niveau technologique de notre économie). Y_0 est le niveau optimal de production nationale à la fois pour les entreprises et pour les consommateurs.

OA : offre agrégée, verticale car elle ne dépend pas des prix mais bien de facteurs de production.

$DA_0(M_0)$ est la demande agrégée :

- dépend de la masse monétaire en circulation M_0
- dépend aussi des prix
- la demande augmente quand les prix diminuent

Equilibre du marché des biens : $OA = DA$. Le niveau des prix des biens et services est déterminé par l'équilibre du marché des biens et service.

Supposons que les autorités monétaires augmentent la masse monétaire de M_0 à M_1 (en vert), donc les agents économiques vont vouloir détenir plus de monnaie et échangeront cette monnaie contre des biens et services. Comme l'offre de biens et services est déterminée par des facteurs réels (donc restera intacte), cette hausse de la demande agrégée ne conduit qu'à la hausse des prix. Si les prix augmentent, le salaire réel va diminuer, l'offre de travail diminue et la demande du travail, on a un déséquilibre sur le marché du travail, un écart entre L_E et L_S , qui exerce une pression sur le salaire nominal. Ce déséquilibre favorise l'offre, les entreprises vont augmenter les salaires minimales pour retrouver l'équilibre (W_1).

En conclusion, la hausse de quantité de monnaie n'a eu aucune conséquence sur la production de biens et service, sur le salaire réel et sur les niveaux d'emploi : c'est la neutralité de la monnaie à long terme.

Prenons l'hypothèse que V est stable. Si les autorités monétaires augmentent la masse monétaire entre t et $t + 1$.

En t , $M_t V_t = P_t Y_t$, en $t + 1$, $M_{t+1} V_{t+1} = P_{t+1} Y_{t+1}$. On a $1 + \text{taux} = \frac{M_{t+1} V_{t+1}}{M_t V_t}$. Si on prend le logarithme :

$$\begin{aligned} & (\ln M_{t+1} + \ln V_{t+1}) - (\ln M_t + \ln V_t) = (\ln P_{t+1} + \ln Y_{t+1}) - (\ln P_t + \ln Y_t) \\ \Leftrightarrow & \underbrace{\ln M_{t+1} - \ln M_t}_{\text{taux de variation de la masse monétaire}} + \underbrace{\ln V_{t+1} - \ln V_t}_{0 \text{ par hypothèse}} = \underbrace{\ln P_{t+1} - \ln P_t}_{\text{taux d'inflation}} + \underbrace{\ln Y_{t+1} - \ln Y_t}_{\text{taux de croissance du PIB réel}} \end{aligned}$$

3.2 La théorie keynésienne de la demande de monnaie