

CHAP2 : LA THEORIE MONETAIRE DANS LA PENSEE ECONOMIQUE.

HABIB BEN BAYER, PROFESSEUR ET DIRECTEUR DE RECHERCHE

Introduction

Selon les classiques et les néoclassiques, la monnaie n'a pas d'influence sur l'économie réelle. Il n'y donc pas de relation entre la sphère réelle et la sphère monétaire. La monnaie n'a donc pas d'influence sur l'économie réelle, elle est neutre. La monnaie n'est qu'un "voile" posé sur l'économie réelle, qui n'est donc pas affectée par sa présence. Il n'y a en effet que des effets nominaux, non des effets réels. Les monétaristes considèrent quant à eux que la modification du stock de monnaie a une incidence sur le niveau général des prix ; ils confirment donc la théorie quantitative de la monnaie selon laquelle la monnaie est neutre à long terme. Les Keynesiens considèrent que toute offre ne rencontre pas nécessairement sa propre demande. En effet, tout le revenu n'est pas toujours dépensé, ce qui limite la demande globale. Il est donc nécessaire d'accroître cette demande afin de limiter les situations de sous-emploi. On peut donc recourir à la « planche à billets » pour relancer l'économie ; l'augmentation de la quantité de monnaie en circulation n'entraîne pas d'inflation car la demande, une fois stimulée, stimule elle-même l'offre.

I- LES CLASSIQUES ET LES MONÉTARISTES (LA NEUTRALITÉ DE LA MONNAIE)

Selon les classiques et les néoclassiques, la monnaie n'a pas d'influence sur l'économie réelle. Il n'y donc pas de relation entre la sphère réelle et la sphère monétaire. La monnaie détermine le niveau général des prix : c'est la théorie quantitative de la monnaie. Si on augmente la quantité de monnaie en circulation, on augmente d'un coup la demande globale. Puisque l'offre, elle, n'a pas bougé, le niveau des prix va augmenter. En effet, il y a trop de demande et très peu de produits offerts, ce qui augmente la valeur des biens et services. Hume considère que tous les prix doublent, ce qui montre qu'il n'y a pas de variation des prix relatifs des marchandises, et que les taux d'intérêt ne bougent pas. La monnaie n'a donc pas d'influence sur l'économie réelle, elle est neutre. Il n'y a en effet que des effets nominaux, non des effets réels. La monnaie est neutre à long terme (les chocs monétaires ont des effets sur une courte période). Selon les classiques : "La monnaie n'est qu'un voile qui recouvre un troc". D'après la loi sur les débouchés de **Say**, « les produits s'échangent contre les produits », donc « l'Offre crée sa propre Demande ». En effet, la fabrication de nouveaux produits suppose des revenus supplémentaires pour ceux qui les fabriquent et ainsi la possibilité pour ces nouveaux produits d'être demandés. Donc, toute inadéquation entre l'Offre et la Demande d'un produit ne peut être que provisoire. C'est pourquoi la monnaie ne joue pas de rôle par elle-même, elle est neutre. D'après les classiques, le niveau du taux d'intérêt permet d'équilibrer la Demande de monnaie, par les investisseurs, et l'Offre de monnaie, par les épargnants.

Les monétaristes considèrent quant à eux que la modification du stock de monnaie a une incidence sur le niveau général des prix ; ils confirment donc la théorie quantitative de la monnaie selon laquelle la monnaie est neutre à long terme. Friedman, admet néanmoins que le choc monétaire peut avoir des effets sur la production à court terme, et donc sur les prix réels. Mais il montre que l'intervention publique par la politique monétaire n'a pas d'intérêt dans la mesure où elle n'a d'effet qu'à court terme et finit par déstabiliser l'économie. Il est donc nécessaire de respecter une règle monétariste fondamentale : la masse monétaire doit progresser à un taux égal au taux de croissance à long terme de l'économie augmentée du taux d'inflation.

Les monétaristes montrent également que la demande de monnaie dépend du revenu permanent des agents (non de leur revenu courant qui n'est pas perpétuel). Les agents se fondent en effet sur ce qu'ils à un moment précis, mais aussi sur ce qu'ils peuvent anticiper (revenus escomptés futurs) ; les fluctuations du revenu courant à court terme n'ont donc pas d'influence sur les agents ; les agents ne sont donc pas influencés par ces variations de revenus et les variations de revenu courant ne modifient pas la demande de monnaie. Pour les monétaristes, l'évolution de la masse monétaire doit suivre l'évolution du PIB et surtout ne pas la précéder sous peine d'inflation. En ce qui concerne l'évolution de la masse monétaire, Milton Friedman fait confiance au marché pour atteindre l'optimum économique, mais il reconnaît la nécessité du rôle de l'État : la politique économique est nécessaire car le marché est impuissant à déterminer le juste niveau de l'Offre de monnaie. Il considère que la Demande de monnaie dépend de plusieurs facteurs mais surtout du niveau anticipé des prix par les agents économiques, le taux d'intérêt ne jouant qu'un rôle mineur. En effet, s'il y a une baisse du taux d'intérêt, la consommation des agents augmentera peut être mais si cette tendance se poursuit, le niveau des prix s'élèvera et très vite la consommation diminuera. **Selon les monétaristes**, il n'y a donc pas d'effet durable de la politique monétaire. Elle influence les seules grandeurs nominales (le niveau des prix) et non pas les grandeurs réelles (le pouvoir d'achat).

La monnaie selon Friedman est une équation à quatre termes : $PV = MQ$ où P est le niveau général des prix, V la vitesse de circulation de la monnaie, M la masse monétaire et Q le volume de transactions. Son équation est faite pour établir que l'effet monétaire s'annule : une augmentation de M, c'est-à-dire de la quantité de monnaie mise en circulation, a pour effet d'augmenter P, le niveau général des prix, mais n'a aucun impact sur Q, le volume des transactions qui dépend essentiellement de V, la vitesse de circulation de la monnaie (le nombre de fois où une unité change de mains par unité de temps). Pour démontrer son équation, Friedman a contesté les travaux de Keynes qui avait supposé que V était une constante, alors que Friedman a établi qu'elle ne l'était pas. Un point, du reste, sur lequel il avait raison. Soit dit en passant, il a tout de même emprunté "son" équation à Jean Bodin, XVI^e siècle, qui l'avait écrite avant la création des banques centrales. En tout état de cause, Friedman a "démonstré" que plus ou moins de monnaie en circulation n'avait d'impact que sur l'inflation et aucun sur "l'économie réelle" ou "la réalité des échanges", et a établi qu'il convenait de lutter contre l'inflation en confiant cette tâche à des organismes indépendants du pouvoir, les banques centrales. Tout le débat sur l'indépendance de la BCE tient dans le succès de cette théorie. Pourtant, même s'il est exact que la vitesse de circulation de la monnaie n'est pas une constante, il est faux de prétendre que la quantité de monnaie émise n'a jamais aucun impact sur la réalité des échanges.

II- La Monnaie chez les keynésiens

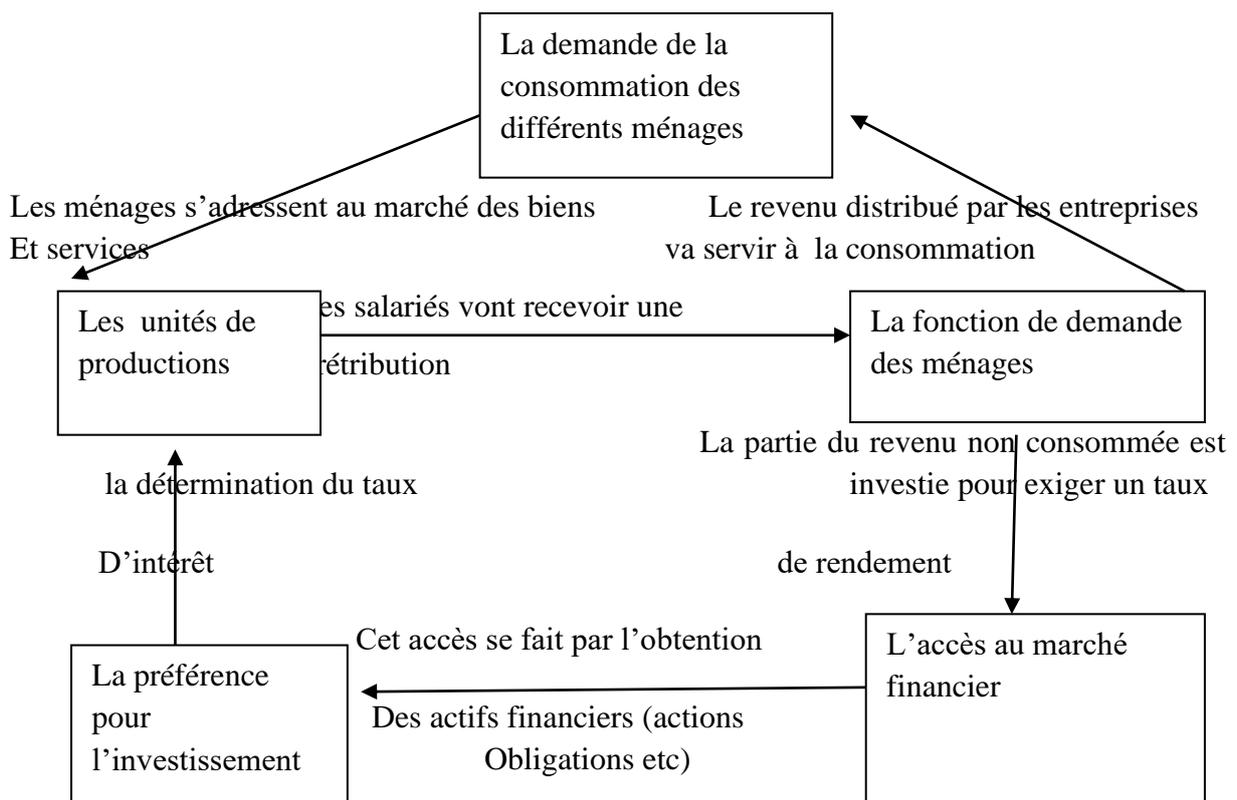
LES KEYNÉSIENS considèrent que toute offre ne rencontre pas nécessairement sa propre demande. En effet, tout le revenu n'est pas toujours dépensé, ce qui limite la demande globale. D'après les keynésiens, la Loi des débouchés de Say ne joue pas. Il est donc nécessaire d'accroître cette demande afin de limiter les situations de sous-emploi. On peut donc recourir à la « planche à billets » pour relancer l'économie ; l'augmentation de la quantité de monnaie en circulation n'entraîne pas d'inflation car la demande, une fois stimulée, stimule elle-même l'offre. L'augmentation de la quantité de monnaie peut en effet modifier le niveau général des prix ; c'est l'effet Pigou (effet d'encaisse réelle). L'effet d'encaisse réelle montre que l'accroissement de la quantité de monnaie par les pouvoirs publics pour stimuler l'activité entraîne l'augmentation des encaisses réelles des agents ; cela a pour effet de permettre aux agents d'effectuer davantage d'achats. La demande augmente donc fortement, et l'offre doit s'y adapter. Mais à court terme, l'offre ne peut pas s'adapter (car les facteurs de production sont pleinement employés, et il est impossible d'augmenter la production); les prix augmentent donc (car il y a peu de produits sur le marché), ce qui a pour effet de réduire la valeur réelle des encaisses. Les agents ne bénéficient alors plus du phénomène, et reviennent à l'état initial.

Cette conception de la monnaie doit être remise en cause car la monnaie peut être désirée pour elle-même: en effet la monnaie peut être thésaurisée en vue de détenir des « encaisses de précaution » (pour faire face aux aléas de la vie), ou de « spéculation » (pour réaliser des profits rapides). Il peut y avoir une demande de monnaie qui ne soit pas une demande de biens. De plus, d'après KEYNES, plus un revenu augmente, plus la part épargnée du revenu s'accroît ; cette tendance à épargner davantage se fait aux dépens de la demande de biens. La monnaie n'est donc pas « un voile qui recouvre un troc ». L'intérêt de ce raisonnement est d'expliquer qu'une partie de la monnaie en circulation peut être retirée du circuit par certains de ses détenteurs (il s'agit de détenir des « encaisses de précaution »), mais alors, s'il y a moins de monnaie en circulation, cela va se répercuter sur la production de biens et services ? il y aura moins de demande de biens et services ? Les entrepreneurs vont donc diminuer leur offre et sans doute licencier.

Pour empêcher cet engrenage dangereux, **Keynes suggère de faire intervenir l'Etat**. Par une politique de relance de la demande (hausse du salaire minimum, des allocations sociales, baisse du taux d'intérêt), la production serait relancée ce qui éviterait une récession. Le rôle du taux d'intérêt est insuffisant pour réorienter le comportement des agents économiques : pour Keynes, il y a interaction entre les phénomènes réels (Offre et Demande de biens) et les phénomènes monétaires (Offre et Demande de capitaux). Keynes pense que si l'Etat n'intervient pas, la « récession » (baisse de l'augmentation du PIB) risque de s'amplifier. L'Etat doit donc agir sur la demande en stimulant le pouvoir d'achat des agents économiques. **La monnaie joue donc un rôle à la fois de stimulant**, d'accélérateur de l'activité (lorsqu'elle circule très vite) ou de décélérateur de l'activité (lorsqu'une partie est thésaurisée).

La monnaie selon Keynes est une équation à trois termes qui est la suivante : $Y = C + I$ où Y est le revenu, C la consommation et I l'investissement. Cette équation est faite pour établir qu'une augmentation de l'investissement, d'Etat pour l'économie nationale, finance à terme l'augmentation de revenu en générant l'augmentation de l'épargne (via la capacité d'épargne). Sa théorie sous-tend les politiques dites "budgétaires" ou "de relance par la demande" : des investissements d'Etat (dans les infrastructures, la recherche, l'industrie...) injectent du pouvoir d'achat qui relance l'économie en rendant plus solvable une demande qui ne l'est pas

suffisamment. Pour mémoire, en 1929, c'est à une crise de l'investissement que l'on a assisté : les entreprises avaient investi dans des équipements qui ne parvenaient pas à être saturés faute de demande solvable, et qui constituaient donc des capitaux dont la rentabilité était en baisse ; pour pallier cette baisse, elles ont dû faire pression sur les salaires et licencier, ce qui a aggravé le problème, et le cercle vicieux a fini par implorer. Le rôle de la monnaie peut être illustré par le schéma suivant qui introduit dans le circuit économique le rôle du marché financier. Dans ce schéma, seuls les flux monétaires sont représentés dans le circuit que tissent les différentes variables liées au comportement des agents économiques.



Les ménages interviennent sur le marché des biens de consommation et des titres. À chacun de ces deux marchés correspond de la monnaie que les ménages peuvent décider soit de conserver soit de faire circuler pour réaliser leurs transactions. Une accumulation de monnaie sur l'un de ces marchés réduit la monnaie en circulation, ce qui se traduit par une baisse de l'activité. Pour Keynes, l'intérêt représente la rémunération nécessaire pour qu'un agent économique accepte de se dessaisir de la monnaie qu'il détient pendant un certain temps. Il étudie donc les raisons qui peuvent pousser un agent économique à détenir de la richesse sous forme de monnaie et il en définit trois :

- 1) Le motif de transaction qui provient de l'intervalle entre l'encaissement et le décaissement du revenu ; Le besoin d'encaisses se justifie par les décalages temporels entre les encaissements et les décaissements des agents économiques à l'occasion de leurs échanges. Keynes distingue ici le motif de revenu pour les ménages et le motif professionnel pour les entreprises.

Le motif professionnel qui s'explique par le décalage entre le paiement des frais professionnels et le produit de la vente. La détention d'encaisses monétaires correspond à un comportement d'adaptation à un environnement économique incertain qui nécessite un type de comportement pour s'assurer contre les éventuels risques. A cet effet, les anticipations jouent un rôle essentiel. La monnaie est le «lien entre le présent et le futur», sa possession apaise l'inquiétude. Les agents vont faire un choix dans la répartition du revenu entre les parts consommée et épargnée, le taux d'intérêt n'intervenant pas dans cet arbitrage.

Ensuite, ils doivent déterminer la forme sous laquelle ils vont conserver leur épargne et ce choix dépend de la préférence pour la liquidité. Keynes expose les motifs psychologiques et commerciaux de la liquidité, c'est-à-dire de la demande de monnaie.

- 2) le motif de précaution qui correspond au souci de parer aux éventualités exigeant une dépense soudaine. Le besoin d'encaisses se justifie pour faire face à différents besoins (dépenses imprévues, occasionnelles, obligations futures...).
- 3) le motif de spéculation. Ce motif est le plus difficile à comprendre mais c'est aussi le plus important pour la théorie keynésienne. Il provient fondamentalement de l'incertitude sur le niveau des taux d'intérêt futurs et des divergences d'opinion des agents sur leur évolution. Ce besoin d'encaisses correspond au «désir de profiter d'une connaissance meilleure que celle du marché de ce que réserve l'avenir». Il est lié à l'arbitrage entre détention de monnaie (épargne liquide) et achat de titres (des obligations pour simplifier) sur le marché financier, selon les anticipations des agents sur l'évolution future du taux d'intérêt à long terme.

Conclusion

Les conceptions classique et néoclassique qui sont à la base du libéralisme, ont une position commune sur la monnaie, fondée sur le raisonnement suivant La monnaie, simple intermédiaire, ne fait que dissimuler qu'en fait ce sont toujours des marchandises qui s'échangent entre elles de sorte que tout échange n'est, sous le voile de la monnaie, qu'échange entre marchandises : la loi des débouchés de J-B Say qui affirme que tout offre de marchandise crée sa propre demande. Autrement dit, le montant des revenus distribués par la production est équivalent à la valeur de cette production et l'équilibre général de tous les marchés, se rétablit automatiquement grâce à la flexibilité des prix. Toute variation de la quantité de monnaie en circulation entraîne une variation proportionnelle de tous les prix (c'est la base de la théorie quantitative de la monnaie et par conséquent toute variation de la masse monétaire n'a aucune influence sur la production ou sur l'emploi, la monnaie est neutre par rapport à l'activité économique réelle.

Par contre, Keynes déduit quatre idées : La monnaie **est une forme de richesse plus liquide** que toute autre : elle est immédiatement disponible. Elle peut donc être conservée de façon passive (thésaurisée) et offre à son détenteur un choix d'anticipations. Selon cet auteur, **La préférence pour la liquidité qu'offre la monnaie dépend du taux d'intérêt auquel elle peut être placée** : si ce taux est faible, on préfère la liquidité, d'autant qu'on peut supposer qu'il va remonter. L'intérêt apparaît ainsi comme une prime de renoncement à la liquidité. La monnaie source d'instabilité et d'incertitude est un moyen de spéculation. Pour Keynes, tout "agent économique" a deux décisions à prendre quant à l'utilisation de ce qu'il reçoit : quelle

part va-t-il consommer, quelle forme va-t-il choisir pour ce qu'il épargne. Lorsque le taux d'intérêt baisse, les gens pariant qu'il va remonter, ne placent pas leur argent : il y a demande de spéculation. Et ce taux varie en fonction des décisions de la Banque centrale. Keynes pense que la monnaie joue un rôle sur la production et sur l'emploi. Il réfute la théorie quantitative de la monnaie, qui ne serait vérifiée que si tous les facteurs de productions étaient employés (donc pas de chômage). Il en déduit que lorsque l'économie souffre de sous-emploi, les autorités monétaires peuvent accroître la masse monétaire en circulation en baissant les taux d'intérêt, ce qui a pour effet de rendre plus rentables des projets d'investissements, qui, par un effet multiplicateur, augmenteront le revenu global. Il conclut que la stabilité est due à une sorte d'accord implicite : un certain mimétisme conduit chacun des agents économique à adopter l'attitude du plus grand nombre, mais des conventions en sens inverse, jouent en permanence, et c'est la stabilité qui l'emporte (l'incertitude ne débouche pas sur le chaos général)