

Économie monétaire et bancaire

La demande de monnaie, la théorie monétariste

Ce cours vous est proposé par Jean-Marc Figuet, Professeur, Bordeaux School of Economics et par AUNEGe, l'Université Numérique en Économie Gestion.

Table des matières

Préambule	2
La pensée de Milton Friedman	2
Le revenu permanent	2
Les fonctions de demande de monnaie	3
La nouvelle théorie quantitative de la monnaie	3
La neutralité de la monnaie	4
L'action de la Banque Centrale	4
Conclusion	5
Références	5

Préambule

Objectifs d'apprentissage

A l'issue de ce cours, l'apprenant sera capable de comprendre les fondements de la théorie monétariste qui considère que la monnaie est neutre à long terme. Il s'ensuit une règle stricte de conduite de la Banque Centrale en matière de politique monétaire.

La pensée de Milton Friedman

Milton Friedman, fondateur de l'Ecole de Chicago et du courant monétariste, raisonne, comme Keynes, en termes patrimoniaux. Mais, il considère la masse monétaire exogène, ce qui implique une dichotomie entre les sphères réelle et monétaire. La monnaie n'est qu'« un voile sur les échanges » (Jean-Baptiste Say). L'inflation ne peut alors être que monétaire.

Dans ces conditions, le rôle de la Banque Centrale est de contrôler strictement l'offre de monnaie en lien avec l'évolution de la production. *Milton Friedman (1962), Capitalism and Freedom. Milton Friedman & Anna Schwartz (1983), A Monetary History of the United States.*

Le revenu permanent

Pour Friedman, le patrimoine se compose de plusieurs éléments :

La monnaie n'est pas rémunérée. Elle rend des services non pécuniaires aux agents. Elle est envisagée comme un actif quelconque

Les actions dont le rendement est i_a

Les obligations dont le rendement est i_b

Les biens réels (placements immobiliers) dont le rendement μ est toujours égal au taux d'inflation ($\mu = 1/P \cdot dP/dt$)

(Le capital humain supposé exogène)

Selon Friedman, les agents connaissent leur **revenu nominal permanent** Y_p , qui est leur revenu normal, stable à moyen-long terme. Cette connaissance leur permet de déterminer leur consommation et l'allocation de leur richesse entre les différents actifs : (1) $Y_p = i_p W$

i_p : *taux d'intérêt moyen perçu sur les éléments du patrimoine*

W : *richesse nominale totale*

Les fonctions de demande de monnaie

La demande d'encaisse nominale des agents M_d dépend :

- Du revenu nominal permanent Y_p
- Du niveau général des prix p
- Et des rendements i_a , i_b et μ (12) $M_d = f(Y_p, p, i_a, i_b, \mu)$

Cette fonction est supposée homogène de degré 1 par rapport à Y_p et p : si Y_p et p sont multipliés par k , la demande est également multipliée par k : (2) $f(kY_p, kp, i_a, i_b, \mu) = kM_d$

$$\text{Si } k = \frac{1}{p} \text{ alors : } f\left(\frac{Y_p}{p}, i_a, i_b, \mu\right) = \frac{M_d}{p}$$

Demande d'encaisses réelles

La nouvelle théorie quantitative de la monnaie

$$\text{Si } k = \frac{1}{Y_p} \text{ alors : (3) } f\left(\frac{p}{Y_p}, i_a, i_b, \mu\right) = \frac{M_d}{Y_p}$$

$$\frac{1}{f\left(\frac{p}{Y_p}, i_a, i_b, \mu\right)} = \frac{Y_p}{M_d}$$

vitesse-revenu $v()$

A l'équilibre sur le marché de la monnaie : (5) $M_o = M_d = M$

On en déduit que :

$$(6) Y_p = v\left(\frac{Y_p}{p}, i_a, i_b, \mu\right) M$$

$$(7) y_p = v(y_p, i_a, i_b, \mu) \frac{M}{p}$$

y_p le revenu réel

Cette équation est l'actualisation de la théorie quantitative de la monnaie de l'Ecole de Cambridge qui est une identité comptable ($Mv=pY$).

Pour aller plus loin

La théorie quantitative de la monnaie, La finance pour tous :

<https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/politiques-economiques/theories-economiques/theorie-quantitative-de-la-monnaie/>

La neutralité de la monnaie

Friedman et Schwartz montrent empiriquement que la fonction $v(\cdot)$ ne dépend que du revenu réel permanent y_p et qu'elle est stable dans le temps. (7) peut alors s'écrire : **(8) $py_p = v(y_p)M$**

Ainsi, toute augmentation exogène de la masse monétaire M se traduit, *in fine*, par une augmentation identique du niveau général des prix p . **A long terme, la monnaie est neutre.**

Elle n'a aucun effet réel sur la production du fait de la stabilité de $v(\cdot)$.

A court terme cependant, une augmentation du stock de monnaie a des **effets temporaires** sur la production réelle et donc sur l'emploi, du fait de la rigidité des prix et des salaires.

Citation de Friedman

Friedman (1970), *The Counter-Revolution in Monetary Theory* : « L'inflation est toujours et partout un phénomène monétaire en ce sens qu'elle est et qu'elle ne peut être générée que par une augmentation de la quantité de monnaie plus rapide que celle de la production ».

L'action de la Banque Centrale

Compte tenu de la neutralité de la monnaie à long terme, l'action de la Banque Centrale consiste à anticiper les besoins en monnaie de l'économie, en lien avec l'augmentation de la production et du revenu permanent.

Pour assurer la stabilité du niveau général des prix, Friedman propose alors une règle stricte de politique monétaire : **la Banque Centrale doit augmenter la masse monétaire au même rythme que l'augmentation du revenu réel permanent.**

Ainsi, si la croissance économique augmente de 1%, la Banque Centrale doit augmenter sa masse monétaire de 1%. Et, réciproquement, en cas de contraction du PIB.

Autrement dit, tout activisme monétaire déstabilise l'économie en raison de la neutralité de la monnaie découlant de la stabilité de la vitesse de circulation de cette monnaie dans le temps.

La règle stricte de croissance de la masse monétaire assure la flexibilité du taux d'intérêt nominal qui conditionne le coût du crédit. Cela permet aux emprunteurs et aux prêteurs de tenir compte de l'inflation anticipée et des variations du taux d'intérêt réel.

Dans le contexte de stagflation des années 1970, la prescription monétariste a reçu un écho favorable auprès des Banques Centrales.

Par exemple, la Réserve Fédérale américaine (la Fed) a appliqué la règle monétariste pour lutter contre l'inflation galopante. La jugulation de l'inflation s'est cependant accompagnée d'une forte récession.

A partir des années 1980, la perte d'audience de la règle monétariste est liée à l'instabilité de la vitesse de circulation de la monnaie découlant des innovations bancaires et financières.

Conclusion

La théorie monétariste repose sur la dichotomie entre la sphère réelle et la sphère monétaire. La monnaie est neutre à long terme. L'inflation ayant une origine exclusivement monétaire, la Banque Centrale doit contrôler strictement l'évolution de la masse monétaire en lien avec la croissance économique.

La mécanique monétariste repose sur la stabilité de la vitesse de circulation de la monnaie, stabilité qui n'est plus vérifiée dans les économies développées contemporaines.

Références

Comment citer ce cours ?

Economie monétaire et bancaire, Jean-Marc Figuet, AUNEGe (<http://aunege.fr>), CC – BY NC ND (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).



Cette œuvre est mise à disposition dans le respect de la législation française protégeant le droit d'auteur, selon les termes du contrat de licence Creative Commons Attribution - Pas d'Utilisation Commerciale - Pas de Modification 4.0 International (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>). En cas de conflit entre la législation française et les termes de ce contrat de licence, la clause non conforme à la législation française est réputée non écrite. Si la clause constitue un

élément déterminant de l'engagement des parties ou de l'une d'elles, sa nullité emporte celle du contrat de licence tout entier.