

<b>Table des Matières</b>
---------------------------

<b>Chapitre I : Introduction à l'offre de monnaie</b>	<b>3</b>
<b>I. L'évolution « naturelle » des systèmes monétaires</b>	<b>3</b>
A. Les banques de dépôts et d'émission	3
a) Les banques de dépôts : la monnaie marchandise	3
b) Les banques d'émission : les certificats d'or	3
B. Apparition du métier de banquier	4
a) les réserves à 100%	4
b) Les réserves fractionnaires	4
Remarque : les défaillances de Rothbard	4
<b>II. Le constructivisme monétaire</b>	<b>4</b>
A. L'intervention du pouvoir politique	4
a) Avant la Banque Centrale, c'est-à-dire 1800	4
b) Après la création de la Banque Centrale	5
B. Description du système actuel	5
a) Les trois types d'institutions	5
b) Les fonctions de la Banque de France avant 2002	6
<b>Chapitre II : Introduction Générale</b>	<b>7</b>
<b>Origine du débat</b>	<b>7</b>
<b>I. Historique</b>	<b>7</b>
A. Débat currency school – banking school	7
a) L'origine du débat	7
b) La victoire de la currency school	7
B. Analyse de la politique monétaire	8
a) Currency school – banking school	8
b) L'analyse contemporaine	8
<b>Chapitre III : Offre de monnaie exogène</b>	<b>10</b>
<b>I. Analyse de l'offre de monnaie exogène</b>	<b>10</b>
A. Présentation du multiplicateur	10
a) La formule du multiplicateur	10
b) commentaires	12
B. Limites de la théorie du multiplicateur	12
a) Limites du mécanisme du multiplicateur ou limites internes	12
b) Limites de l'approche exogène	13
c) Les critiques des monétaristes	13
<b>Chapitre IV : Offre de monnaie endogène</b>	<b>15</b>
<b>I. Le comportement rationnel des agents économiques</b>	<b>15</b>
A. Introduction : la remise en cause du multiplicateur de crédit	15
Remarque :	16
le diviseur de crédit	16
B. La théorie de la firme bancaire	16
C. La théorie du rationnement de crédit	17
<b>II. Le rôle des agents non bancaires</b>	<b>18</b>
A. l'approche de la New View	18
• L'inélasticité des prévisions concernant les taux d'intérêt futurs	18
• Incertitude face au taux d'intérêt	19
Conclusion	19
B. l'approche du public choice	19
a) Les cycles politico-économiques	20
b) Analyse économique de la bureaucratie	20

<b>Chapitre V. L'offre de monnaie concurrentielle</b>	<b>22</b>
<b>I. Pourquoi traiter de la concurrence monétaire</b>	<b>22</b>
A. Réussite des expériences historiques	22
a) L'histoire bancaire dans le monde	22
b) L'histoire des banques en France	23
<b>II. Le contexte monétaire actuel</b>	<b>23</b>
A. La construction monétaire européenne est-elle une bonne solution ?	23
a) Le passage à la monnaie unique est justifié par trois raisons :	23
b) L'indépendance de la Banque Centrale Européenne ne signifie pas que l'euro soit une bonne monnaie	23
c) L'occasion de la monnaie électronique	24
<b>III. Les théories de l'offre de monnaie concurrentielle</b>	<b>24</b>
A. L'offre de monnaie convertible	24
a) Les réserves à 100%	25
b) Les réserves fractionnaires	25
B. Offre de produits monétaires non convertibles	25
a) La nouvelle économie monétaire	25
b) La concurrence monétaire	25
c) Conclusion	26
<b>Chapitre VI. Monnaie, Prix et Production</b>	<b>27</b>
<b>I. La monnaie et l'instabilité de la structure de production</b>	<b>27</b>
Les variations de la structure de production	27
a) Situation initiale	27
b) L'épargne volontaire	27
<b>II. La monnaie, facteur de déséquilibre, théorie des cycles</b>	<b>28</b>
A. Les effets réels du déséquilibre monétaire : le rôle de l'épargne forcé	28
B. Illusion de la stabilité et de la neutralité de la monnaie	29
Conclusion sur Hayek :	29
<b>Chapitre VII. L'effet d'encaisse réelle</b>	<b>30</b>
<b>I. Introduction</b>	<b>30</b>
A. L'intégration pour les taux d'intérêt	30
B. Intégration par l'effet d'encaisse réelle	30
<b>II. Effet d'encaisse réelle</b>	<b>30</b>
A. Le principe	30
B. Les aspects micro et macroéconomiques des effets d'encaisse réelle	30
a) micro économiquement	30
b) macro économiquement	31
C. Conséquence de l'effet d'encaisse réelle	31

## Chapitre I : Introduction à l'offre de monnaie

Avant de s'intéresser au monopole des banques, il est intéressant de (...) Menger. La monnaie est née des interactions entre individus, de façon spontanée que les échanges ont pu se simplifier en réduisant les coûts de transaction par l'utilisation de monnaie. Beaucoup de théories dont notamment celle de Knapp sont en total désaccord avec Menger. Selon Knapp, la monnaie est faite d'un acte de la raison. L'existence et la valeur de la monnaie sont dus à l'autorité de l'Etat. Si l'on suit Knapp, l'on justifie l'interaction de l'Etat pour contrôler la masse monétaire. Deux théories s'opposent quant au système de la banque centrale :

- La théorie de l'émergence spontanée
- Le système monétaire actuel

### I. L'évolution « naturelle » des systèmes monétaires

Les banques sont nées pour faciliter l'échange et les règlements dans le temps et dans l'espace. La création de moyens de paiement et elles en assurent la circulation et la conservation, deux types de banques existent aujourd'hui : les banques dites de dépôts et les banques d'émission.

#### A. Les banques de dépôts et d'émission

##### a) Les banques de dépôts : la monnaie marchandise

Dans ce système, la monnaie est avant tout un pouvoir d'achat. Donc il pourrait être naturel de lui donner la forme d'un bien concret représentant un pouvoir d'achat réel. La monnaie est désignée par le poids puisqu'il est le meilleur moyen de représenter un pouvoir d'achat. La rareté relative de l'or par rapport aux autres biens varie, et donc il en est de même pour son pouvoir d'achat et son prix.

- Le bimétallisme

L'utilisation simultanée de deux monnaies marchandise, l'or et l'argent. L'argent est utilisé pour les transactions de faible valeur, l'or pour celles de valeur plus importante. Ce système a caractérisé la plus grande partie de l'histoire monétaire mais a aussi engendré beaucoup de problèmes, il fut abandonné en 1876.

L'Etat intervenait fortement dans ce système en fixant le taux officiel entre l'argent et l'or pour éviter la fluctuation du prix relatif. L'Etat n'a pas la connaissance suffisante pour fixer ce taux. Le 2<sup>e</sup> problème qui se pose est celui de déterminer la valeur de la monnaie, c'est-à-dire la double détermination de la valeur de la pièce de monnaie (exemple : la pièce d'argent est déterminée par son poids et par le prix officiel en termes d'or ; ces deux définitions sont incompatibles). À partir de là, la loi Gresham entre en vigueur selon laquelle, la mauvaise monnaie chasse la bonne.

- Le monométallisme

Existe uniquement pour le système de la banque de dépôt, le métier du banquier n'existe pas dans ce système

##### b) Les banques d'émission : les certificats d'or

L'échangeabilité va caractériser la monnaie. On va demander à un lieu de fournir des services monétaires parce que ces derniers sont échangeables contre d'autres biens. L'or est échangeable parce que son pouvoir d'achat est bien spécifié et stable dans le temps. Par contre, utiliser l'or comme monnaie engendre des difficultés :

- la perte ou le vol de l'or est synonyme de disparition du pouvoir d'achat
- l'or est difficile à transporter, car elle est lourde

Les certificats<sup>1</sup> d'or naissent dans le but de remédier à ces difficultés. Il faut remarquer que cette politique naît de façon spontanée.

La fonction de la banque d'émission est très bien définie par Samuelson : le certificat d'or est échangeable à tout moment contre la quantité d'or en banque. Il existe deux pratiques différentes, dans une première, le certificat ne

<sup>1</sup> Définition : titre de propriété sur l'or détenu en banque

peut être échangé que par la personne à qui appartient l'or, dans la seconde, il peut être échangé par n'importe qui, ainsi il peut devenir intermédiaire d'échanges.

## B. Apparition du métier de banquier

L'émetteur du certificat d'or rend des services de transport et de sécurité au détenteur de certificat. Pour stocker et protéger cet or, le banquier va engager des frais. Il fera payer un droit de garde au détenteur de l'or. Ce droit de garde peut être

- Unique et prélevé au dépôt
- une prime périodique, solution qui semble plus logique à partir du moment où les frais de garde sont proportionnels au temps de stockage

### a) les réserves à 100%

L'or détenu par les émetteurs consiste les réserves sur lesquelles des certificats sont gagés. Selon Ricardo et Rothbard, les systèmes de réserve à 100% sont préférables car ils respectent les droits de propriété. Si le banquier prête l'argent qui lui a été confié il fait atteinte au droit de propriété du déposant. Les réserves à 100% ne créent pas de monnaie, leur rôle se résume à transformer la forme de la monnaie.

### b) Les réserves fractionnaires

L'entrepreneur banquier est né. Les banquiers remarquent que les déposants ne demandent pas tous le remboursement au même moment. Ils prêtent une partie de l'or dont ils sont dépositaires et versent en échange un intérêt au déposant. Ceci provient de deux faits importants :

- La fongibilité de la monnaie, c'est-à-dire que l'on reçoit des pièces autres que celles que l'on a déposées
- La loi des grands nombres, c'est-à-dire plus le nombre de déposants est grand, moins les chances sont fortes qu'il y ait des retraits simultanés, ce qui garantit de disponibilité permanente des fonds prêtables.

## Remarque : les défaillances de Rothbard

Il ne prend pas en compte que le banquier est un entrepreneur. Si le taux de réserve est de 100%, le métier de banquier n'a pas de spécificité. Le banquier entrepreneur utilise son savoir faire et savoir tacite pour apprécier (...) des fonds déposés par ses clients.

## II. Le constructivisme monétaire

### A. L'intervention du pouvoir politique

L'intervention de la puissance marque un tournant décisif de l'évolution du système monétaire. Presque constamment que le pouvoir politique a cherché à imposer sa présence dans tous les systèmes monétaires et financiers et à toutes les époques. Le système actuel est hiérarchique du fait des privilèges accordés à une banque particulière, la Banque Centrale.

#### a) Avant la Banque Centrale, c'est-à-dire 1800

600 avant Jésus Christ : chaque ville commerçante de Grèce c'était mise à frapper de la monnaie. Les villes se mettent naturellement à faire des crédits, ils pratiquent la liberté des taux d'intérêt. Puis, ces pratiques furent interdites (Aristote). L'on a créé des banques publiques avec mission de collecter les impôts et frapper la monnaie.

300 avant Jésus-Christ : en Egypte, sur le modèle grecque, on crée un réseau de banques royales qui ont le monopole des affaires. Il s'agit du premier exemple de nationalisation de crédit.

Malgré l'intervention publique, les banques restaient des entreprises qui émettaient des produits monétaires identifiés par le nom de la banque émettrice. Les monnaies s'échangeaient entre elles.

### b) Après la création de la Banque Centrale

La Banque de France est créée en 1800 par Bonaparte dans le but de développer l'économie. Malgré les organes législatifs, Bonaparte décide de tout. En 1803, il va initier une loi qui accorde le privilège d'émission de billets à une seule banque.

La banque générale de John Law à échoué à cause de la main mise de l'Etat (1716).

L'évolution du système bancaire (cf. Bramoullé p. 118)

- Loi du 1<sup>er</sup> octobre 1936 : abondant de l'étalon or, le franc n'est plus convertible en métaux précieux
- Loi de 1941 : l'Etat veut contrôler la monnaie par l'inscription des banques sur une liste officielle, de plus, les banques sont classées en trois catégories : de dépôt, d'affaires et de crédit à moyen et long terme
- Loi du 2 décembre 1945 : nationalisation de la Banque de France
- 1984 : réforme bancaire, aboutissement au système actuel

Le processus de nationalisation s'est accéléré au 20<sup>e</sup> siècle :

- Il constitue une atteinte au droit de propriété et à la liberté économique car les propriétaires des banques nationalisées ont été mal indemnisés
- Le processus de nationalisation a introduit un système centralisé et contrôlé. Il s'agit en fait d'un double contrôle car d'une part la Banque Centrale détermine la politique monétaire et son application par les banques commerciales d'autre part, par la réglementation elle précise la place de chaque organisme.

## B. Description du système actuel

Le système monétaire et financier actuel est composé de trois catégories d'institutions dominées par la Banque de France et réglementés par la loi de 1984.

### a) Les trois types d'institutions

#### 1) Les banques et associations assimilées

Elles regroupent les banques de droit commun et les banques à statut légal spécial

- *Banques de droit commun* : ce sont les banques commerciales regroupées dans l'association française des banques (AFB). Elles sont obligées de cotiser à l'AFB, en contrepartie l'AFB assure les dépôts en cas de faillite bancaire. Les établissements de crédit sont habilités à recevoir les dépôts des particuliers et ont le pouvoir de création monétaire par le biais du crédit. Lorsque la banque effectue un crédit, la contrepartie est la promesse de remboursement de l'emprunteur.

Les instruments monétaires :

(1) Les actifs monétaires : chèques, cartes bancaires, virements, autorisations de découvert

(2) Les actifs liquides à court terme

- Placements disponibles à vue : livrets A, épargne populaire, épargne logement
- Placements à court terme : plan épargne logement, plan épargne populaire, plan épargne en actions

(3) Les formes du crédit : crédits de trésorerie (SOFINCO), lettres de change, lettres de trésorerie

Les banques de droit commun sont régies par le droit commun.

- Les banques à statut légal spécial : elles sont créées pour offrir des prêts à des conditions différentes de celles du marché. L'objectif de ce secteur bancaire est de permettre le développement d'activités économiques que la collectivité souhaite favoriser
  - Banques mutualistes et coopératives (crédit agricole naturelle)
  - Caisses locales d'épargne et de prévoyance : ont pour objectif de faciliter le crédit au prix modeste
  - Crédit municipale : spécialisé dans le prêt sur gage

#### 2) Les institutions financières spécialisées : deux types différents

- Les institutions financiers et établissements de crédit spécialisés :
  - Sociétés de financement (crédit à la consommation)(exemple : carte Aurora)
  - Institutions spécialisés du crédit (crédit d'équipement des PME)

- Institutions gestionnaires d'épargne
  - OPCVM (organisme de placement collectif en valeur mobilière)
  - Sociétés en bourse (servent à gérer les portefeuilles soit de manière directe, soit en fournissant des conseils qu'elle facture)
  - Compagnies d'assurance (ou banques assurances), elles gèrent les capitaux qui proviennent des primes d'assurance versées pour les clients

3) Le trésor

Il est à la fois le caissier de l'Etat et l'organe de tutelle d'un certain nombre d'institutions financières. Les fonds de développement économiques et sociaux (FDES) servent à financer les entreprises publiques.

- Le trésor crée de la monnaie: lorsqu'il reçoit des ordres de paiement, il a trois possibilités
  - Payer par pièces dont il a le monopole d'émission
  - Payer par crédit du compte du créancier si ce dernier possède un compte au trésor ou à la Poste
  - Par débit de son compte auprès de la Banque de France
- Les valeurs du trésor au nombre de 2
  - Obligations assimilables du trésor (OAT)
  - Les bons du trésor négociables (BTN)

b) Les fonctions de la Banque de France avant 2002

La fin des monnaies nationales implique la fin des Banque Centrale telle qu'on les a connues. La Banque Centrale Européenne décide de la politique monétaire tandis que les Banques Centrales se chargent de la faire respecter par les différents pays

- Le bilan de la Banque Centrale

<i>Débit</i>	<i>Bilan</i>	<i>Crédit</i>
Or, devises,...		Création monétaire
Crédits à l'économie		
Crédits au trésor		

- L'organisation de la Banque Centrale : en 1993, l'on assiste à la création d'un conseil de la politique monétaire afin d'augmenter l'autonomie de la Banque Centrale vis-à-vis de l'Etat. Ce conseil se réunit une fois par mois et est présidé par un gouverneur.
- Les missions de la Banque de France :
  - Conduite de la politique monétaire, elle est définie dans le but d'assurer la stabilité des prix
  - Contrôle des taux de change : elle régularise le rapport entre le franc et les devises
  - Interdiction du financement direct à l'Etat : accord de crédit au trésor et a toute entreprise publique
  - Surveillance du secteur bancaire et financier
  - Privilège de l'émission de la monnaie légale

Le système monétaire s'explique par l'action humaine et le pouvoir politique est intervenu au fur et à mesure de son développement. Aujourd'hui l'offre de monnaie est centralisée et nous allons l'étudier selon deux conceptions différentes :

- L'offre de monnaie exogène
- L'offre de monnaie endogène

## Chapitre II : Introduction Générale

Pourquoi depuis une vingtaine d'années l'analyse monétaire se réoriente vers l'offre de monnaie ? Ce renouveau s'explique par une double origine :

- La prise en compte de circonstances économiques nouvelles
  - Les années 70 : phénomène de la stagflation, remise en cause de la théorie keynésienne et de la courbe de Philips. Il est difficile de réguler l'économie par des politiques traditionnelles
  - L'abondance de l'étalon or : recherches sur les réformes monétaires à envisager
  - Vague de dérégulation financière et bancaire : abondance progressive du contrôle des changes et l'on va assister à un développement des échanges internationaux
  - Endettement des pays en voie de développement

Face à l'ensemble de ces événements, un profond besoin de réflexion sur le contrôle de l'offre de monnaie à vu le jour.

- Émergence de théories nouvelles
  - La théorie des anticipations rationnelles : Muth (1961), les anticipations des agents sont en moyenne égales aux véritables valeurs des variables, donc, les anticipations rationnelles permettent aux agents d'éradiquer l'incertitude.  
Lucas (1972) : application des anticipations rationnelles à la théorie monétaire. Comme le public observe les autorités monétaires et anticipe leur comportement en prévoyant les prix, une politique monétaire n'a aucun impacte sur les variables réelles
  - Le public choice : (analyse économique dans décisions publiques) il peut y avoir un conflit d'objectif entre la Banque Centrale qui a pour objectif la garantie du pouvoir d'achat de la monnaie et les hommes politiques, soumis aux contraintes du marché politique. Il peut y avoir une manipulation faite de la part des politiques.
  - La nouvelle économie financière : elle s'interroge sur la raison de l'existence des banques en tant qu'intermédiaire financier.
  - La nouvelle économie monétaire : système BFH (black-forma-hall) propose un nouveau système fiduciaire garantissant la stabilité de la monnaie sans recours à une Banque Centrale. L'organisation monétaire va reposer sur des banques privées qui offrent des monnaies différenciées
  - L'école autrichienne : refus de la centralisation et de remise en cause du monopole de l'émission monétaire. La démarche est différente de celle de la nouvelle économie monétaire

### Origine du débat

## I. Historique

### A. Débat currency school – banking school

#### a) L'origine du débat

En Grande-Bretagne en 1797, lorsque la Banque d'Angleterre est contrainte de suspendre la convertibilité des billets en métal Les interrogations sur la responsabilité de cette mesure, qui donne lieu à la hausse des prix, donne lieu à un rapport, le Bullion Report, écrit par Thornton. Deux clans s'opposent les bullionistes et les anti-bullionistes :

- L'inflation due à la monnaie, currency school, Ricardo, émission excessive de monnaie inconvertible à l'origine de l'augmentation des prix
- Banking school, Tooke et les keynésiens, l'inflation à des origines réelles

#### b) La victoire de la currency school

Il est nécessaire de limiter le droit d'émission des banques particulières

- Conception de la monnaie par la currency school : le billet doit être un substitut commode à l'or, permettent de faciliter la circulation. On préconise des réserves à 100, c'est-à-dire le montant des billets émis ne doit pas excéder le montant des réserves en or.
- Conception de la monnaie par la banking school : la banque peut émettre des billets pour une valeur supérieure aux encaisses métalliques, elle accorde de crédits. La loi du reflux élaborée par Fullarton : « il suffit que la banque s'assure de la bonne qualité de la créance monétisée pour être assuré du remboursement de son avance. »  
C'est en 1844 que la currency school s'impose avec l'acte de Peel. La Banque d'Angleterre sera divisée en 2 départements à savoir, le département bancaire avec la fonction d'émission de monnaie. Les émissions de monnaie seront intégralement couvertes par des lingots.

## B. Analyse de la politique monétaire

Le débat va opposer les partisans de l'adoption de règles aux partisans d'une politique discrétionnaire.

### a) Currency school – banking school

*Contre la politique monétaire, la currency school :*

Ricardo soutient la théorie quantitative,  $M=P*T$ . La relation dit qu'une augmentation de M entraîne une augmentation de P. Réduire la marge de manœuvre des politiques monétaires

- Le système de l'étalon or : contrôler la masse monétaire et plus précisément les billets de la Banque d'Angleterre est réglé en deux volets
  - Convertibilité des billets en métaux précieux
  - Couverture intégrale des billets par les métaux précieux

Pour Ricardo, les systèmes de l'étalon or permettent la stabilité des prix car ils évitent la manipulation monétaire

*Pour la politique monétaire : banking school : Took*

Il a trois arguments en faveur de a politique monétaire :

- La remise en cause de la théorie quantitative. Il faut inverser la causalité, ce n'est pas P qui induit M, c'est M qui induit P.
- Il ne faut pas craindre une augmentation de la masse monétaire car il y a la « loi du reflux ». Les billets ne s'accumulent pas dans l'économie, car il y a un retour à la banque.
- La masse monétaire est extensive, c'est-à-dire l'on ne prend pas en compte que les billets, mais aussi la monnaie scripturale et les effets de commerce

Intervention lors de la crise de l'inflation : le gouvernement doit intervenir par une politique monétaire active, problème : il est difficile de contrôler la masse monétaire lorsqu'elle est aussi largement définie. La solution sera de réagir sur la contrepartie, c'est-à-dire le crédit, donc agir sur le taux d'intérêt. Pour réduire l'inflation, il faut augmenter le taux d'intérêt. Double effet :

- Effet interne : sélection des entreprises publiques rentables, contrôle du crédit car chère
- Effet externe : permet de faire entrer des devises et de réduire le déficit extérieur

### b) L'analyse contemporaine

- Ceux qui ont étendu le principe de la circulation : les monétaristes considèrent la monnaie comme variable exogène. C'est-à-dire les autorités monétaires peuvent avoir de manière exogène à pleine maîtrise de l'offre de monnaie. Les autorités monétaires sont responsables de l'inflation (selon Friedmann) : mise en place de la règle du k% pour ligoter les mains des autorités monétaires.
- Ceux qui ont étendu le principe de la banque : les keynésiens : le politique monétaire est nécessaire. Les autorités doivent intervenir et réagir sur le taux d'intérêt.

---

**Conclusions**

<b>Contre la politique monétaire</b>	<b>Pour la politique monétaire</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Les libéraux : considèrent que l'économie est capable de s'autoréguler. Pour eux, l'action du gouvernement ne fait qu'accroître le déséquilibre. Trois écoles différentes :<ul style="list-style-type: none"><li>- Retour à l'étalon or</li><li>- Règle du k% (post monétaristes)</li><li>- Les autrichiens</li></ul></li> <li>• Mes marxistes : l'économie de marché doit disparaître</li></ul>	Théorie générale de Keynes : <ul style="list-style-type: none"><li>- Keynésiens américains : l'Etat doit intervenir mais de manière ponctuelle</li><li>- Keynésiens européens : l'Etat doit intervenir en permanence car le marché est défaillant</li></ul>

## Chapitre III : Offre de monnaie exogène

La quantité de monnaie en circulation dans l'économie est-elle exogène ou endogène ? Peut-elle être contrôlée de l'extérieur ou est-elle induite par le comportement des individus ?

Dans les années '60, deux théories s'opposent : les monétaristes qui soutiennent une forme forte de la théorie de l'offre de monnaie : Cette forme forte c'est de fait que l'offre de monnaie s'articule autour d'une relation stable de multiplications. Les non monétaristes soutiennent une forme faible de l'offre de monnaie.

### I. Analyse de l'offre de monnaie exogène

L'offre de monnaie est dite exogène dans la mesure où la Banque Centrale est censée pouvoir régler à son gré le niveau de la quantité de monnaie en injectant de manière discrétionnaire la monnaie de base.

#### A. Présentation du multiplicateur

Le multiplicateur de consommation est un concept, c'est-à-dire un outil analytique qui permet d'analyser quantitativement la création monétaire des banques de second rang.

##### a) La formule du multiplicateur

- Monnaie de base : la monnaie centrale détenue par les agents économie sous forme de billets ou bien sous forme d'avoirs ou monnaie scripturale sur un compte à la Banque Centrale. Dans la logique du multiplicateur, c'est la base monétaire qui permet de déterminer le montant de la masse monétaire. La base est une variable explicative.
- La masse monétaire est la quantité de monnaie en circulation dans l'économie, elle est la variable expliquée.
- Le point de départ, une banque qui détient en excédent de liquidité sous forme de monnaie centrale cherche à rentabiliser cet excédent pour accorder des prêts.

#### Démonstration simplifiée

##### Hypothèses :

- La banque de second rang ont un excédent en monnaie de base qui est égal à 10000 euros
- Le public conserve 16%<sup>2</sup> des fonds perçus en billets, 24% restent placés sur des comptes courants

##### Démonstration

- 2<sup>e</sup> vague de crédit, la banque peut prêter 8400 €
- 3<sup>e</sup> vague,  $8400 \cdot 0,84 = 10000 \cdot 0,84^2 = 7056$
- 4<sup>e</sup> vague,  $10000 \cdot 0,84^3$
- ne vague,  $10000 \cdot 0,84^{n-1}$

- quel est le montant des crédits que permet d'accorder un excédent en monnaie de base initiale de 10000 € :

$$\begin{aligned}
 S &= 10000 + 8400 + 7056 + \dots \\
 &= 10000 + 1000 \cdot 0,84 + 10000 \cdot 0,84^2 + \dots \\
 &= 10000(1 + 0,84 + 0,84^2 + \dots)
 \end{aligned}$$

<sup>2</sup> Le pourcentage de billets détenus en monnaie de base est appelé « b »

suite générique de raison  $Q=0,84$  et de 1<sup>er</sup> terme 10000

- on sait que lorsque  $0 < q < 1$ , la suite peut être réécrite de façon

$$S = x_1 \cdot \frac{1}{1-q}$$

$$S = 10000 \cdot \frac{1}{1-0,84} = 10000 \cdot \frac{1}{0,16} = 10000 \cdot 6,25$$

où 6,25 représente le multiplicateur de crédit  $k = \frac{1}{b}$  si  $b$  diminue, alors  $k$  augmente

- relation entre masse monétaire et monnaie de base :  $M = \frac{1}{b} \cdot B = k \cdot b$

### avec prise en compte des réserves obligatoires

*Hypothèses :*

- La banque de second rang ont un excédent en monnaie de base qui est égal à 10000 euros
- Le public conserve 16% des fonds perçus en billets, 24% restent placés sur des comptes courants

*Démonstration*

- 2<sup>e</sup> vague de crédit, la banque peut prêter  
 $(10000 \cdot 0,84) - (10000 \cdot 0,84^2 \cdot 0,05) = 10000 \cdot (0,84 - (0,48 \cdot 0,05)) = 7980$
- 3<sup>e</sup> vague  
 $(7980 \cdot 0,84) - (7980 \cdot 0,84 \cdot 0,05) = 7980 \cdot (0,84 - (0,48 \cdot 0,05))$   
 $= 10000 \cdot (0,84 - (0,48 \cdot 0,05))^2$

$$S = 10000 + 10000 \cdot (0,84 - (0,48 \cdot 0,05)) + 10000 \cdot (0,84 - (0,48 \cdot 0,05))^2 + \dots$$

$$= 10000 \cdot [1 + (0,84 - (0,48 \cdot 0,05)) + (0,84 - (0,48 \cdot 0,05))^2 + \dots]$$

$$S = x_1 \cdot \frac{1}{1-q}$$

$$S = 10000 \cdot \frac{1}{1-0,798} = 10000 \cdot \frac{1}{0,202} = 10000 \cdot 4,9505 = 49505$$

$$k = 4,9505$$

$$S = 10000 + 10000 \cdot ((1-b) - (1-b) \cdot R)$$

$$q = (1-b)(1-R) = 1 - R + Rb - b$$

$$k = \frac{1}{1-q} = \frac{1}{R + b - Rb}$$

$M = k \cdot B$ $M = \frac{1}{R + b - Rb} \cdot B$
--

Cette relation montre que l'offre de monnaie est un multiple de la base monétaire déterminée par la valeur du multiplicateur monétaire k.

**Remarque**

La variable explicative B est une composante de la variable expliquée M. Les monétaristes considèrent que k est prévisible et constant. En contrôlant par la règle B, on contrôle l'offre de monnaie. Le multiplicateur n'est pas le k% Friedmann.

*b) commentaires*

L'analyse du multiplicateur permet de mettre en évidence les conditions nécessaires d'un contrôle de l'offre de monnaie. Le Multiplicateur doit être constant et que la base monétaire soit maîtrisée par une règle. D'après Friedman, cette approche permet d'affirmer que la Banque Centrale est en mesure de contrôler la base monétaire. De plus, le coefficient de réserve est imposé par la Banque Centrale et la préférence du public pour les billets b est jugée plus ou moins constante. Dans un tel contexte, la Banque Centrale peut imposer aux banques de 2<sup>nd</sup> rang, la masse monétaire de son choix. En fait, il lui suffit de moduler ses injections ou retraits dans le système bancaire (la formule se lit de la droite à la gauche).

Monétaristes	New view
<b>1) commentaires sur k</b>	
k est fixe, car r est donné et la préférence b est constante k provient du contrôle de la masse monétaire par la règle du k%, qui est la politique monétaire	K est jugé variable La politique monétaire basée sur le taux d'intérêt est préconisée
<b>2) Sur la masse monétaire</b>	
Vision restrictive de la masse monétaire Vision duale des intermédiaires : - création de monnaie, intermédiaires bancaires - non bancaires, ne créent rien Les prêts font des dépôts pour les intermédiaires bancaires et inversement pour les intermédiaires non bancaires	Vision extensive de la masse monétaire Pas de différence entre intermédiaires bancaires et non bancaires Tous les intermédiaires financiers sont liés par leur fonction, car ils rendent service aux entreprises et aux ménages
<b>3) Sur la base</b>	
Si la base est maîtrisée, alors la monnaie l'est aussi Contrôle dépend de la Banque Centrale	Maîtrise de la base n'est pas évidente donc M le soit Eléments de B ne sont pas maîtrisables (ex : les crédits sur le reste du monde, et sur le trésor). Il dépendent du comportement de l'Etat, considéré indépendamment de celui de la Banque Centrale

**B. Limites de la théorie du multiplicateur**

*a) Limites du mécanisme du multiplicateur ou limites internes*

- Pour que k existe, il faut qu'il y ait un besoin de financement à satisfaire. En effet, le multiplicateur repose sur le principe qu'un excédent de liquidité conduit les banques à distribuer des crédits pour le montant de cet excédent. Mais encore faut-il qu'il y ait une demande de crédit à satisfaire. Unique moyen de sortir : dire que l'offre de crédit crée sa propre demande.
- Pour que k existe, il faut que l'excédent de liquidité corresponde à une création monétaire, or, les banques peuvent utiliser l'excédent non pas pour distribuer des crédits, mais pour rembourser la Banque Centrale des emprunts antérieurs. Dans ce cas, il n'y a pas de création monétaire.
- Le coefficient k résume l'interaction des comportements de la Banque Centrale à travers « r » et ceux du public à travers « b », donc le comportement spécifique des banques de second rang en matière d'octroi de crédit (recherche de produits, ...) sont ignorés.
- Le coefficient k est de nature macro-économique. Il met en relation la liquidité offerte par la Banque Centrale et les banques commerciales, mais il ignore les rapports de force qui existent entre les différentes banques.
- Dans l'optique du multiplicateur, les banques sont transparentes. Elles se contentent de multiplier de manière mécanique la base monétaire. À partir du moment où l'offre de monnaie est exogène, les

monétaristes considèrent que les autorités monétaires cherchent et réussissent à imposer leur volonté auprès des institutions bancaires. Autrement dit, envisageant de faire faillite ou de perdre leurs privilèges, les banques se soumettraient aux interventions des autorités monétaires.

- Le multiplicateur peut être faible à court terme, du fait de l'instabilité des paramètres entrant dans sa formule de calcul. Brunner et Metzler vont faire tendre le multiplicateur de variables économiques comme le taux d'inflation, la richesse et le taux d'intérêt. Leur analyse est faite à partir du comportement des banques et du public en intégrant leur choix de portefeuilles. Dans cette perspective, l'exogénéité de l'offre de monnaie est atténuée car le multiplicateur (...) mais en fait, l'exogénéité n'est pas supprimée dans la mesure où les comportements de la banque et du public sont prévisibles par la Banque Centrale.

#### b) Limites de l'approche exogène

Lorsque l'offre de monnaie est considérée comme exogène, les problèmes monétaires paraissent plus faciles à résoudre. La politique monétaire consiste en un contrôle de la base monétaire et en l'utilisation d'un outil simple. Dans l'analyse monétaire, l'efficacité de cette gestion monétaire est garantie à court terme par la combinaison d'une offre de monnaie exogène et d'une demande de monnaie stable.

#### Explications de l'analyse de Friedman :

L'inflation est toujours d'origine monétaire. Donc pour réduire l'inflation, il faut réduire la masse monétaire. Friedman écrit en 1979 : « la cause inévitable de l'inflation est toujours et partout la même, un accroissement surnaturel et rapide de la quantité de monnaie par rapport au volume de la production ».

$$\Delta Y = \frac{\Delta Y}{P} + \Delta P = \Delta M_d$$

$$\Delta M_d = \Delta M_s \cdot c - a - d : \Delta M_s = \frac{\Delta Y}{P} + \Delta P$$

$$\Delta P = \Delta M_s - \frac{\Delta Y}{P}$$

La seule politique monétaire efficace est celle qui consiste à accroître la quantité de monnaie à taux stable et régulier qui doit suivre approximativement l'évolution de la production.

#### c) Les critiques des monétaristes

- L'inflation pourrait avoir d'autres origines que l'inflation monétaire.
- Il existe plusieurs définitions possibles de la masse monétaire, donc il est difficile d'ajuster la masse monétaire.
- Le contrôle de la quantité de monnaie.
  - 1<sup>e</sup> politique : open market.  
Elle consiste à accroître ou à réduire la liquidité bancaire. La Banque Centrale échange des titres sur le marché monétaire et ce contre sa propre monnaie. Une variation de la quantité de monnaie va engendrer une variation des prix. Mais il sera difficile de fixer 1 taux d'intérêt cible car les autorités monétaires ne peuvent pas connaître la relation exacte entre la quantité de titres échangés et le taux d'intérêt.
  - 2<sup>e</sup> politique : les réserves obligatoires  
On va se poser la question de l'efficacité du calcul du montant des réserves, une erreur de calcul peut déstabiliser le système bancaire et financier.

L'application de la règle des prix des quantités :

- La règle des prix consiste à fixer un taux d'intérêt effectif, (...). L'écart entre les deux taux d'intérêt dépend des prévisions d'inflation de tous les utilisateurs de monnaie, or on ne peut fixer le taux d'inflation à l'avance donc il sera difficile de fixer un taux d'intérêt nominal.
- La règle des quantités, le problème c'est qu'on ne sait pas vraiment quelle est la bonne quantité de monnaie ou quel est le rythme de croissance monétaire.

Tous les critères que l'on peut faire au monétaristes se résument à des critiques que l'on peut faire à l'encontre de la méthode quantitative.

En conclusion on peut dire que dans l'optique du multiplicateur on insiste sur le rôle de la Banque Centrale qui, en alimentant le système bancaire en liquidité, permet à ce dernier de (...) sa propre activité de création monétaire. La crise exogène de l'offre de monnaie est très simpliste.

**Remarque :**

On dit que le cas le plus significatif d'une offre de monnaie exogène c'est le cas où en avait un système de réserves à 100%. Dans le cas d'une réserve à 100%, l'inflation, la déflation et les cycles économiques et les risques de panique bancaire seraient (...) maîtrisé et (...) énumérées car les autorités monétaires auraient le contrôle de l'offre de monnaie totale. Vision à 100% angélique un seul organe de contrôle.

## Chapitre IV : Offre de monnaie endogène

Dans une perspective endogène, les autorités monétaires ne décident pas de façon discrétionnaire de la quantité de monnaie existante, en d'autres termes, il n'y a pas de règle donc ce sont les banques de second rang qui en accordent des crédits aux entreprises sont à l'origine de l'intégration de la monnaie dans l'économie.

Les économistes de l'offre de monnaie endogène ne considèrent pas pour autant que l'offre de monnaie est illimitée, bien au contraire selon eux trois éléments limitent l'octroi de crédits :

- Les banques sont soucieuses de la rentabilité de leur activité en conséquence ils n'accordent des crédits qu'aux agents qu'ils estiment solvables
- Les chefs d'entreprises ne sont pas toujours (...) à emprunter massivement notamment lorsqu'ils anticipent une baisse de la demande effective.
- Rien n'indique que la Banque Centrale adopte systématiquement un comportement d'accommodement total en ne faisant peser aux autres contraintes quantitatives sur le refinancement bancaire.

Les post-keynésiens vont mettre en avant les motifs de financement mise en évidence par Keynes. Le motif explique qu'avant même que les entreprises ne distribuent des (...) elles doivent généralement élever leurs encaissements en effet, toute anticipation et toute planification d'une activité de production se solde par une augmentation de la masse de monnaie. Si on suppose que les banques répondent aux besoins des entreprises elles vont élever l'offre de monnaie.

Donc on peut conclure qu'une augmentation de la masse monétaire précédera dans les faits l'activité économique.

### I. Le comportement rationnel des agents économiques

#### A. Introduction : la remise en cause du multiplicateur de crédit

En 1962 Le Bourva : « création de monnaie et multiplicateur de crédit ». L'on voit apparaître pour la première fois l'idée d'abandonner le multiplicateur de crédit. L'auteur écrit que le multiplicateur de crédit est un fossile de la théorie quantitative, En 1972, Levy-Garboua énoncent le diviseur de crédit, dans la (...) les banques se contentent de consentir les crédits à partir de ressources préalables, alors que le diviseur de crédit nous indiqueront que la quantité de monnaie centrale que les banques peuvent obtenir est une fonction du crédit dont elles ont pris l'initiative, Les banques de 2<sup>nd</sup> rang expriment un désir de refinancement qui dépend d'un coefficient diviseur et de l'offre de monnaie qui elle décide de fournir à l'économie. C'est uniquement après avoir été déterminée qu'elle montre de la quantité de monnaie doit être injectée dans l'économie que les banques commerciales cherchent à se refinancer.

Les bourses de la théorie du diviseur ont considéré l'offre de monnaie endogène car dépendante de l'offre de crédit par les banques de 2<sup>nd</sup> rang. La Banque Centrale refinancerait de manière automatique ici la quantité de monnaie est reliée aux crédits et plus à la base monétaire.

On va admettre que les banques ne peuvent pas donner les crédits indéfiniment ez qu'elles sont obligées de détenir une certaine quantité de monnaie centrale. La Banque Centrale est un prêteur en dernier ressort et donc il lzu est difficile de refuser de fournir les liquidités car dans le cas où elle refuserait, elle risquerait de mettre en danger tout le système bancaire dont le fonctionnement repose fondamentalement sur la confiance accordée par le public.

En 1<sup>er</sup> lieu, on imagine que les banques fixent un taux d'intérêt qui est égal à  $i_1$ . Pour  $D_1$ , la demande de monnaie offert par le système bancaire est  $M_1$ . Si la demande de monnaie passe de  $D_1$  à  $D_2$ , au même taux d'intérêt  $i_1$ , la quantité de monnaie offerte est  $m_2$ . L'offre de monnaie est indéfiniment élastique au taux d'intérêt. La seule possibilité pour les banques ne souhaitent pas offrir  $M_2$  serait élever le taux d'intérêt de  $i_1$  à  $i_2$ . A ce nouveau taux d'intérêt  $i_2$  et malgré l'augmentation de la demande de monnaie, la quantité de monnaie offerte reste fixée à  $M_1$ .

*Remarque :*

Les expériences monétaristes des années '80 ont montré l'incapacité des autorités monétaires à imposer une évolution régulière de la masse monétaire. Le point de vue selon lequel la création monétaire est endogène à au moins le mérite de faire jouer un rôle important au taux d'intérêt. Dans cette conception endogène de l'offre de monnaie, l'offre de crédit relève d'un comportement de maximisation du profit de la part des banques de second rang. Les décisions s'imposeront à la Banque Centrale que l'on peut considérer de passive. (...) satisfaire leurs besoins de liquidité auprès d'agents non financiers excédentaires, la Banque Centrale est obligée de leur fournir un accès illimité à son refinancement.

Ce financement « à l'envers » par rapport au multiplicateur est représenté comme étant caractéristique des économies dites d'endettement dont la France était jusqu'aux années '80 un exemple type.

La différence entre économie d'endettement et d'autofinancement est donnée par Kicks en 1974 dans « the crises in keynesien economies ». Pour Hicks, deux secteurs dans l'économie se différencient selon le mode de financement des entreprises. L'économie d'autosuffisance qui satisfait ses besoins de liquidité grâce à la détention d'actifs liquides négociables sur les marchés et l'économie d'endettement qui elle satisfait ses besoins de liquidité grâce à une possibilité d'emprunt automatique. Le clivage oppose les systèmes où les réserves de monnaie de base sont préalables à l'offre de crédit à ceux où les réserves sont obtenues par refinancement auprès de la Banque Centrale, donc à ceux où les réserves sont postérieures au crédit.

Dans une économie d'endettement, l'offre de monnaie est endogène, la politique porte sur le taux d'intérêt, dans une économie d'autosuffisance, l'offre de monnaie est exogène et la politique monétaire est basée sur la règle.

*le diviseur de crédit*

Ici, la causalité est inversée. En fait, chez les keynésiens, il y a une cascade d'endettements. Dans un premier temps, les entreprises demandent des crédits et s'endettent auprès des banques de 2<sup>nd</sup> rang, qui s'endettent elles-mêmes auprès de la Banque Centrale.

Recours au diviseur de crédit. Donc le diviseur, la base monétaire est désormais une résultante de la masse monétaire. Cette masse monétaire est une résultante de la demande de crédit faite par les entreprises.

Dans cette optique, M détermine B. C'est la création de monnaie scripturale qui appelle à une création de monnaie centrale. Comme la monnaie centrale doit être mise en circulation pour une fraction de la monnaie scripturale, on parle de diviseur de crédit.

L'explication de l'offre de crédit est essentielle pour préciser la nature de la fonction de l'offre de monnaie. La théorie monétaire propose essentiellement deux, fondées sur l'étude de du concept microéconomique des banques. Ces deux analyses sont l'étude de la firme bancaire et du rationnement du crédit

**B. La théorie de la firme bancaire**

Au plan micro-économique, la banque est une firme qui cherche à maximiser son profit ou pour le moins maximiser son résultat lui permettant de maintenir ou de développer ses parts de marché. On peut dire que les banques ont quatre activités principales :

- Activité de crédit : la demande de crédit est fonction décroissante des taux d'intérêt appliqués sur les crédits accordés
- Activité de collecte de dépôts dans le but de maintenir les parts de marché
- Activité de trésorerie consiste à garantir à tout moment l'équilibre entre les rentrées et les sorties de fonds en matière de dépôts et de liquidité bancaire
- Gestion de portefeuilles : achat et vente de titres. La banque va chercher à dégager une marge qui se mesure par la différence entre le taux d'intérêt perçu sur titres acquis et les intérêts versés sur les titre émis.

Sur l'ensemble de ces activités, charges :

- Les coûts fixes : dépenses indépendantes du volume de l'activité de la banque
- Coûts variables d'exploitation : frais de personnel, frais des teneurs de comptes, coûts de traitement et de distribution de crédit
- Coûts variables financiers : la banque verse des intérêts aux titulaires de comptes rémunérés ( $i''$ )  $D=(1-b)c$

Les banques (...) et de payer un taux d'intérêt  $i'$  sur leur refinancement RF

Débit	Banque Centrale	Crédit	Débit	2 <sup>nd</sup> rang	Crédit
RF		Base Réserves R	C, crédits accordés R, réserves		Dépôt RF

$$RF + D = C + R$$

$$\Leftrightarrow RF = C + R - D$$

$$RF = C + R(1 - b)C - (1 - b)C$$

$$= C[1 + R(1 - b) - (1 - b)]$$

$$= C[1 + (1 - b)(R - 1)]$$

$$CVF_1 = i''(1 - b)c$$

$$CVF_2 = i' \cdot RF$$

$$CT = CF + xc^2 + i''(1 - b)c + i' \cdot C \cdot [1 + (1 - b)(R - 1)]$$

recettes

les intérêts sur les titres financiers acquis

les intérêts résultants de placements sur le marché monétaire des sommes collectés en dépôt

les intérêts sur les crédits accordés notés  $i$

Pour simplifier on considère que la recette se résume sur celles des crédits accordés  $RT = i \cdot C$

$$\pi = RT - CT = ic - i''(1 - b)c - i' \cdot C \cdot [1 + (1 - b)(R - 1)]$$

$$\text{maximisation } \pi : \frac{\partial \pi}{\partial C} = 0$$

$$\Leftrightarrow i - 2xc - i''(1 - b) - i'[1 + (1 - b)(R - 1)]$$

$$C^* = \frac{i - i''(1 - b) - i'[1 + (1 - b)(R - 1)]}{2x}$$

conclusions :

- l'élévation de  $i$  entraîne celle de  $C^*$
- la Banque Centrale peut contrôler  $C^*$  de deux manières
  - en adaptant la hausse de  $i'$  à celle de celui des banques, c'est-à-dire  $i$
  - ne pas modifier son taux d'intérêt mais augmenter le taux de réserves obligatoires
- les banques peuvent améliorer leur marges en rationalisant leurs exploitations
- un changement d'habitudes de la clientèle qui consisterait en une hausse de  $b$  se traduirait par une baisse de  $C^*$

Etant donné le comportement des banques, la quantité de monnaie en circulation dépend essentiellement des liquidités injectées par la Banque Centrale, des taux d'intérêt, des habitudes de paiement et du coefficient de réserve.

### C. La théorie du rationnement de crédit

Joffer et Modigliani (1969), ils vont chercher à analyser le comportement des banques commerciales en tant qu'offreurs de crédit. Minimisation des risques encourus grâce à la sélection.

Exemple : une banque accorde le même montant de crédit à deux entreprises A et B. Prenons pour hypothèse que l'entreprise A est plus risquée que B. La banque sera traitée de fixer un taux d'intérêt plus élevé pour A que pour B, or elle ne peut pas pratiquer cette différenciation de taux d'intérêt. On suppose que la banque accorde 100€ à 12% pour A et à 7% pour B. Dans une telle situation, un intermédiaire financier peut tirer profit de cette situation en effectuant un arbitrage.

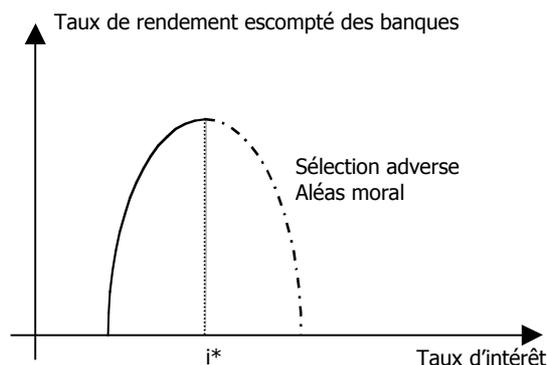
1000€ à 10%, gain de 3% pour B et prêté 10,5% à A, c'est-à-dire gain de 1,5% pour A. L'intermédiaire financier gagne 0,5%. La banque ne peut pas restreindre la quantité de crédit en faisant une différenciation sur les taux d'intérêt, que l'on appelle rationnement de crédit.

1987, Stiglitz : le rationnement de crédit s'explique par l'info imparfaite existant sur le marché. Face à une demande de crédit excédentaire, les banques n'ajustent pas les taux à la bourse, car cet ajustement aura un double effet :

la sélection adverse, effet de retrait des bons demandeurs qui face à l'augmentation des taux préfèrent différer leurs projets en laissant sur le marché que les demandeurs les moins prudents, c'est-à-dire les plus risqués.

Aléa moral, c'est un effet d'imitation poussant les demandeurs à réaliser des projets à rendements espérés plus élevés mais à risque plus élevés aussi.

Ce double effet a pour conséquence de réduire le taux de rendement escompté des banques lequel serait fonction des taux d'intérêt.



Sur la banque se retrouve face à une clientèle de mauvaise payeurs, de demandeurs risqués et donc son taux de rendement escompté diminue. Il existe un taux d'intérêt optimum au-delà duquel le taux de rendement diminue.

## II. Le rôle des agents non bancaires

### A. L'approche de la New View

On va se préoccuper de la gestion de portefeuille. Gurley et Shaw 1960 « money and the theory of finance » ainsi que Tobin sont à l'origine de la new view. Elle s'inscrit dans la filiation keynésienne et privilégie trois éléments :

- La liquidité
- Les intermédiaires financiers non bancaires
- Le taux d'intérêt non bancaire

Pour la new view, la notion de liquidité prime sur celle d'intermédiaire général des échanges de comportement de choix de portefeuille du public à un rôle primordial pour expliquer la détention de monnaie et l'influence de contrôle monétaire. Le système bancaire ne peut créer de la monnaie que si le public souhaite en détenir et la préférence pour la liquidité de ce dernier peut porter sur des substituts existants. En conséquence, l'analyse du seul secteur bancaire n'est plus pertinente pour comprendre l'offre de monnaie. Cette analyse doit être remplacée par une analyse d'ensemble du système financier intégrant des intermédiaires financiers non bancaires qui sont émetteurs d'actifs financiers substituables à la monnaie. Sur le marché : concurrence entre les banques et les institutions financières non bancaires. Dans la gestion de portefeuille, les agents apprécient le rendement des différentes actions, mais aussi le risque de chaque actif (risque apprécié subjectivement). Donc les agents vont chercher la structure d'actifs qui optimisent la combinaison rendement/risque.

Tobin, 1958, « liquidity preference as behaviour towards risk », il va analyser la préférence pour la liquidité en distinguant deux sources :

- *L'inélasticité des prévisions concernant les taux d'intérêt futurs*

L'agent a le choix entre deux catégories d'actifs, la monnaie et les rentes perpétuelles avec taux d'intérêt  $i$ . L'agent doit décider quelles proportions d'encaisses il conserve sous forme de monnaie et

quelle proportion il transforme en rente. Hypothèse : une fois le portefeuille constitué. Les coûts de transaction incitent l'agent à ne pas modifier les compositions de son portefeuille pendant une année. L'agent va anticiper un taux d'intérêt appelé  $i_c$ .  $G$  la variation anticipée de la valeur des rentes (en %).  $G$  peut être calculé sachant que le placement initial au taux d'intérêt  $i$  rapporte à l'agent une valeur de  $1/i$  par unité. Deuxièmement, l'agent qui anticipe une évolution du taux d'intérêt de  $i$  vers  $i_e$  considéré

que la valeur de sa rente passera de  $1/i$  à  $1/i_e$ , donc  $g = \left( \frac{1}{i_e} - \frac{1}{i} \right) / \frac{1}{i}$ , c'est-à-dire

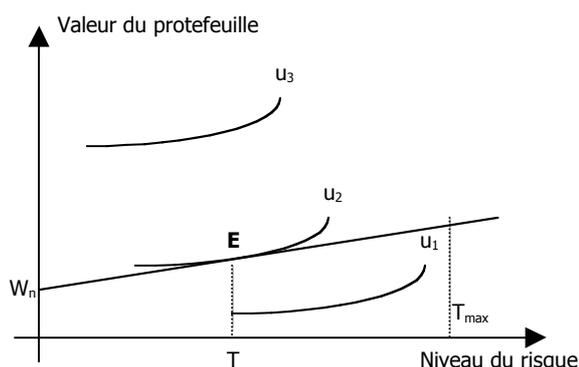
$g = \frac{1/i_e}{1/i} - 1 \Leftrightarrow g = \frac{i}{i_e} - 1$  nous donne le pourcentage de gain ou de perte. Donc on peut dire que

l'agent n'en fera l'acquisition que s'il estime que le gain apporté par la perception de l'intérêt sera supérieure à la perte provenant de l'éventuelle baisse des rentes. Si  $i+g > 0$ , l'agent place tout son argent en renter, sinon, en monnaie. Dans le cas où  $i+g=0$ , il est indifférent.

En intégrant le fait que les différents agents n'ont pas la même estimation du taux d'intérêt critique, Tobin va obtenir une fonction globale de préférence pour la liquidité qui établit une relation inverse régulière et continue entre la demande de monnaie et le taux d'intérêt.

#### • Incertitude face au taux d'intérêt

L'agent n'est pas certain des taux d'intérêt futurs, il y a un risque de perte. À partir de son estimation, l'agent va décider d'une distribution de probabilité sur le risque. Le risque peut être mesuré par l'écart type du rendement. Il mesure les dispersions des rendements possibles autour de la moyenne. Si l'écart type est élevé, il y aura des gains importants en capital, mais les risques sont aussi importants. À partir des courbes d'indifférence qui combinent risques et rendements attendus, Tobin montre dans quelle mesure l'aversion au risque peut conduire à déterminer de la monnaie.



- $u_1, u_2, u_3$  courbes d'indifférence
- Droite  $WmC$  = domaine des structures possibles de portefeuille correspondant à une contrainte budgétaire. Jusqu'au point d'équilibre, l'agent ne détient que de la monnaie, donc la valeur du portefeuille =  $W_m$ , en  $C$ , l'agent ne détient que des titres et le risque est maximum.
- De 0 à  $W_m$  le risque est nul

#### Conclusion

Pour la new view, le multiplicateur  $m_0$  n'est pas un outil pertinent car il ne prend pas en compte le comportement de tous les institutions financières. L'existence d'intermédiaires financiers non bancaires rend instables les relations entre monnaie de banque et offre de monnaie. La new view préconise de raisonner directement sur les choix de portefeuille des différents agents, Il apparaît effectivement qu'une modification de la monnaie de base provoque des réarrangements de portefeuille tels que la liquidité globale peut ne pas évoluer dans le même sens que la monnaie de base. Sensible au taux d'intérêt, l'offre de monnaie endogène n'est plus reliée à la monnaie de base.

#### B. l'approche du public choice

Jusqu'à présent nous avons analysé 2 pôles de décision.

- 1) Les agents non bancaires et leur comportement de gestion e portefeuille (new view)
- 2) Les banques de 2<sup>nd</sup> rang (paragraphe sur l'offre de crédit qui met en évidence le comportement optimisateur des banques de 2<sup>nd</sup> rang)

Il nous reste donc à analyser le comportement des autorités monétaires qu'est le public choice.

Elle va montrer que le comportement des décideurs publics n'est plus extérieur à la discipline. Les autorités monétaires relèvent d'une analyse économique des décisions publiques et d'endogénéisation de leur comportement participe aux explications de l'offre de monnaie endogène.

- James Buchanan
- Gordon Tullock

Ces auteurs vont montrer que pour diverses raisons les autorités monétaires peuvent prendre des décisions qui iront à l'encontre des intérêts collectifs.

#### a) *Les cycles politico-économiques*

Le public choice va montrer que l'Etat ne va pas toujours intervenir dans l'intérêt des agents, mais dans son propre intérêt. On parle alors de marchandage politique. On va marchander les bienfaits électoraux contre des voix et cela dans le but de faciliter l'accès au pouvoir. À la veille des élections, le gouvernement va prendre des mesures démagogiques afin de gagner des voix en augmentant les dépenses publiques et en manipulant la masse monétaire. Ces mesures peuvent provoquer des effets favorables à court terme comme la baisse du chômage, mais les effets à long terme seront défavorables.

Théorie fondée par Nordhaus et Alesina. Il existe plusieurs théoriciens, on va étudier Meiselman. Il a réussi à bien décomposer le cycle politico monétaire en trois phases bien distinctes. Pour base il prend les élections présidentielles aux Etats-Unis. Hypothèse : les votants sont myopes, sinon les votants ne sont pas manipulables et l'on ne peut pas légitimes l'existence d'un cycle.

- 1<sup>ère</sup> phase : apparaît 18 mois avant les élections. Décélération de la croissance monétaire d'une durée de 6 mois
- 2<sup>e</sup> phase : t-12 mois, accélération vive de la croissance monétaire. M1 est Maximale.
- 3<sup>e</sup> phase : après les élections, régularité de la croissance monétaire.

La régularité dépend des partis élus :

- Démocrates : relance économique
- Républicains : stabilité des prix

Quel que soit le parti élu, décélération de la croissance monétaire.

La 2<sup>e</sup> phase améliore le bien être des individus, croissance du revenu réel et l'augmentation de l'emploi. La 3<sup>e</sup> phase, une fois le parti élu, les premières conséquences néfastes de la manipulation monétaire vont apparaître. En fait, un an après les élections, il y a des ajustements par rapport à l'offre excédentaire de monnaie qui font que l'on revient au point de départ en ce qui concerne le PNB et l'emploi mais en plus un taux d'inflation plus élevé. Finalement la manipulation monétaire aura pour seule conséquence l'inflation.

#### b) *Analyse économique de la bureaucratie*

Cette analyse appliquée à la Banque Centrale permet de prendre en considération les préférences de personnel de la banque. L'objectif de cette approche est de savoir s'il existe un biais inflationniste lié au comportement bureaucratique de la Banque Centrale.

Tollison montre que le comportement des bureaucrates peut entraîner un biais dans la politique monétaire officiellement visée. La Banque Centrale à une fonction objective notée

$$Z_t = \left[ \frac{a}{2} \cdot \pi^2 - (\pi^* - \pi) \right]$$

avec  $\pi$  le taux de profit actuel,  $a$  les préférences des bureaucrates,  $\pi^*$  le taux de profit recherché.

On suppose que le profit supplémentaire pouvait bénéficier au personnel de la banque sous forme d'augmentation de revenu ou d'avantages professionnels divers. Profit supplémentaire : supplément de budget. Or le budget est accordé par l'Etat est fonction de l'activité de la bureaucratie. Donc les bureaucrates auront tendance à augmenter l'activité pour avoir un budget plus élevé. Après optimisation de la fonction objectif, les résultats montrent que le comportement des bureaucrates induit une inflation positive et le non respect de la règle monétaire.

Conclusion : la recherche de leur intérêt personnel va conduire à un changement de politique monétaire.<sup>3</sup>

#### c) *le « rent-seeking »*

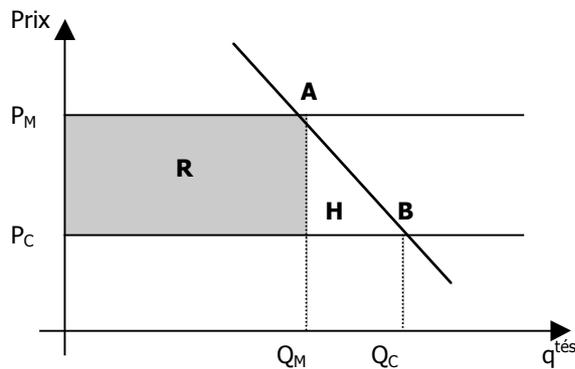
Tullock, mais l'expression est due à Krueger en 1974 dans « the political economy of the rent-seeking society ». La théorie de la recherche de la rente est liée à celle des groupes de pression.

Un groupe de pression est constitué de personnes qui se rassemblent pour défendre collectivement leur intérêt en faisant pression sur les bonnes politiques. Leur objectif commun est d'obtenir une modification de la politique économique et/ou une réglementation à leur avantage. C'est en ce sens que les groupes de pression sont des chercheurs de rentes. Garry Becker : 1<sup>er</sup> énoncé de la théorie des groupes de pression : « la concurrence entre les

<sup>3</sup> en résumé : une augmentation de l'activité entraîne une augmentation de la création monétaire que augmente le taux d'intérêt. Greffe en 1981 : « l'attitude des bureaucrates consiste à détourner le profit ou une partie de celui-ci de manière interne, avant qu'il ne soit identifiable »

groupes de pression pour influencer les hommes politiques détermine la structure des impôts, des subventions et de toute autre forme de privilège politique ».

Krueger 1974, protectionnisme :



1. Marché de concurrence ( $P_C, Q_C$ ), pour maximiser le profit :  $P_C = C_M$ , Best le point d'équilibre du marché
2. Réglementation sur le marché : monopole ( $P_M, Q_M$ ), A est le nouvel équilibre du marché
3. Le passage de B à A entraîne une redistribution du surplus du consommateur ( $AB P_C P_M$ )  $R+H$ . En fait, une partie du surplus est transférée au monopoleur, la rente de monopole (R), l'autre partie, (H) appelée triangle d'Harberger, représente le coût du bien-être lié à la réduction de la concurrence. Le consommateur a moins de choix possibles.

L'exemple de Krueger met en évidence la redistribution des revenus liés aux changements de politique économique.

Arbitrage : les offreurs de réglementations et de politique économique cherchent à maximiser une fonction de « soutien politique », en fait ils procèdent à un arbitrage entre le coût politique de la création de rente (la partie de soutien des victimes de la rente) et le bénéfice politique réalisé (supplément de votes favorables qui provient des bénéficiaires de la rente).

### Conclusion

La politique monétaire semble bien être décidée en fonction du poids relatif des différents groupes de pression. La Banque Centrale effectue un arbitrage entre les différents groupes et elle hiérarchise les motifs pour lesquels elle est tentée d'augmenter la masse monétaire. En fait, les hommes politiques ont une sensibilité électorale que rejaillit sur la Banque Centrale dans la mesure où celle-ci subit l'influence des décideurs politiques, donc aujourd'hui, l'idée selon laquelle stabilité des prix et l'indépendance de la Banque Centrale vont de pair est de plus en plus répandue.

## Chapitre V. L'offre de monnaie concurrentielle

Aujourd'hui nous sommes en plein paradoxes. En monopole, le prix est élevé et les quantités sont plus faibles qu'en concurrence. La centralisation et le monopole sont critiqués ou remis en cause dans tous les secteurs à l'exception de celui de la politique monétaire. Pourtant les profonds bouleversements de ces dernières années illustrent la volonté de substituer la concurrence à la centralisation. Parmi ces bouleversements l'on peut citer la faillite des économies planifiées des pays de l'est.

- Vague de privatisation dans les pays développés
- Explosion du libre-échange et les a

### Les déficits budgétaires de l'Etat

Le contraste entre les réformes actuelles et l'actuelle volonté de renforcer le pouvoir des Banque Centrales est frappant. La commission de l'Union Européenne fournit une bonne illustration de ce paradoxe. En effet d'une part, elle condamne (...) Vigueur l'existence de monopoles trop puissants au sein des pays membres et d'autre part elle prône la mise en place de la Banque Centrale Européenne.

En 1999 la mise en place de la Banque Centrale Européenne (monopole de la politique de la monnaie)

## I. Pourquoi traiter de la concurrence monétaire

Aujourd'hui, l'idée communément admise est que si l'on laisse les banques libres émettre des billets, il se produirait des catastrophes et de l'inflation. Donc il faut réglementer, contrôler et n'admettre qu'une seule institution d'émission, la Banque Centrale Européenne.

### A. Réussite des expériences historiques

Il est intéressant d'observer les différentes expériences de pluralité d'institutions d'émission et d'en analysant le fonctionnement en se posant deux questions :

- Est-ce que ce système produit de l'inflation ?
- Est-ce qu'il engage des crises régulières ?

#### a) L'histoire bancaire dans le monde

- *Le système Ecossais*

Système connu au 19<sup>e</sup> siècle et qui a été étudié en détail par White. Le système de liberté bancaire a duré en Ecosse plus d'un siècle, du début du 18<sup>e</sup> jusqu'à 1845. Système où il existait de nombreuses banques et pratiquement toutes les banques étaient des banques d'émission de monnaie puisqu'elle qu'elles détenaient non seulement des dépôts mais elles émettaient aussi des billets remboursables convertibles en argent ou en or.

Smith (1776) va faire référence à une perturbation intéressante. En Ecosse, une banque subit une faillite retentissante et ce seulement après deux ans d'existence. Quelle a été alors la réaction du système économique en son ensemble ? Si la banque a fait faillite c'est parce qu'elle avait pratiqué de la surémission de monnaie. Mais les autres banques qui étaient relativement conservatrices et qui émettaient peu de billets ont eu une réaction de crainte en ce qu'elles ont encore réduit leur émission de billets. L'explication de Smith est que la concurrence bancaire et le système permet de réguler et de limiter au maximum l'émission de billets de banque.

- *Le système américain*

Avant la guerre de cession, il n'existait que peu de législation fédérale pour les banques. Les banques étaient réglementées et soumises aux lois de chaque Etat. Donc il existait autant de systèmes bancaires que d'Etats. On ne peut pas parler de système américain avant la guerre. Dans certains Etats, le système est plus ou moins contrôlé par l'Etat, dans d'autres il n'est pas réglementé du tout (assez réglementés : New York, Michigan, New Jersey, les Etats du Sud étaient encore plus réglementés). Ces systèmes ne produisent pas de bons résultats, cependant aux systèmes de liberté bancaires et donne lieu à des surémissions de billets et de dépôts. Il engendre des crises assez graves et notamment à New York de

1837 à 1857 on a assisté à une série de pénurie bancaire. En revanche, ces problèmes n'existaient pas dans les Etats ou les banques n'étaient pas réglementées.

*b) L'histoire des banques en France*

La tradition monétaire des institutions françaises

Au 19<sup>e</sup> siècle la tradition de la liberté bancaire derive largement chez les économistes français. Le 1<sup>er</sup> à défendre la liberté des banques est JB Say dans son « traité d'économie politique » en 1803. La liberté est abolie en 1803, la première crise éclate en 1805. Cette crise est une crise de surémission monétaire. Avant 1803 il n'y avait pas eu de crise de surémission de monnaie. La théorie des fluctuations cycliques élaborée par Say attribuait une origine bancaire a ces dérèglementations mais ne démontre pas vraiment le rapport avec l'absence de liberté concurrentielle.

## II. Le contexte monétaire actuel

### A. La construction monétaire européenne est-elle une bonne solution ?

*a) Le passage à la monnaie unique est justifié par trois raisons :*

- La réduction des coûts de transaction
- La stabilité du système monétaire
- L'amélioration de la croissance

Le système européen de Banque Centrales assume la responsabilité de la politique monétaire commune. Il a pour tâche principale de définir la politique monétaire au sein de l'Union et d'en assurer la réalisation. Donc les instruments et objectifs de la politique monétaire seront décidés au niveau central pour l'ensemble de l'Union Européenne.

*La contestation de l'idée de zones monétaire optimales (ZMO)*

L'unification monétaire repose sur cette idée. Littérature apparue dans les années'60 avec Mundell (1961). Théorie qui tend à montrer que les pays répondent à un certain nombre de caractéristiques ont intérêt à choisir entre eux un système de taux de change fixe, c'est-à-dire une monnaie unique. Si une zone est dite optimale en termes d'emploi, de croissance et de réactivité aux chocs extérieurs. Pour Mundell, pour qu'une zone monétaire soit optimale il faut qu'il y ait une parfaite intégration des marchés (biens et services, capitaux et emploi).

Mc Kinnen (1963), il est important d'avoir un accord entre les pays partenaires sur un taux d'intérêt maximum. Les théories des ZMO est d'inspiration keynésienne. Donc la zone est optimale si elle permet un ajustement optimal et cet ajustement est évaluée au moyen de la politique budgétaire, monétaire, de l'inflation et de la balance des paiements.

Le problème est de savoir à partir de quelle dimension le gain marginal de l'augmentation de l'aire de circulation est perçu par les utilisateurs de monnaie comme négligeable. L'utilité d'une monnaie s'accroît lorsqu'on passe d'un à deux utilisateurs mais le gain est nul lorsqu'on passe de n-1 à n utilisateurs. Il est impossible de connaître à l'avance la dimension optimale de la zone. Cette critique donne un sens collectif au mot « optimum » alors que ce concept ne peut être qu'individuel.

- Il est impossible de décider à l'avance s'il est optimal d'avoir une seule monnaie en Europe
- En imposant une monnaie unique, les utilisateurs de monnaie devraient supporter le risque d'avoir une mauvaise monnaie sans que personne puisse en offrir une meilleure.

L'idée de ZMO consiste à enfermer la monnaie dans une zone ou dans un territoire.

*b) L'indépendance de la Banque Centrale Européenne ne signifie pas que l'euro soit une bonne monnaie*

Le traité de Maastricht a déterminé les statuts de la Banque Centrale Européenne. La Banque Centrale Européenne est indépendante des Etats membres et des institutions communautaires et doit veiller a assurer la stabilité des prix. Deux questions se posent :

Les garanties institutionnelles suffisent-elles à ce que 'euro soit une bonne monnaie ?

Est-ce que l'indépendance signifie la stabilité des prix ?

Le fait de donner plus d'indépendance à la Banque Centrale Européenne ne signifie pas qu'elle n'est pas centralisée. L'impossibilité du calcul économique sous ligné notamment par Mises persiste et condamne la centralisation. Calcul impossible parce que les données à partir desquelles se fonde le calcul économique ne peuvent être déterminées par un seul organisme (cf. Hayek, 1945m the use of knowledge in the society). L'information pertinente est répartie entre une multitude d'individus et d'organisations. Donc, la maîtrise de

l'information pour gérer la monnaie et pour avoir une bonne monnaie est un problème considérable d'une part en raison de la masse d'information pertinentes et d'autre part en raison de la forme sous laquelle est déterminée cette information. Le passage des Banques Centrales nationales à la Banque Centrale Européenne ne modifie pas le problème de l'information, et l'indépendance de la Banque Centrale Européenne ne le résout pas. Aujourd'hui, en ce qui concerne l'objectif de stabilité des prix, la définition du taux d'inflation européenne est arbitraire. Les individus ont besoin d'un contrôle extérieur que l'indépendance ne fournit pas. Le seul contrôle extérieur possible est la concurrence.

### c) *L'occasion de la monnaie électronique*

L'approche constructiviste de l'euro incite à penser que les diversifications monétaires impliquent des gaspillages. En ce sens il s'agit de rationaliser la production monétaire en offrant aux individus un seul modèle. Le marché aujourd'hui nous offre un autre modèle lié à l'émergence de la monnaie électronique.

*Remarque* : l'erreur aujourd'hui est de considérer comme le fond déjà certains que la monnaie électronique va servir de véhicule à l'euro.

- *Définition de la monnaie électronique*

Elle est définie comme désignant les signes monétaires stockés sur un support électronique non assimilables à un compte bancaire traditionnel. Concept apparu avec les évolutions technologiques et les perspectives de réseaux ouverts de type Internet. On trouve sur Internet deux formes de monnaie électroniques :

On utilise une carte de crédit habituelle, les transferts sont effectués en monnaie officielle (paiement électronique)

Celle qui utilise les nouveaux produits de monnaie électronique dont notamment les cartes après paiement, mono ou multi prestations et la monnaie virtuelle. Rôle des banques tend à disparaître et la monnaie officielle perd son monopole

- *Les conséquences*

L'inefficacité de l'intervention de la Banque Centrale. Disparition du seignuriage d'émission de la monnaie fiduciaire permet à la Banque Centrale et au trésor de prélever un seignuriage qui est la différence entre la valeur faciale des pièces et des billets produits et leurs coûts respectifs.

Avec l'apparition de la monnaie électronique, ce seignuriage va progressivement diminuer

*Remarques* :

- La Banque Centrale ne va perdre une source de revenu jusque là nécessaire pour sa politique monétaire
- La réduction du seignuriage ne peut être que bénéfique pour les banques de 2<sup>nd</sup> rang

- *L'impossibilité de la politique monétaire*

Certains économistes affirment que la demande de monnaie Banque Centrale devra baisser dans les prochaines années. Elle entraînerait une impossibilité pour la Banque Centrale de continuer à mener sa politique monétaire. Argument de Selgin : la substitution de la monnaie électronique à la monnaie fiduciaire va augmenter l'efficacité de la politique monétaire. Il va affirmer que l'émergence de la monnaie électronique va réduire la variabilité du multiplicateur de crédit puisqu'il y a aura une variable en moins à contrôler. Le développement de la monnaie électronique semble être un argument en faveur de la monnaie électronique puisque la Banque Centrale aura plus de facilité à fixer la règle monétaire. La Banque Centrale n'aura plus la capacité de réguler tant le système bancaire.

### *Avantages de la monnaie électronique*

Le mérite d'un tel système tient dans le fait que non seulement il incite à produire des monnaies aussi proches que possibles des désirs des utilisateurs, mais il incite aussi à organiser les modalités de production de manière plus efficace. La monnaie électronique relève d'un ordre spontané. Elle est le résultat de l'interaction sur le marché d'agents qui cherchent à améliorer leur situation personnelle.

## **III. Les théories de l'offre de monnaie concurrentielle**

### **A. L'offre de monnaie convertible**

Les théories de la banque libre. La convertibilité des produits monétaires peut être assurée soit par des réserves à 100% soit fractionnaires. Les produits monétaires vont circuler et faire l'objet d'échanges entre eux. Le marché

des produits monétaires va établir les prix relatifs des monnaies les unes par rapport aux autres en fonction de l'offre de monnaie.

#### a) Les réserves à 100%

Rothbard adopte une approche juridique de la monnaie (car en termes de droits de propriété). La violation des droits de propriété des déposants, c'est-à-dire les clients déposent des fonds auprès des banques, donc le contrat lie la banque aux clients est un contrat de dépôt obligatoirement interprété comme convention de garde, donc des réserves à 100%. Adopter des réserves fractionnaires est un acte illégitime d'appropriation frauduleuse. Le choix d'une convertibilité en or.

On peut dire que cette argumentation en faveur des réserves à 100% implique que l'entrepreneur banquier n'a pas sa place.

Or dans la réalité, l'entrepreneur banquier est indispensable. En accordant des crédits, l'entrepreneur banquier va réaliser des profits. Ils constituent un mode de régulation interne de l'entreprise banque, mais il est aussi un mode de contrôle externe des choix de l'entreprise. Le profit est l'un des ravages fondamentaux de l'économie de marché.

- Le profit constitue la rémunération du risque de l'entrepreneur banquier
- Le profit confirme les investissements futurs nécessaires au maintien de la progression de l'entreprise

#### b) Les réserves fractionnaires

Selgin, White : nous sommes face à différents produits monétaires identifiés à la fois par leur marque de fabrication et par une promesse de remboursement en une contrepartie or fixée à l'avance. L'acceptation des billets va dépendre de la confiance que les banques accordent aux billets émis par les autres banques. La pratique va montrer que l'échange se développe s'il y a échange réciproque. Deux éléments fondent la confiance :

- La chambre de compensation, cette dernière a un rôle auto rééquilibrant, ses avantages sont :
  - Elle permet de faire une économie des coûts de gestion en centralisant dans un lieu unique tout les règlements de dettes
  - Elle va permettre la collecte d'informations mais aussi la fixation des ratios de réserve des taux d'intérêt et de change
- L'existence de réserves. Selgin va nous dire que l'investissement en capital confiance pour chaque banque est équivalent aux réserves qu'elle décide de déterminer. Les réserves vont permettre de mesurer la concurrence. Ceci constitue une vision très mécanique de la confiance.

## B. Offre de produits monétaires non convertibles

#### a) La nouvelle économie monétaire

le système BFH (Black, Fama, Hall)

Ils vont proposer un éclatement de monnaie. Le moyen de compte est noté Moc. C'est un numéraire distinct de l'actif utilisé comme moyen d'échange qu'ils notent Moe. Dans un tel système, l'unité de compte est définie physiquement par rapport à un panier de biens définis comme référence. La valeur de l'intermédiaire des échanges va dépendre de l'offre et de la demande. DFH vont laisser intervenir le gouvernement pour définir l'unité de compte. Le règlement des soldes interbancaires se fait dans un où plusieurs actifs choisis par les banques. Ces actifs constituent un moyen de remboursement noté Mor. Moc, Moe et Mor sont différents ! La critique générale à ce système est qu'il est difficilement praticable.

#### b) La concurrence monétaire

Certains auteurs vont imaginer une concurrence entre des monnaies fiduciaires privées et ils vont se demander si (...) ou système variable. Les banques ne sont pas limitées dans le montant de production par les réserves.

Hayek : la banque est une firme comme toutes les autres. De ce fait elle va utiliser pour créer son activité un capital apporté par ses actionnaires. Dans un 1<sup>er</sup> temps, la banque ne possède pas de savoir faire, ni de réputation, donc elle va faire appel à des bailleurs de fonds apportés non seulement en capital financier mais aussi de compétence et respectabilité. Ce qui aura comme conséquence une rigueur dans la gestion monétaire car contrôlée par les actionnaires. Dans un tel système, la banque s'engage à exprimer la valeur de sa monnaie par rapport à un étalon composé d'une ou de plusieurs marchandises.

Les quatre grandes critiques sont :

- Surproduction monétaire et inflation
- La tromperie ou la tricherie (fausse monnaie)
- Tout le monde peut être producteur de monnaie
- Argument du monopôle naturel

Les deux premières critiques relèvent du domaine de la confiance. Ici, la convertibilité n'est pas nécessaire. En effet, dans un univers où les droits de propriété sur la monnaie sont définis avec précision, les producteurs privés ont l'obligation d'investir en capital confiance. En conséquence, le coût de production de monnaie est positif et l'offre de monnaie concurrentielle ne peut être infinie. Cette argumentation repose sur le rôle de l'entrepreneur banquier qui ne pourra perdurer sur le marché que s'il investit en capital confiance, c'est-à-dire s'il développe sa notoriété et/ou s'il produit de l'information sur sa gestion et sa stratégie d'émission.

Le contrôle naturel signifie qu'une banque unique serait plus efficace pour répondre à la demande de monnaie que n'importe quelle autre banque. Il y a émergence vers un monopole naturel si les coûts marginaux sont décroissants lorsque la production augmente. Cette baisse des coûts marginaux implique qu'il ne peut y avoir qu'un seul producteur sur le marché. L'émission de monnaie se ferait selon deux idées :

- Faiblesse des coûts de production de la monnaie
- Économies d'échelle à la détention de réserves

Ces deux arguments sont contestables. Dans le cas d'une concurrence monétaire, les coûts de production de la monnaie sont positifs, en ce qui concerne leur évolution, il n'y a pas de raison à ce qu'ils deviennent décroissants. Dans un système de concurrence monétaire, les économies d'échelle restent marginales, puisque le taux de réserve nécessaire au fonctionnement d'un système de liberté bancaire est relativement faible.

### *c) Conclusion*

La concurrence monétaire est le gage de la stabilité des prix qui représente l'intérêt général des secteurs monétaires. Elle permet une utilisation de la formation et une gestion monétaire plus efficace.

## Chapitre VI. Monnaie, Prix et Production

Approche hayekienne

La thèse de Hayek de l'activité perpétuelle de monnaie est clairement contenue dans un ouvrage intitulé prix et production qui est un recueil de quatre conférences prononcées en 1931 par Hayek à la London School of Economics. Hayek va prendre pour point de départ l'analyse de Mises qui s'est inspiré de Wicksell. Wicksell, dès la fin du 19<sup>e</sup> siècle affirme que la mise en circulation d'un supplément de monnaie peut avoir aussi bien des effets positifs que négatifs sur l'économie. En 1898 « interest and price », il rejette la dichotomie entre le secteur réel et monétaire. Mises en 1912 prolongera l'analyse de Wicksell et il va la compléter en distinguant biens de production et de consommation et en montrant qu'ils sont différemment affectés par un taux d'intérêt qui lui-même est différent du taux d'équilibre. Hayek va s'inscrire dans cette lignée. Il va reprocher à la théorie quantitative de rechercher une explication de l'augmentation du niveau général des prix sans prendre en considération les augmentations changeantes des prix relatifs. Hayek va dire que la monnaie peut affecter les prix relatifs et influence la production. Pour lui l'instabilité de la conjoncture n'est rien d'autre que la conséquence du caractère actif de la monnaie.

### I. La monnaie et l'instabilité de la structure de production

- Structure de production : inspiré des analyses de Bohn-Bawerk, Hayek va rejeter l'idée d'un capital considéré comme stock de biens durables dont on peut augmenter ou baisser la taille. Il va s'intéresser aux relations qui existent entre les différentes parties de l'équipement productif. Il s'agit d'étudier comment le capital est structuré par les décisions individuelles.
- Détour de production : pour produire, les individus consacrent une partie de leurs efforts non pas à la fabrication directe du produit qu'ils cherchent à obtenir, mais à la fabrication de biens de production qui promettent plus facilement de produire le bien visé.

#### Les variations de la structure de production

Hayek va utiliser la théorie (...) et pour lui l'appareil productif est décomposé en différents stades.

<b>Moyens originaux de production (Terre, travail) – 120 unités</b>	
<b>8</b>	
	<b>16</b>
	<b>24 (24/3=8, 24-8=16)</b>
	<b>32 (32/4=8, 32-8=24)</b>
<b>40 biens de consommation</b>	

Le détour de production définit la structure de production à laquelle est associé un volume de capitaux engagés.

#### a) Situation initiale

Elle correspond à un équilibre stationnaire avec une quantité totale de monnaies de 120 et une dépense en biens de consommation de 40. Les biens vont circuler du haut vers le bas et la monnaie en sens inverse. La surface du rectangle des moyens originaux est égale à la surface du rectangle des biens de consommation. Tous les revenus issus de la terre et du travail sont utilisés, l'économie est en équilibre. La structure de production restera stable et équilibrée tant qu'il n'y aura pas de variation des prix relatifs. La déformation de la structure de production peut résulter d'une variation de la demande de biens de production par rapport à une demande de biens de consommation. Cette variation peut être dû à

- Une variation de l'épargne
- Une variation de la quantité de monnaie en circulation

#### b) L'épargne volontaire

Partage que les individus font entre consommation et épargne et c'est ce partage qui va déterminer le nombre de stades de la structure de production. On va supposer que les individus épargnent une partie de leurs revenus en réduisant leurs dépenses en biens de consommation de 40 à 30 à présent. Donc, l'épargne de 10 va être prêté aux entrepreneurs qui désirent investir. Cette nouvelle offre 'épargne va diminuer le taux d'intérêt alors que la

réduction des dépenses en biens de consommation va diminuer la rentabilité relative de ces biens par rapport aux biens de production. Cette situation va faire qu'il y a une double incitation à créer de nouveaux produits intermédiaires. La première est due au fait que la rentabilité relative est supérieure pour la production de produits intermédiaires. La 2<sup>e</sup> incitation est que le taux d'intérêt plus faible permet de créer dans stades de production qui avant n'étaient pas rentables. Donc un allongement de la structure de production, c'est-à-dire une augmentation du nombre de stocks et Hayek va montrer que l'on passe de cinq à sept stades

<b>Moyens originaux de production (Terre, travail) – 120 unités</b>	
<b>4,3</b>	
<b>8,6</b>	
<b>12,9</b>	
<b>17,1</b>	
<b>21,4</b>	
<b>25,7</b>	(même calcul)
<b>30,00 biens de consommation</b>	

La structure de production s'allonge et la productivité s'accroît car avec un même montant de moyen originaux (à savoir 120), la quantité de bien produits est plus importante.

L'épargne va avoir un effet favorable sur la production. Dans le cas où l'on a une déformation de la structure de production par l'épargne, l'économie passe d'une situation d'équilibre à une autre situation d'équilibre stable. L'investissement supplémentaire résulte d'un supplément d'épargne constitué librement par les ménages.

En revanche, si la déformation de la structure de production est due à une variation de la quantité de monnaie, l'on passe d'une situation d'équilibre stable à un équilibre instable qui représente la crise.

## II. La monnaie, facteur de déséquilibre, théorie des cycles

Elle repose sur deux idées :

- Une expansion économique stimulée par le crédit est fondée sur une épargne forcée et débouche sur un retournement de la conjoncture
- Cette analyse des cycles cherche à montrer qu'une recherche d'une monnaie stable et neutre est illusoire

### A. Les effets réels du déséquilibre monétaire : le rôle de l'épargne forcée

L'augmentation de l'offre de crédit décidée par les banques. Les entrepreneurs ont à leur disposition des fonds. Il y a donc un crédit sans épargne préalable. En augmentant le taux de crédit, (...) demandé par les banques va être inférieur au taux d'intérêt d'équilibre qui équilibre investissement et épargne. L'investissement devient supérieur à l'épargne.

Si ceci est le cas, la demande de biens d'investissement va augmenter. Si elle augmente, le prix du bien d'investissement augmente aussi. À partir du moment où l'épargne volontaire est identique, la demande de biens de consommation est identique. Les prix relatifs se modifient en faveur des biens de production. Les entreprises vont être tentées de déplacer les facteurs de production du stade qui produit les biens de consommation vers les stades qui produisent l'investissement. En faisant ainsi, l'on va diminuer la production de biens de consommation. Si l'on produit moins de biens de consommation à demande identique, les prix de ces derniers va augmenter. Pour un même niveau de dépenses, la quantité obtenue est plus faible. Il va y avoir un écart entre la quantité de bien que les consommateurs veulent acheter et celle qu'ils peuvent acquérir. Cet écart est appelé épargne forcée. Elle est liée à une augmentation des prix des biens de consommation. Selon Hayek, cet épargne forcée ne peut durer indéfiniment car pour augmenter la production, les entrepreneurs vont demander d'avantage de facteur de production et notamment de travail. Les entreprises seront prêtes à accepter de payer des salaires plus élevés. Les revenus monétaires des individus vont augmenter et dès qu'ils toucheront ces revenus, ils en profiteront pour rétablir la consommation initiale. Donc cette fois ci, les prix relatifs vont varier en faveur des biens de consommation et la fabrication de certains biens de production sera abandonnée. Donc la structure de production se raccourcit et le nombre de stades de production revient à ce qu'il était au départ. On appelle cet effet effet accordéon.

Le retournement implique certaines conséquences :

- La production de certains biens d'investissement sera abandonnée
- Certaines entreprises seront en faillite et le chômage augmentera

Donc l'on peut dire que le raccourcissement aura pour conséquence la crise économique. Et de plus, Hayek dit qu'une expansion basée sur le crédit engendrera donc forcément la crise économique.

**B. Illusion de la stabilité et de la neutralité de la monnaie**

Il s'agit principalement d'une critique à la théorie quantitative de la monnaie. Pour Hayek, une augmentation de la masse monétaire comme base d'une augmentation du niveau général des prix est inacceptable. Ses raisons sont :

- Ce raisonnement repose sur des variables globales et ne prend pas en compte l'effet de l'augmentation de la masse monétaire sur les décisions individuelles, sur les prix relatifs et sur la structure de production
- S'il y a un allongement de la structure de production, la valeur de monnaie va augmenter, or comme la Banque Centrale a pour objectif la stabilité de la valeur monétaire, elle doit augmenter la quantité de monnaies offertes

Selon la théorie quantitative, le niveau général des prix sera stable et il n'y aura pas de déséquilibre. Pour Hayek, le processus débouchera sur la crise. La recherche d'une monnaie stable est illusoire mais qu'on est-il de la recherche d'une monnaie neutre? Hayek va conclure qu'il est impossible d'obtenir une monnaie neutre puisque par définition pour lui la monnaie est un élément d'action et par conséquent de changement.

**Conclusion sur Hayek :**

La théorie des cycles peut être considéré comme une explication microéconomique des phénomènes macroéconomiques. La crise, selon Hayek, a pour cause la non concordance entre les activités des entrepreneurs (répartition des ressources entre biens de production et biens de consommation) et les vœux des consommateurs. Selon Hayek c'est la monnaie qui est à l'origine de cette crise et ce pour deux raisons :

La variation de la masse monétaire n'affecte pas de la même manière tous les prix, mais altère la structure des prix relatifs :

- Une politique monétaire expansionniste aggrave l'instabilité conjoncturelle en favorisant l'émergence du chômage involontaire
- Donc pour éviter la crise, il faut abandonner la politique monétaire, c'est-à-dire déposséder la Banque Centrale de ses attributs et de rendre la monnaie au marché.

## Chapitre VII. L'effet d'encaisse réelle

### I. Introduction

#### A. L'intégration pour les taux d'intérêt

Un excès d'offre sur le marché de la monnaie a en premier lieu une incidence sur le marché des titres. Dans la théorie keynésienne, une augmentation de l'offre de monnaie engendre une baisse du taux d'intérêt, donc l'investissement devient moins coûteux, donc une augmentation de l'investissement qui entraîne une hausse de la production. Or cette augmentation de la production nécessite des facteurs de production supplémentaires, donc du facteur travail supplémentaire. Donc une augmentation de l'emploi.

Hypothèse implicite : la baisse du taux d'intérêt ne doit pas aller en dessous de la trappe à liquidité. La politique monétaire ne permettra plus d'atteindre le plein emploi.

Conclusion : le niveau du taux d'intérêt détermine le niveau de l'emploi, ce qui implique que les pouvoirs publics doivent intervenir à l'aide de la politique monétaire pour réguler l'économie.

#### B. Intégration par l'effet d'encaisse réelle

Résulte d'un rapport sur le marché des biens et services et non plus sur le marché des titres. Les grandeurs réelle sont modifiées du fait des effets de richesse qui est du aux variations de la valeur réelle des encaisses monétaires. L'effet d'encaisse réelle fait partie intégrante de la théorie néoclassique et a pour principale conséquence la remise en cause de la permanence de la théorie keynésienne.

### II. Effet d'encaisse réelle

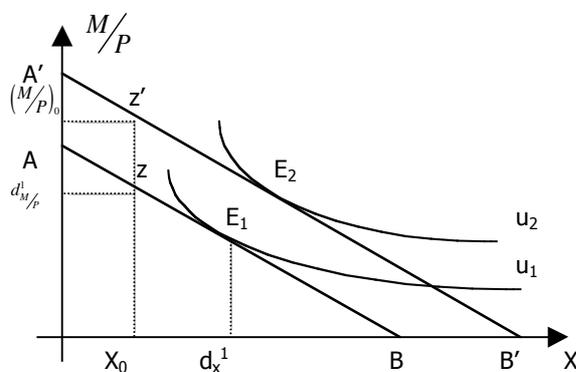
#### A. Le principe

Wicksell 1898 : selon lui, si le prix des marchandises augmente et que le stock de monnaie reste inchangé, ou bien si le stock de monnaie diminue et que les prix restent inchangés, les encaisses seront progressivement trop faibles par rapport au niveau des prix. Pour augmenter les encaisses sans avoir recours à l'emprunt, les individus devront réduire leur demande de biens et services.

#### B. Les aspects micro et macroéconomiques des effets d'encaisse réelle

Don Patinkin (1965) : donne les fondements micro et macroéconomiques des effets d'encaisse réelle.

a) *micro économiquement*



Pente de AB = rapport du prix de x / niveau général des prix

U1, niveau d'utilité de l'agent

Dotations initiales :  $z = \left( \left( \frac{M}{P} \right)_0 ; X_0 \right)$

$$E_1 = \left( d_X^1 ; d_{M/P}^1 \right)$$

en t1, (période suivante, les prix baissent)

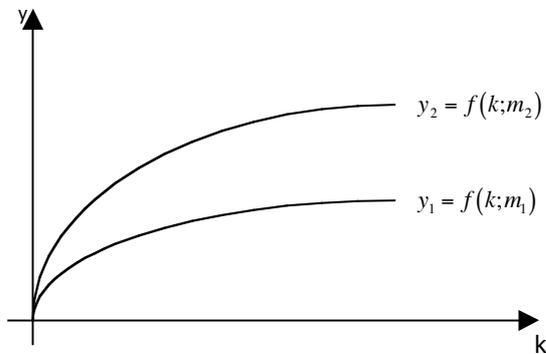
$$z' = \left( \left( \frac{M}{P} \right)'_0 ; X_0 \right)$$

$$E_2 = \left( d_X^2 ; d_{M/P}^2 \right)$$

Lorsque le prix diminue, l'utilité de l'agent est maximisée avec des demandes en monnaie et en bien supérieurs. La baisse des prix a engendré une augmentation de la valeur réelle des encaisses qui a du même engendré une augmentation de la demande de biens. Ce qui est l'effet d'encaisse réelle.

*b) macro économiquement*

l'effet d'encaisse réelle se matérialise par l'introduction des encaisses réelles dans la fonction de production.



Cette conception macroéconomique est fortement critiquée :

- Elle va ôter à la fonction de production sa spécificité de combinaison de facteurs de production pour la réduire à une corrélation entre encaisse réelle et production
- Elle résulte d'une assimilation de la masse monétaire à un bien de production plutôt qu'une représentation de l'effet d'encaisse réelle.

**C. Conséquence de l'effet d'encaisse réelle**

La mise en évidence de l'effet d'encaisse réelle conduit à remettre en cause la théorie de Keynes mais aussi la théorie walrasienne.

Keynes va justifier l'intervention des pouvoirs publics puisqu'il existe selon lui un équilibre global de sous emploi et il n'existe aucune force endogène qui permettrait de résorber le chômage.

Selon Pigou, l'effet d'encaisse réelle constitue une force endogène et une limite l'intervention des pouvoirs publics.

Cette augmentation a relancé le débat entre néoclassiques et Keynésiens et comporte des enjeux politiques et économiques conséquents. En effet, l'effet d'encaisse réelle est présenté comme un mécanisme endogène de rééquilibrage de l'économie, donc la prise en considération de cet effet ne justifie plus l'intervention des pouvoirs publics. De plus, l'effet d'encaisse réelle rompt avec la neutralité de la monnaie en remettant en cause la dichotomie réel – monétaire.