

<p>ECONOMIE GENERALE : LES GRANDS AGREGATS ECONOMIQUES</p>

CHAPITRE 7 : « MONNAIE ET FINANCEMENT DE L'ECONOMIE »

Introduction

I- La monnaie : définitions et présentation

1- Définitions

2- Présentation : les différentes formes de monnaie

II- La création monétaire

1- Les mécanismes de la création monétaire

2- Les limites à la création monétaire

3- Le contrôle de la masse monétaire

III- Le financement de l'économie

1- Financement indirect ou intermédié

2- Le refinancement

3- Le financement direct

IV- Les aspects théoriques de la monnaie

1- Le modèle néoclassique : l'Ecole monétariste de Chicago

2- La critique keynésienne

3- Le modèle IS-LM

V- La politique monétaire

1- Vision monétariste

2- Vision keynésienne

Conclusion

ECONOMIE GENERALE : LES GRANDS AGREGATS ECONOMIQUES

CHAPITRE 7 : « MONNAIE ET FINANCEMENT DE L'ECONOMIE »

Introduction

La monnaie est un bien particulier : elle ne peut être consommée en tant que telle, elle sert de simple intermédiaire dans les échanges de biens. Nous serions dans une simple économie de troc, indirect.

Cette vision néoclassique libérale a été fortement contestée par le courant keynésien, pour lequel la monnaie est un bien qui peut être désiré pour elle-même et qui a une influence forte sur l'économie.

De ce clivage conceptuel et idéologique, très actuel depuis la création économique de l'Europe (traité de Maastricht en 1992), dépend la politique menée par les gouvernements et leurs effets tant sur le plan économique que social.

I- La monnaie : définitions et présentation

1- Définitions

Un bien est une monnaie si et seulement si elle sert de moyen d'échange, de réserve de valeur ou d'unité de mesure (unité de compte).

- *Moyen d'échange* : la monnaie est une « créance sur l'économie », elle permet d'acquérir des biens ou des services. Sa liquidité est parfaite ;
- *Unité de compte* : mesurer la valeur relative des différents biens ;
- *Réserve de valeur* : la monnaie peut être conservée (thésaurisation) pour être échangée plus tard, avec le risque de se déprécier à cause de l'inflation.

2- Présentation : les différentes formes de monnaie

☞ **La monnaie manuelle** : *pièces divisionnaires* (monnaie métallique) et *billets* (monnaie fiduciaire).

☞ **La monnaie scripturale** : sommes inscrites sur les dépôts à vue. Ne pas confondre la monnaie (sommes inscrites) avec les instruments de sa circulation (chèques, cartes de paiement, de débit ou de crédit, virements...).

➔ La monnaie est une institution sociale : pour exister, elle doit avoir la confiance de la société qui l'utilise (fiduciaire vient de *fiducie*, « confiance » en Latin).

II- La création monétaire

1- Les mécanismes de la création monétaire

Deux principales institutions interviennent dans le mécanisme de création monétaire :

- *La Banque centrale (BC)* : seule institution qui peut créer de la monnaie centrale (monnaie « BC ») qui a « cours légal » et « pouvoir libératoire » dont ont besoin les banques commerciales pour se refinancer (cf. infra). La BC crée les billets et le Trésor Public les pièces divisionnaires.

La monnaie centrale est sollicitée par les banques commerciales pour faire face aux demandes de leurs clients. Leurs besoins augmentent si la monnaie scripturale (création de monnaie) s'élève car une partie sera demandée en billets : la création de billets dépend de la création monétaire.

La monnaie centrale est ainsi la contrepartie de l'échange de devises étrangères et de prêt aux banques.

- *Les banques commerciales* : elles créent de la monnaie par l'achat de devises étrangères et la distribution de crédits.

Exemples :

Par les devises

CAS : une entreprise a exporté pour l'équivalent de 5 000€ de marchandises facturés à une entreprise américaine. Elle apporte ses devises reçues à sa banque.

BANQUE		ENTREPRISE	
ACTIF	PASSIF	ACTIF	PASSIF
Achat de devises + 5 000	Compte à vue + 5 000	Compte à vue + 5 000	Vente de devises + 5 000

Hypothèse : pas de variation de taux de change entre la date de paiement et la date de dépôt et de transformation euro / dollar à la banque.

Par le crédit

CAS : une entreprise emprunte 10 000€ à sa banque pour financer un équipement informatique. Avant l'opération, le solde de l'entreprise auprès de la banque est créditeur pour 2 000€.

BANQUE		ENTREPRISE	
ACTIF	PASSIF	ACTIF	PASSIF
Créance	Compte à vue entreprise	Compte à vue	Dette
	2 000	2 000	
	Total avant opération	Total avant opération	
	2 000	2 000	
	Compte à vue entreprise	Avoir à la banque	
	10 000	10 000	
10 000	Total après opération	Total après opération	10 000
	12 000	12 000	

Ces nouveaux 10 000€ vont circuler dans l'économie.

NB : Le jeu d'écriture est similaire lorsque l'Etat (par l'intermédiaire du Trésor Public) émet des Bons du Trésor. En achetant ces bons, les banques créent de la monnaie.

- **Le multiplicateur et le diviseur de crédit** : si les banques commerciales disposent d'un montant de monnaie Banque centrale supérieur à ce qui leur est nécessaire pour satisfaire les demandes de billets de leur clientèle et pour constituer les réserves obligatoires, elles pourront accroître le volume des crédits qu'elles accordent.

Soient :

ΔE : excédent de monnaie « Banque centrale » (apport de devises, de billets...) ;

b, le taux de préférence des agents économiques pour la détention de billets ;

r, le taux des réserves obligatoires.

La théorie du **multiplicateur de crédit** permet de montrer que le volume ΔM de monnaie créée correspondant aux crédits supplémentaires pouvant être accordés par les banques est tel que :

$$\Delta M = [1/(r+b - rb)] * \Delta E$$

Supposons que les banques commerciales disposent d'un excédent ΔE de monnaie « Banque centrale ». Elles ont ainsi la possibilité de consentir des crédits supplémentaires, d'un montant égal à ΔE , qui vont permettre à leurs bénéficiaires

d'effectuer des règlements qui vont engendrer au sein du système bancaire des *dépôts réflexes* pour un montant égal à $\Delta E = (1-b)$, les agents économiques conservant un montant $b\Delta E$ sous forme de billets.

Avec la monnaie centrale $\Delta E(1-b)$ dont elles disposent alors, les banques vont augmenter les réserves qu'elles doivent constituer de $\Delta E(1-b)r$ et elles pourront accorder de nouveaux crédits pour un montant de :

$$\Delta E(1-b) - \Delta E(1-b)r, \text{ soit } \Delta E(1-b)(1-r)$$

Au cours de la période suivante, les agents économiques retireront des billets pour un montant égal à $\Delta E(1-b)(1-r)b$ et les comptes à vue des agents économiques augmenteront pour un montant de :

$$\Delta E(1-b)(1-r) - \Delta E(1-b)(1-r)b, \text{ soit } \Delta E(1-b)^2(1-r)$$

Les banques doivent alors augmenter leurs réserves obligatoires de :

$$\Delta E(1-b)^2(1-r) - \Delta E(1-b)^2(1-r)r, \text{ soit } \Delta E(1-b)^2(1-r)^2$$

Et ainsi de suite pour les périodes successives. Au terme du processus, le total des crédits accordés et le volume de monnaie créée s'élève à :

$$\Delta M = \Delta E[1 + (1-b)(1-r) + (1-b)^2(1-r)^2 + \dots + (1-b)^n(1-r)^n]$$

Cette expression est en fait une suite géométrique de raison $(1-b)(1-r)$ inférieure à 1, à pour limite, quand n tend vers l'infini:

$$1/[1 - (1-b)(1-r)]$$

Le multiplicateur de crédit est égal donc à :

$$\alpha = 1/(r+b-rb)$$

Et le montant des crédits accordés s'élève à : $\Delta M = \alpha \Delta E$

Le multiplicateur de crédit permet donc d'indiquer la limite théorique de la création de monnaie par les banques commerciales, compte tenu d'un excédent de monnaie Banque centrale dont elles disposent. En fait, l'existence de cet excédent n'est pas nécessairement la condition ni la cause de l'expansion du crédit bancaire. En effet, si les banques disposent d'actifs mobilisables auprès de la Banque centrale et peuvent ainsi se refinancer sans difficultés auprès d'elle, elles n'ont pas besoin de disposer de monnaie centrale avant l'octroi de crédits supplémentaires.

L'ordre des phénomènes est alors inversé par rapport au mécanisme du multiplicateur : le système bancaire accorde tout d'abord des crédits pour un montant ΔC et se procure seulement dans un second temps la monnaie Banque centrale nécessaire pour faire face à la demande de billets et à la constitution des réserves obligatoires, monnaie dont le montant s'élève à :

$$\Delta E = \Delta C/\alpha$$

Ce mécanisme est appelé le **diviseur de crédit** et peut se dérouler lorsque les banques peuvent facilement obtenir de la monnaie centrale en cédant des actifs mobilisables ou éventuellement en puisant temporairement dans leurs réserves obligatoires.

2- Les limites à la création monétaire

× **Les besoins** : la création monétaire doit répondre aux besoins des entreprises et des ménages pour faire face à leurs dépenses ;

× **La contrainte de liquidité** : la création monétaire engendre un besoin de liquidité (besoin de monnaie centrale). Mais les banques ne peuvent pas créer de la monnaie « Banque centrale ». L'augmentation du volume de crédit entraîne une augmentation des dépôts (« les crédits font les dépôts ») qui peuvent augmenter le besoin en billets, donc de monnaie « Banque centrale ». La Banque centrale peut renforcer cette contrainte de liquidité afin de limiter le crédit en période inflationniste (cf. infra). La même contrainte se retrouve lors de l'achat de devises ou les règlements interbanques (compensation) qui se font uniquement en monnaie centrale ;

× **Les contraintes légales** :

- *Politique de réserve obligatoire* : respecter le ratio monnaie centrale détenue/dépôts des clients ;
- *Politique de taux d'intérêt* : faire varier les taux de base (taux directeurs) pour freiner ou favoriser le crédit (et la croissance économique...) ;
- *Politique d'encadrement du crédit* : plus utilisée aujourd'hui.

La Banque centrale dispose d'un pouvoir de contrôle car c'est le *prêteur en dernier ressort* ; elle a ainsi un pouvoir d'action en jouant sur la liquidité des banques commerciales car elles n'ont pas le pouvoir de créer de la monnaie centrale, nécessaire pour faire face aux dépôts des clients et aux règlements interbancaires.

3- Le contrôle de la masse monétaire

Le contrôle de la masse monétaire se fait par la mesure des agrégats monétaires. Le but est de contrôler la quantité de monnaie en circulation pour éviter une insuffisance (frein à l'activité) ou une surabondance (risque inflationniste).

Il s'agit de cerner la quantité de monnaie en circulation et de maîtriser son évolution dans la conduite de la politique monétaire.

Différents agrégats monétaires :

- M1 : monnaie manuelle (pièces et billets) et scripturale (comptes à vue) ;
- M2 : M1 plus placements à vue (LDD, LEP, CEL, comptes sur livrets...) ;
- M3 : M2 plus les instruments monétaires négociables (valeurs mobilières monétaires et certificats de dépôts) ;
- M4 : M3 plus bons du Trésor, billets de trésorerie, bons à moyen terme négociables.

Ces agrégats sont classés par liquidité décroissante. Ils permettent de distinguer les avoirs monétaires des avoirs non monétaires mais avec le découplage des marchés financiers, la frontière devient floue entre les deux catégories.

En complément des agrégats monétaires, la Banque centrale mesure des agrégats de placement qui regroupent les avoirs non monétaires, c'est-à-dire ceux qui ne répondent pas à la définition des agrégats M.

Différents agrégats de placement :

- P1 : PEL, livrets épargne entreprise, PEP, bons de capitalisation, OPCVM garantis, espèces associés aux PEA ;
- P2 : obligations, OPCVM-obligations, assurances-vie ;
- P3 : actions, OPCVM actions, OPCVM diversifiées, autres OPCVM.

Ces agrégats sont classés par ordre décroissant de proximité avec les agrégats M. Depuis la création de la *Banque Centrale Européenne* (BCE), opérationnelle depuis le 01/02/1999, car prévue par le traité de Maastricht (1992), les outils statistiques sont harmonisés au niveau européen.

Les contreparties de la masse monétaire :

Les contreparties permettent d'avoir de l'information sur la création monétaire à une période donnée. Par convention, on observe les contreparties à l'agrégat M3 :

- *L'extérieur* : cette contrepartie retrace le solde de l'ensemble des créances et des engagements en euros et en devises vis-à-vis du reste du monde de la Banque centrale (opérations sur l'or et les devises) et des autres institutions financières bancaires, en euros et en devises (créances et dettes). On peut ainsi mesurer l'incidence de la création monétaire sur le solde de la balance des paiements ;
- *Le crédit interne* : c'est l'ensemble des créances sur l'économie (crédits et titres de placement), les créances sur l'Etat, les ressources stables à déduire (emprunts obligataires, capitaux propres nets) et les actifs compris dans P1 à déduire (épargne contractuelle comme PEL, PEP, tout poste au passif des banques qui ne crée pas de monnaie) et les divers nets.

La BCE contrôle l'évolution de la masse monétaire en collaboration avec la Banque de France grâce aux différents outils :

- *Politique de réserves obligatoires* ;
- *Politique de taux d'intérêt* : taux de refinancement des banques commerciales (taux directeurs), opérations d'*open-market* (intervention directe des banques centrales sur les marchés interbancaires) ;
- *Politiques d'escompte, d'encadrement du crédit*, plus utilisées aujourd'hui.

Aujourd'hui, le *Système Européen des Banques Centrales* (SEBC) a pour seul objectif la stabilité monétaire afin d'éviter l'inflation, politique très critiquée par J. P. FITOUSSI.

III- Le financement de l'économie

1- Financement indirect ou intermédié

Une opération de financement est une rencontre entre un agent à besoin de financement et un autre qui a une capacité de financement.

Un intermédiaire, établissement de crédit, se charge de collecter ces capacités de financement afin de les transformer en prêts aux agents à besoin de financement.

Les établissements de crédit sont les banques, les Caisses d'Epargne et les sociétés financières. Il existe plus de 1 600 établissements financiers en France. Ils effectuent :

- *Des opérations de banque*, c'est-à-dire la collecte de fonds publics, la distribution de crédit, la mise à disposition et la gestion des moyens de paiement ;
- *Des opérations connexes*, à savoir des opérations de change, sur les métaux précieux, sur les *Valeurs Mobilières de Placement* (VMP) et le conseil financier ;
- *La prise de participation dans les entreprises.*

Les établissements financiers sont aussi classés en deux catégories :

- *Les banques* : banques *FFB* (*Fédération Française des Banques*) et les banques mutualistes et coopératives ;
- *Les autres agents financiers* : sociétés financières, compagnies d'assurance, organismes publics (Mont-de-piété pour le crédit municipal) et les établissements spécialisés (Crédit Foncier de France, sociétés de développement régional...)

Les opérations de crédit peuvent être classées selon :

- *La source* : répartition par réseaux : Banques, sociétés financières...
- *La durée* : à court terme (< 2 ans), à moyen et long terme (> 2 ans) ;

A court terme : ménages pour prêts à la consommation, entreprises pour trésorerie.

A long terme : ménages pour le logement, entreprises et administrations pour l'investissement.

- *Le bénéficiaire* : les entreprises (47%), les ménages (39%), autres (14%) ;
- *L'objet* : trésorerie (21%), investissement (33%), habitat (35%), autres (10%).

Il existe différents types de crédit : crédit de trésorerie aux entreprises (avances, escomptes, crédit de mobilisation de créances commerciales...), les crédits à l'export, les crédits à l'investissement des entreprises, les crédits de trésorerie destinés à la consommation des particuliers, les crédits à l'habitat et les crédits promoteurs.

2- Le refinancement

Parfois, les établissements de crédit ont un besoin de refinancement. Elles transfèrent alors les créances détenues à la Banque centrale ou à une autre banque, c'est le refinancement.

Les banques se refinancent lorsqu'elles courent un risque d'illiquidité, c'est-à-dire ne pas pouvoir faire face aux demandes de retrait de ses clients. Le risque dépend du degré de liquidité des créances et du degré d'exigibilité des dettes.

De façon générale, les dépôts des clients (épargne) sont de court terme et donc fortement exigibles alors que les prêts sont à long terme, donc peu liquides. Le risque d'illiquidité est ainsi sous-jacent aux banques, elles doivent se refinancer auprès de la Banque centrale, du marché financier interbancaire ou des marchés de refinancement pour augmenter leur degré de liquidité.

Au sujet des marchés de refinancement : au départ, il y avait deux marchés, le *marché hypothécaire* et le *marché interbancaire* qui domine aujourd'hui puisqu'il réalise 80% des opérations au jour le jour (sous 24 ou 48 heures).

Sur ce *marché interbancaire* interviennent différents établissements, la confrontation de l'offre et de la demande permet de définir le coût de l'argent au jour le jour par le mécanisme des prix. La Banque centrale est le *prêteur en dernier ressort*, elle peut agir hors marché par le taux de réescompte ou sur le marché en décidant d'injecter ou non des liquidités. Mais aujourd'hui, en économie ouverte, il faut tenir compte des taux d'intérêt des autres pays et dans le cadre européen, ce pouvoir a été transféré à la BCE.

3-Le financement direct

En fait il y a un intermédiaire, mais il ne transforme rien, il ne fait que rapprocher l'offre et la demande.

Il y a deux marchés essentiels :

- *Le marché financier* : apparu au XIX^{ème} siècle comme une nécessité au développement du capitalisme. C'est un lieu d'échange de titres financiers (valeurs mobilières). L'émission de nouveaux titres se fait sur le marché primaire, l'échange se fait ensuite sur le marché secondaire. Il y a trois grands types de titres, les **actions**, les **obligations** et les **valeurs composées** (actions convertibles, obligations convertibles...);

Dans les *Sociétés Anonymes* (SA), la dissociation entre propriété et gestion de l'entreprise est une des causes de l'inefficacité du système démontré par A. BERLE et C. MEANS en 1932 (voir aussi J.K. GALBRAITH et ... les récents scandales financiers !)

Le marché secondaire permet de liquider les titres, placer l'épargne des ménages, prendre le contrôle des entreprises... L'ensemble des transactions transite par les sociétés de Bourse, sous la surveillance de l'*Autorité des Marchés Financiers* (AMF).

- *Le marché monétaire élargi* : au départ, le marché monétaire était réservé aux banques, mais avec la réforme de 1985/86, tous les agents peuvent désormais intervenir sur ce marché, acheter/vendre des titres de créances négociables.

Cet élargissement a été souhaité pour favoriser la concurrence afin d'avoir un système de prix plus efficient et pour désintermédier les marchés de capitaux à court et moyen terme.

Sur ce marché, on trouve le marché interbancaire et le marché de titres de créances négociables (billets de trésorerie, bons du trésor...)

REMARQUE : depuis les années 1980, on assiste à un phénomène de désintermédiation, c'est-à-dire que les agents passent de plus en plus par le marché, on passe ainsi d'une économie d'endettement à une économie de marché par le biais de la **titrisation** des créances (transformation des créances sous forme de titres négociables), notamment bancaires.

IV- Les aspects théoriques de la monnaie

1-Le modèle néoclassique : l'Ecole monétariste de Chicago

Hypothèse de base : la monnaie est neutre, elle est un *voile* qui masque le fait que tout produit s'échange contre un autre produit (opération de troc en deux temps). Elle ne peut ainsi être désirée pour elle-même. Il ne peut donc y avoir de demande durable de monnaie.

De ce fait, la monnaie ne joue aucun rôle dans l'allocation des ressources, elle n'oriente que les prix.

Si la production augmente, alors le revenu distribué (profit et salaire) s'élève ce qui augmente la demande de biens et services de telle sorte que l'offre égale la demande. Nous sommes en fait dans une économie de troc, hypothèse vérifiée dans le long terme.

Nous sommes en présence de la dichotomie classique, à savoir centrer l'étude sur les phénomènes réels, et ne régler que d'éventuels problèmes monétaires à court terme !

La monnaie n'influence ni l'emploi, ni le volume de production, ni les prix relatifs des produits.

L'approche se base sur l'équation quantitative de la monnaie de I. FISCHER :

$$M.V = P. Q$$

$$m + v = p + q \text{ (en taux de croissance)}$$

Avec : M : masse monétaire en circulation (ensemble des moyens de paiement à disposition) ;

V : vitesse de circulation de la monnaie (changement de main), par hypothèse constante par les habitudes ;

P : niveau des prix ;

Q : PIB réel, considéré comme constant.

Donc, puisque V et Q sont constants, alors toute variation de la masse monétaire (M) n'engendre qu'une variation du niveau des prix (P).

Ainsi une hausse de la masse monétaire entraîne de l'inflation, cela n'a aucun effet sur l'économie réelle. C'est sur ce modèle que M. FRIEDMAN, leader de l'Ecole de Chicago, a déclaré que *l'inflation est partout et toujours d'origine monétaire*. Pour éviter l'inflation, il faut alors veiller à ce que la création monétaire croît au même rythme que la production (PIB).

2-La critique keynésienne

La monnaie n'est pas neutre et elle peut être désirée pour elle-même car elle est une forme alternative de détention de richesse aux actifs physiques et financiers.

J.M. KEYNES distingue quatre déterminants de la demande de monnaie :

- *Motif de transaction* : échange de biens (idée néoclassique).
- *Motif de précaution* : incertitude, réserve pour faire face aux imprévus.
- *Motif de finance* : financement de l'activité à venir, fonction de la consommation et de l'investissement anticipés.
- *Motif de spéculation* : la demande de monnaie dépend du taux d'intérêt qui détermine le partage entre monnaie et placement.

J.M. KEYNES part d'un individu qui a le choix entre détenir de la monnaie ou des obligations.

Le cours d'une obligation est inverse au taux d'intérêt :

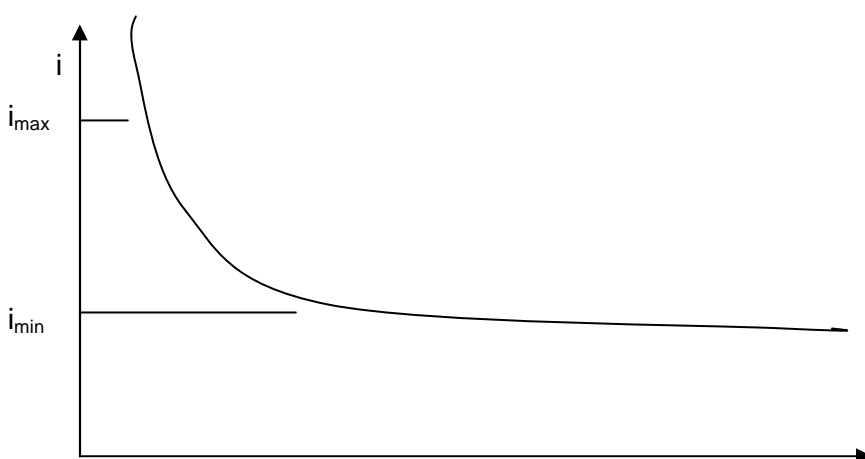
Exemple : une obligation au prix de 150€, à taux fixe : 10%.

Imaginons une baisse des taux d'intérêt qui oblige à émettre les nouvelles obligations au taux de 8%, alors le prix de l'obligation doit varier pour retrouver l'équilibre :

Rendement : $0.08x$ (prix de l'obligation) = 15 (bénéfice initiale), soit $x = 187.50\text{€}$.

Par conséquent, une baisse des taux d'intérêt élève le cours des obligations :

LA RELATION TAUX D'INTERET/DEMANDE DE MONNAIE POUR SPECULATION



Md2 : demande de monnaie pour spéculation

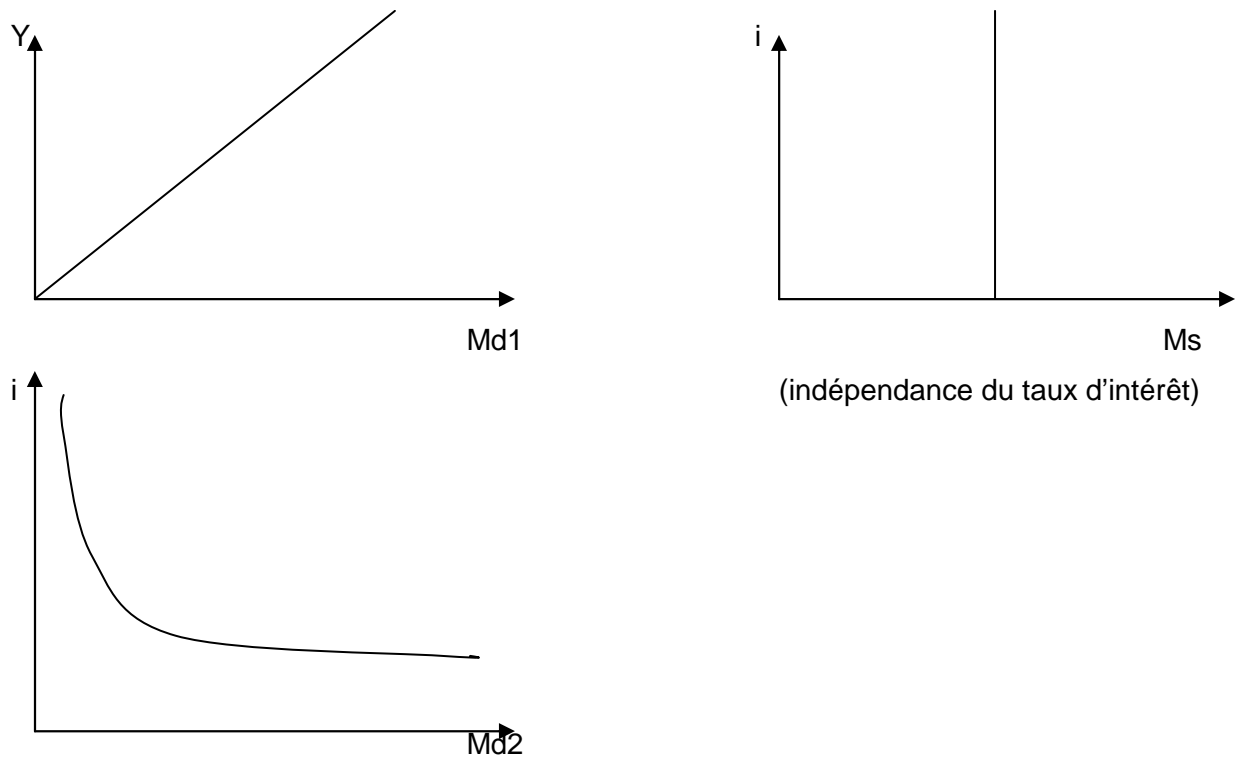
Quand les taux d'intérêt sont élevés, les agents anticipent une nouvelle baisse et transfèrent alors leurs liquidités en obligations pour réaliser une plus-value lors de leur revente. Md2 est alors nulle.

Si le taux d'intérêt se situe entre i_{\min} et i_{\max} , certains individus croient à une hausse des taux d'intérêt, d'autres à une baisse, indétermination sur le volume de Md2.

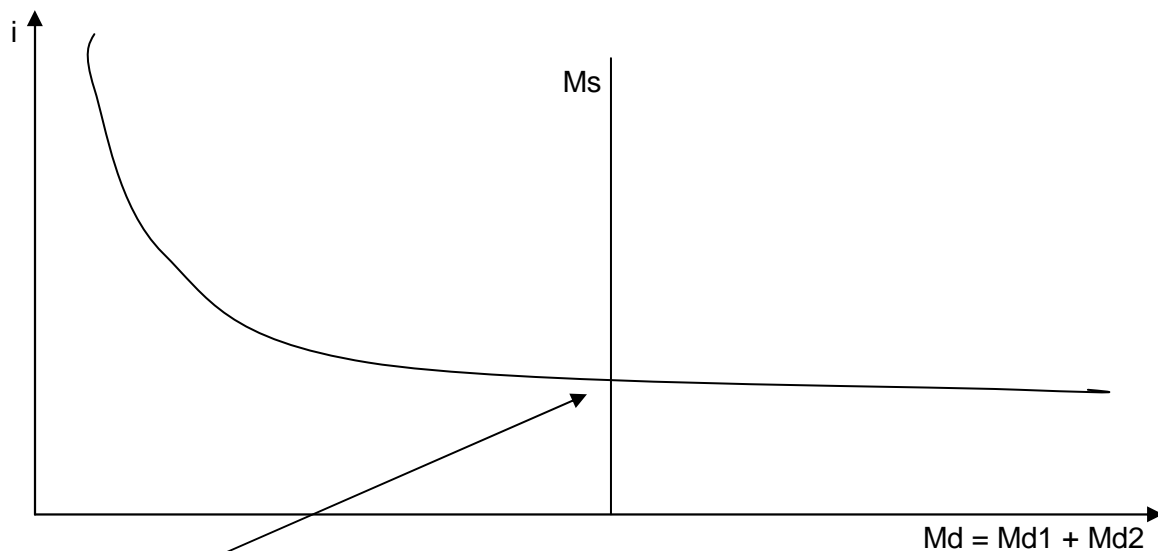
Si le taux d'intérêt est proche de i_{\min} , personne ne croît à une baisse du taux d'intérêt et tout le monde vend, donc une grande demande de monnaie, c'est *la trappe à liquidité* de J.M. KEYNES.

Selon J.M. KEYNES, la demande de monnaie pour motif de transaction ou de précaution (Md1) est fonction du revenu et la demande de monnaie pour motif de spéculation est fonction du taux d'intérêt, considéré comme une variable monétaire, prime de renonciation à la liquidité.

LA DETERMINATION DU TAUX D'INTERET D'EQUILIBRE



AGREGATION



Prix d'équilibre (taux d'intérêt).

REMARQUE: l'offre de monnaie (M_s) est supposée exogène car elle dépend des autorités monétaires qui fixent arbitrairement la quantité de monnaie (indépendante du taux d'intérêt). La monnaie n'est pas neutre, elle peut être demandée pour différents motifs. Il y a une demande globale de monnaie confrontée à une offre globale de monnaie, l'ajustement se fait

par le prix (taux d'intérêt) sur le marché de la monnaie et non pas par la confrontation de la quantité d'épargne avec les projets d'investissement.

Il y a donc un lien entre le marché monétaire et le marché réel, la monnaie n'est pas neutre, nous sommes dans une *économie monétaire de production*.

3- Le modèle IS-LM

Ce modèle est issu des travaux de J.R. HICKS et fut popularisé par A. HANSEN, d'où son nom de diagramme HICKS-HANSEN. Il est le modèle de référence des Keynésiens de la synthèse. Ce modèle ne fonctionne qu'en économie fermée par souci de simplification. Un modèle en économie ouverte a été développé par R. MUNDELL et M. FLEMING (Nobel 1999) en intégrant la droite d'équilibre de la balance des paiements et en distinguant ses conclusions selon le régime de changes, fixe ou flexible, qui aboutit à peu près aux mêmes conclusions que le modèle en économie fermée.

L'originalité du modèle repose sur le lien entre les aspects réels et monétaires dans un même modèle. Les prix sont supposés fixes (ajustements par les quantités), c'est plutôt un modèle de court terme. L'intérêt est de montrer que le libre jeu du marché peut conduire à un équilibre de sous-emploi. On voit ainsi le prolongement du modèle en termes de politique économique (cf. infra)...

Le modèle IS-LM pose la question de l'équilibre général à la fois sur le marché des biens et sur le marché de la monnaie. Il y a une interdépendance entre les deux marchés. Avec ce modèle, il n'existe plus d'indépendance entre I et S mais I et S dépendent symétriquement du taux d'intérêt i .

Le mécanisme d'équilibre est engendré par deux forces de rappel : le taux d'intérêt qui agit sur S , I et M_d et le revenu qui influence S et M_d .

Le modèle endogénéise i et Y qui sont déterminés.

PARTIE REELLE

A l'équilibre sur le marché des biens : $I = S$.

$$S = sY - C_0$$

Avec : s , la propension moyenne à épargner ;

C_0 , la consommation incompressible (autonome).

$$I = f(i) = -gi + I_0$$

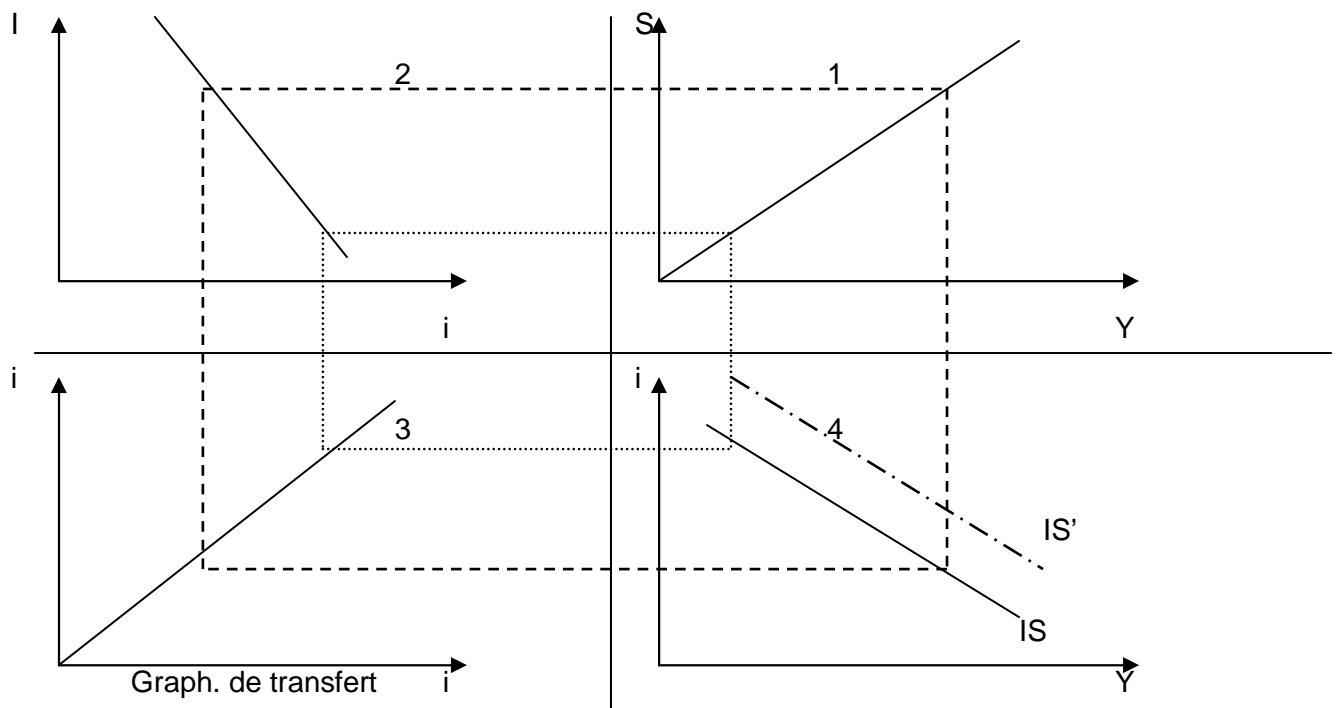
Avec : g , comparaison entre le taux d'intérêt et la rentabilité (*efficacité marginale du capital*) ;

I_0 , investissement autonome quelque soit le taux d'intérêt (surtout l'Etat).

$-gi$ est une fonction linéaire.

Deux variables prises en compte, le revenu et le taux d'intérêt, la courbe IS représentant les différentes combinaisons de taux d'intérêt et de revenu qui assurent l'équilibre sur le marché des biens.

IS est une courbe décroissante car quand le taux d'intérêt diminue, l'investissement augmente entraînant une hausse du revenu (Y).



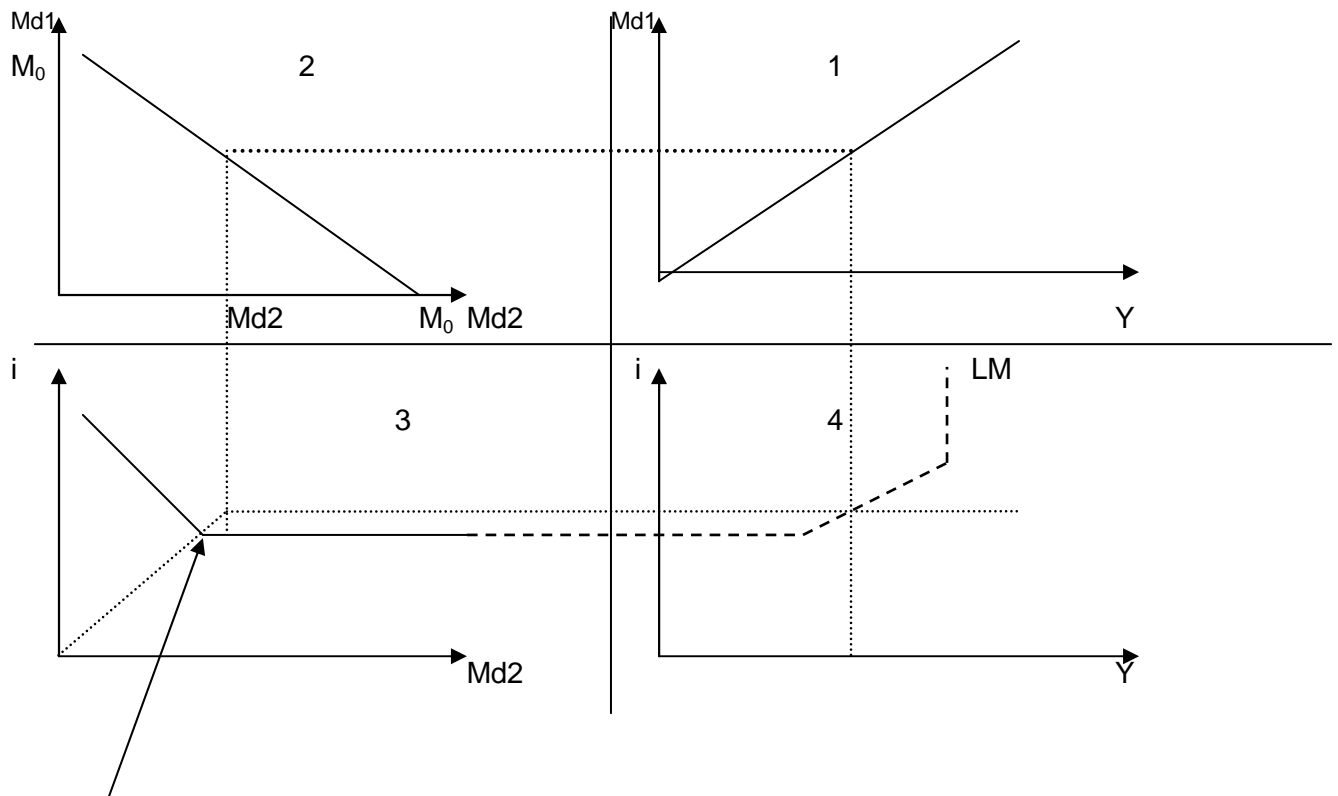
La courbe IS représente l'ensemble des lieux possibles d'équilibre sur le marché des biens et services. Le problème est de déterminer LE point d'équilibre du marché.

Si l'Etat décide d'investir, une variation positive d' I_0 déplace la courbe IS vers la droite en IS' .

Si le taux d'intérêt ne varie pas, il y aura une hausse du revenu.

PARTIE MONETAIRE

RAPPEL : le taux d'intérêt résulte de la confrontation entre l'offre et la demande de monnaie, contrairement aux Néoclassiques pour lesquels le taux d'intérêt résulte de la confrontation entre l'épargne et l'investissement. Quand le revenu s'élève, les besoins de liquidité pour les motifs de transaction s'accroissent, ce qui élève le taux d'intérêt. La courbe LM est donc une fonction croissante.



Taux d'intérêt I_0 .

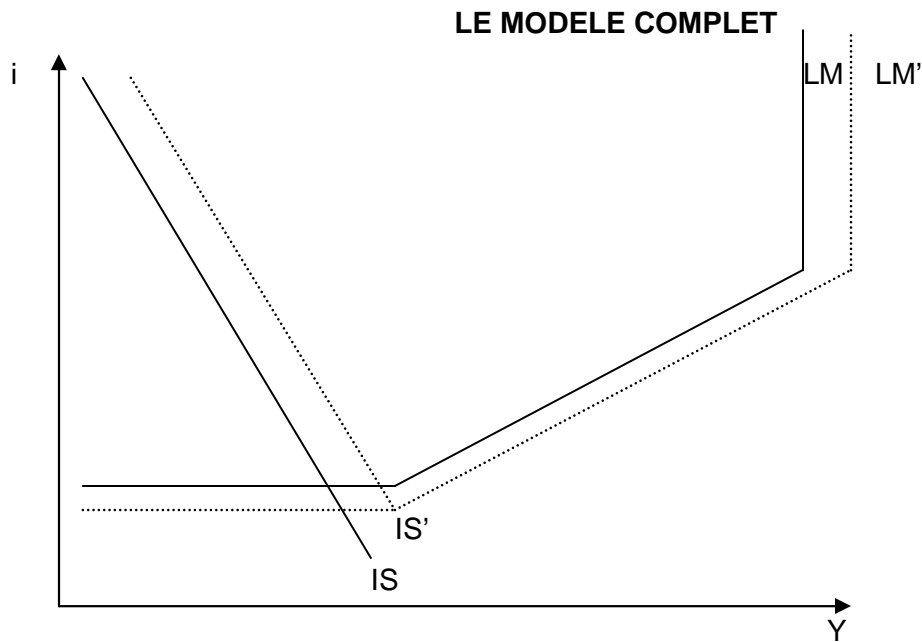
$Md1 : f(Y)$: demande de monnaie pour motif de transaction.

$Md2 : f(i)$: demande de monnaie pour motif de spéculation.

$Md = Md1 + Md2$.

$M_s = M_0$: l'offre de monnaie est exogène, extérieure au modèle (fixé par l'Etat).

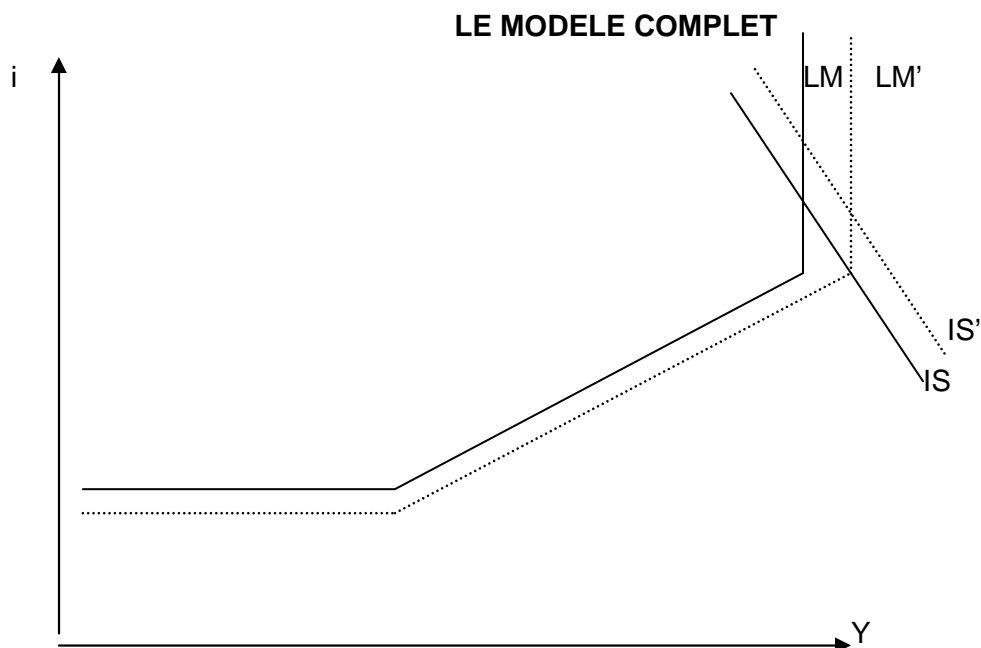
La courbe LM est d'abord horizontale car le taux d'intérêt ne peut baisser en dessous d'une valeur I_0 (*trappe à liquidités*) car dans cette position tout supplément de monnaie se trouve affecté à l'encaisse de spéculation dans l'attente d'une hausse des taux d'intérêt qui diminuera le prix des obligations (thésaurisation). Ensuite, la courbe s'élève progressivement, le revenu global augmentant simultanément avec le taux d'intérêt (encaisses de transaction et de précaution) qui permet de retrouver l'équilibre monétaire suite à la baisse de la demande de monnaie pour encaisse de spéculation, à offre de monnaie constante (variable exogène). Dans sa partie supérieure, la courbe LM devient verticale car quel que soit le taux d'intérêt, le revenu ne peut plus augmenter si l'offre de monnaie reste inchangée. En effet, toute la monnaie est utilisée en encaisses de transaction et de précaution, il n'existe pas d'encaisses de spéculation.



Ici, le taux d'intérêt est très bas, nous sommes dans une économie sur-liquide. Si les autorités décident d'augmenter la masse monétaire (déplacement de la courbe LM vers LM'), il n'y aura aucun effet sur l'économie car les individus thésaurisent ou dépensent les liquidités supplémentaires (*trappe à liquidités*) au lieu de placer. L'offre de monnaie supplémentaire fait sensiblement chuter encore plus bas le taux d'intérêt.

Par contre, si les autorités décident de mettre en œuvre une politique budgétaire active (déplacement de la courbe IS vers IS'), il y aura élévation du revenu (Y) sans augmentation du taux d'intérêt.

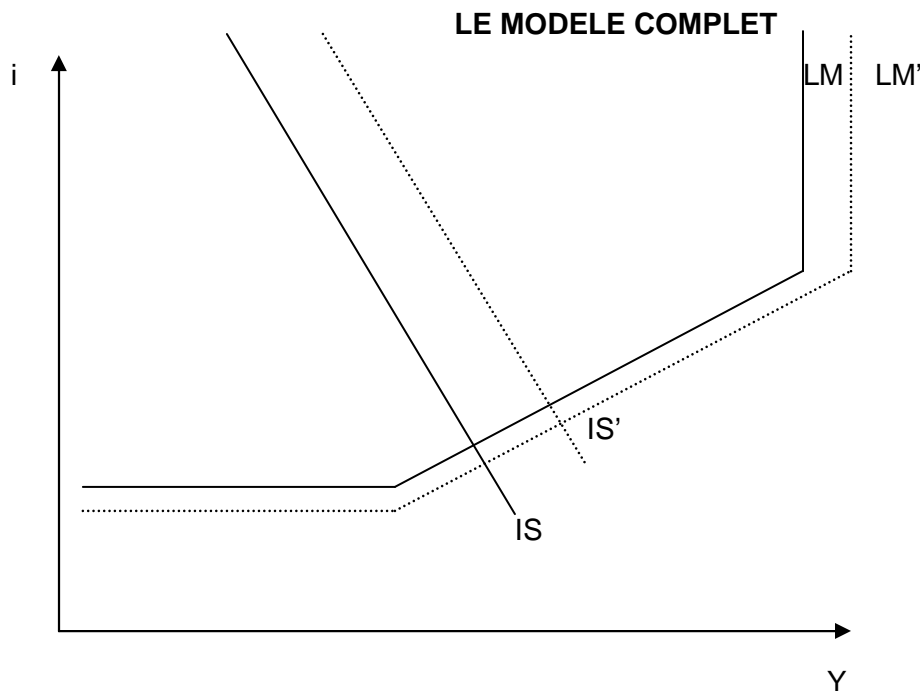
La politique budgétaire est ici pleinement efficace (effet multiplicateur d'investissement) qui augmente le produit d'équilibre.



Dans cette configuration, les taux d'intérêt sont élevés, toute la monnaie est active, les individus ne thésaurisent pas, tout l'argent est placé. Si l'Etat décide d'engager un effort budgétaire (IS'), cela n'entraîne que de l'inflation (hausse du taux d'intérêt). La politique budgétaire est inefficace car toute la monnaie est active.

Par contre, si la masse monétaire s'élève (création monétaire, LM'), il y aura une hausse du revenu (Y) sans élévation des taux d'intérêt.

La politique monétaire est ainsi pleinement efficace.



Dans cette configuration, la politique budgétaire est moins efficace : le revenu s'élève mais le taux d'intérêt aussi. En effet, l'effet multiplicateur est freiné par une insuffisance relative de monnaie disponible ; l'ajustement se fait par les quantités et par les prix.

La politique monétaire est également moins efficace.

→ Dans cette configuration, J.M. KEYNES estime que la politique budgétaire est plus efficace que la politique monétaire car l'augmentation de l'investissement permet de mettre en œuvre l'effet multiplicateur sur le revenu.

Une augmentation de l'offre de monnaie a un effet positif sur le taux d'intérêt sur le marché monétaire, ce qui influence positivement l'investissement et le revenu et évite l'éviction de l'investissement privé. Il faut ainsi mettre en place une politique monétaire qui permette la réalisation de la politique budgétaire (*policy mix*) sans effets négatifs.

Il faut s'interroger sur l'ampleur des impacts. Pour J.M. KEYNES, l'élasticité investissement-offre de monnaie est faible, ce n'est donc pas l'offre de monnaie qui influence l'investissement. La variation de l'investissement consécutive à une variation du taux d'intérêt est faible aussi, la politique monétaire est donc moins efficace.

V- La politique monétaire

1-Vision monétariste

La politique monétaire est passive, son seul objectif est la lutte contre l'inflation (cf. supra). Selon l'équation quantitative de la monnaie, toute création monétaire n'entraîne que de l'inflation et la récession économique par l'incertitude créée dans les anticipations. Il faut donc s'engager dans une politique monétariste restrictive et stable : la masse monétaire doit croître au même niveau que le PIB.

Ainsi, une telle politique permet d'assainir l'économie, rendre les anticipations des acteurs correctes et permettre une reprise de l'activité sans inflation.

REMARQUE : cette théorie a été développée durant la crise des années 1970 où sévissait la *stagflation* (stagnation de l'activité et forte inflation) causée par des politiques de relance keynésiennes inactives, une inflation d'origine monétaire.

En effet, les politiques de relance perturbent le système économique, les anticipations des acteurs sont erronées, d'où une baisse de la production et de l'emploi conjuguée à un comportement syndical excessif de pression à la hausse des salaires. Cette hausse des salaires excessive entraîne une hausse des salaires réels (inflation), d'où une baisse de l'emploi ou une baisse de la production par salarié et ainsi la récession.

Mais, les Monétaristes reconnaissent qu'à court terme la monnaie peut avoir des effets sur l'activité économique, elle n'est pas complètement neutre, mais à long terme si.

Le problème du schéma monétariste est qu'il est très efficace pour lutter contre l'inflation mais pas pour relancer la croissance et l'emploi : les règles naturelles du marché ne fonctionnent pas.

A ce sujet, voir J.P. FITOUSSI, qui préconise de libérer un peu l'étai de la lutte contre l'inflation afin d'abaisser les taux d'intérêt réels pour favoriser la reprise de l'investissement, donc la croissance et l'emploi ainsi que le rééquilibrage des rapports de forces sur le marché du travail. Une conception différente de D. GUELLEC pour lequel la sphère financière n'interfère pas sur la sphère réelle (*dichotomie classique*).

2-Vision keynésienne

La politique monétaire est active, le but est de favoriser la croissance et l'emploi mais cela dépend du lieu, de la région, du moment (cf. le modèle IS-LM, politique interventionniste).

Pour J.M. KEYNES, le schéma monétariste se défend en situation de plein-emploi où dans cette configuration, toute politique entraîne de l'inflation.

Conclusion

Depuis le traité de Maastricht (1992) et la création de la BCE (opérationnelle depuis le 01/02/1999), le seul objectif de la politique monétaire est d'assurer la stabilité des prix, ce qui exclut toute possibilité d'agir sur l'économie par le mécanisme des prix (vision libérale monétariste).

Avec le Pacte de stabilité et de croissance (Traité d'Amsterdam, 1997), la politique budgétaire devient presque impossible, d'autant plus pour éviter une concurrence intra européenne (éviter les comportements de passager clandestin), une vision très libérale de l'économie...