

LES THÉORIES DE LA DEMANDE DE MONNAIE

En introduisant le comportement de spéculation dans l'analyse de la demande de monnaie, Keynes montre que le taux d'intérêt est une variable monétaire. Un accroissement de l'offre de monnaie peut faire baisser le taux d'intérêt et influencer certaines variables réelles. La monnaie n'est donc plus neutre. Cependant, la remise en cause keynésienne de la théorie quantitative de la monnaie ne s'est pas traduite par sa mise à l'écart définitive. En 1956, deux publications vont la réhabiliter : l'ouvrage de Don Patinkin et un article de Milton Friedman.

3 Les prolongements théoriques de Don Patinkin et de Milton Friedman

■ L'apport de Don Patinkin

Dans le huitième chapitre de la « Monnaie, l'intérêt et les prix », Don Patinkin remet en question la pertinence de l'approche dichotomique des classiques. Pour cela, il souligne deux limites à leur analyse :

- une absence d'explication sur le mécanisme qui fait qu'une modification de la quantité de monnaie influence le niveau général des prix ;
- l'indétermination de l'ampleur de la variation du niveau général des prix qui résulte d'une augmentation de la quantité de monnaie en circulation.

Ces deux problèmes se résolvent à travers l'analyse de l'effet d'encaissees réelles.

a) L'effet d'encaisse réelle et la théorie quantitative de la monnaie

Au départ, l'effet d'encaissees réelles est initié par Pigou, mais le mécanisme est réellement développé par Don Patinkin.

L'effet d'encaissees réelles repose sur l'idée que la monnaie n'est qu'une forme de détention de la richesse. Les agents économiques détiennent une partie fixe, c'est-à-dire encore un certain pourcentage de leur richesse sous forme d'actifs monétaires. On parle d'encaissees monétaires et on y range les billets, les pièces et les dépôts à vue dans les banques. Ces actifs monétaires peuvent être estimés en termes de pouvoir d'achat et on parle d'encaissees monétaires réelles. Elles représentent le montant de la monnaie détenue par les individus compte tenu du niveau général des prix, c'est-à-dire désignent le pouvoir d'achat en marchandises des encaissees monétaires.

On peut ainsi définir ces encaisses réelles par le rapport (M/P) avec :

M = masse monétaire ;

P = niveau général des prix.

Si les encaisses réelles des agents économiques augmentent, ils vont accroître leur demande de biens. A contrario, si leurs encaisses réelles diminuent, les agents économiques diminuent leur demande de biens.

Ce mécanisme d'encaisses réelles permet de comprendre deux phénomènes. L'action de la monnaie sur les prix et les effets d'un changement du niveau général des prix.

b) L'action de la monnaie sur les prix

Soit M_1/P_1 , l'encaisse réelle à la période 1. Si M_1 augmente et passe à M_2 , en l'absence de modification du niveau général des prix, on peut écrire en terme d'encaisses réelles :

$$M_2/P_1 > M_1/P_1$$

Les agents économiques qui souhaitent conserver la même proportion entre leurs encaisses réelles et leur richesse vont augmenter leur demande de biens. En effet, comme $M_2/P_1 > M_1/P_1$, la part de leurs encaisses réelles dans leur richesse a augmenté. S'ils veulent qu'elle reste constante, ils vont augmenter leur consommation, ce qui diminuera la valeur de leurs encaisses réelles. Cette augmentation de la demande de biens entraîne une augmentation du niveau général des prix qui va passer de P_1 à P_2 . Ce mouvement se poursuit jusqu'à ce qu'on obtienne :

$$M_2/P_2 = M_1/P_1$$

Pour illustrer ceci, on considère l'exemple numérique suivant. La richesse totale a une valeur nominale de 500 UM. Le niveau général des prix est égal à 1 ($P_1 = 1$). La valeur réelle de la richesse est donc de 500 UM. On détient 20 % de la richesse sous forme d'encaisses monétaires, soit 100 UM. On a donc $M_1 = 100$. La valeur réelle des encaisses monétaires est donc $M_1/P_1 = 100/1 = 100$.

Si à la date 2, les encaisses monétaires passent à 125 UM, $M_2 = 125$. La valeur réelle de l'encaisse monétaire passe alors à $M_2/P_1 = 125/1 = 125$. Or, ces 125 UM ne représentent plus 20 %, mais 25 % de la richesse. Par conséquent, la part des encaisses réelles dans la richesse a augmenté. Comme les agents économiques veulent seulement conserver 20 % de leur richesse sous forme d'encaisses monétaires, ils vont dépenser le supplément, c'est-à-dire les

25 UM en achetant, par exemple, des biens de consommation. Cette augmentation de la demande de biens entraîne un accroissement du niveau général des prix (P_2) jusqu'à ce qu'on vérifie l'égalité suivante :

$M_2/P_2 = M_1/P_1 \Rightarrow 125/P_2 = 100/1$, c'est-à-dire jusqu'à ce que le niveau général des prix passe de 1 à 1,25.

Comme les prix ont augmenté, la richesse est estimée en termes nominaux à $500 \times 1,25 = 625$ UM. Les agents en détiennent 20 % sous forme d'encaisses monétaires, c'est-à-dire 125 UM. Mais en termes réels, ils ne sont pas plus riches qu'avant.

c) Les effets d'un changement du niveau général des prix

Que se passe-t-il si ce sont les prix qui varient ? L'élément essentiel de ce mécanisme est la réaction des agents économiques à une modification de leurs encaisses monétaires réelles.

Une baisse des prix augmente la valeur réelle des avoirs monétaires des agents. Avec un montant donné de monnaie ils peuvent acheter plus de biens et services. D'après Pigou, les agents établissent une relation désirée entre les encaisses monétaires qu'ils détiennent et leurs dépenses en biens et services. À cause de la baisse des prix, la relation désirée est troublée et les individus ont une offre excédentaire d'avoirs liquides. Ils vont dépenser une partie de cet excès d'offre en achetant des biens et services et également prêter une partie de cette offre excédentaire. Ceci provoque alors une augmentation de l'offre de monnaie et une baisse du taux d'intérêt. Avec un taux d'intérêt plus bas, un investissement additionnel va avoir lieu.

Ainsi, l'effet d'encaisses réelles augmente à la fois la consommation (effet Pigou) et l'investissement (effet Keynes).

L'effet Pigou montre que la revalorisation des encaisses monétaires a un impact direct sur le marché des biens et services en provoquant une augmentation de la demande de biens de consommation. Les agents économiques qui veulent garder une proportion stable de leurs encaisses dans leur richesse vont dépenser le supplément de pouvoir d'achat de leur monnaie au titre de la consommation.

Avec l'effet Keynes, une baisse des prix entraîne une revalorisation des avoirs monétaires exprimés en termes réels et une baisse de la demande de monnaie. Cette dernière entraîne une baisse du taux d'intérêt favorable à l'investissement.

Cette approche de la monnaie en tant que forme de détention de la richesse est également au cœur de l'analyse monétaire de Milton Friedman et de ses disciples de l'école de Chicago.

■ L'apport de Milton Friedman

Dans un article paru en 1956 « The quantity theory of money : a restatement », Milton Friedman écrit qu'« on n'a peut-être pas observé d'autre liaison empirique, en économie, qui se produise si uniformément dans une si grande variété de circonstances que la liaison qui existe entre les variations sensibles du stock de monnaie sur de courtes périodes et celles des prix ». Partisan de la théorie quantitative de la monnaie, Friedman présente celle-ci comme une théorie de la demande de monnaie.

a) Friedman et la demande de monnaie

Pour Friedman, la demande de monnaie des ménages dépend de leur richesse totale ainsi que du prix et de la rentabilité des éléments qui la composent.

La monnaie est l'une des cinq formes de détention de la richesse à côté des obligations, des actions, des biens physiques et du capital humain (connaissances, savoir faire et expérience). Cette richesse totale détenue sous ces différentes formes est prise en compte dans une équation de demande de monnaie à travers le revenu Y qu'elle engendre.

Le prix et le rendement de ces différentes formes de richesse donnent lieu à des combinaisons qui intègrent les variables suivantes :

- le niveau général des prix (P) ;
- le taux d'intérêt des obligations (r_b) ;
- le taux de rendement des actions (r_e) ;
- le rendement du capital humain (w) ;
- le rendement des biens matériels ($\frac{1}{P} \frac{dP}{dt}$) ;
- les goûts et les préférences des détenteurs de richesse par l'intermédiaire d'une variable notée (u).

La quantité de monnaie demandée M^d s'écrit :

$$(1) M^d = f(P, r_b, r_e, \frac{1}{P} \frac{dP}{dt}, w, Y, u)$$

Cette fonction de demande de monnaie permet à Friedman de reformuler la théorie quantitative de la monnaie.

b) Vers une nouvelle version de la théorie quantitative de la monnaie

Friedman reverse l'équation précédente pour obtenir l'équation monétaire du revenu national :

$$(2) Y = v \left(\frac{P}{Y}, r_b, r_m, \frac{1}{P} \frac{dP}{dt}, w, u \right) M$$

avec v = vitesse de circulation de la monnaie.

Cette équation n'est rien d'autre qu'une version de la théorie quantitative de la monnaie. Elle met en relation les variations du revenu nominal et les variations de la quantité de monnaie en circulation. Selon Friedman, la théorie quantitative de la monnaie n'apparaît plus comme une théorie expliquant directement le niveau général des prix. Une variation de la quantité de monnaie entraîne une variation du revenu monétaire. Celle-ci peut conduire à une variation du revenu réel et/ou à une variation du niveau général des prix, mais l'équation ne permet pas de savoir dans quelle proportion l'un et l'autre sont modifiés.

c) L'analyse monétariste de l'inflation

L'équation de la fonction de demande de monnaie montre qu'une variation de la quantité de monnaie entraîne une variation du revenu monétaire qui peut être décomposée entre celle du revenu réel et celle des prix. On montre alors comment la liaison entre le revenu monétaire et la demande de monnaie peut expliquer l'inflation.

Si on note :

dY le taux de croissance du revenu monétaire ;

$d(Y/P)$ le taux de croissance du revenu réel ;

dP le taux de croissance des prix ;

dM le taux de croissance de la demande de monnaie ;

alors on peut écrire :

$$(1) dY = d(Y/P) + dP$$

De même, on a l'égalité : $dY = dM$ qui exprime que le taux de croissance du revenu monétaire est le même que celui de la masse monétaire. Cela permet d'écrire :

$$(2) dM = d(Y/P) + dP$$

Etant donné que la variation de la demande de monnaie est égale à celle de l'offre (dM) que Friedman considère comme exogène, on écrit :

$$(3) \quad dM = d(Y/P) + dP$$

$$\Leftrightarrow (4) \quad dP = dM - d(Y/P)$$

Le taux d'inflation correspond ainsi au taux de croissance de la quantité de monnaie offerte, c'est-à-dire mise en circulation, déduction faite du taux de croissance du revenu réel.

Le fait que l'inflation ait une origine monétaire n'est pas incompatible avec le fait qu'un accroissement de la quantité de monnaie puisse agir favorablement sur le revenu réel. Si un supplément de monnaie a des répercussions sur le niveau général des prix, il peut également en avoir sur le revenu réel (Y/P). Friedman semble accepter ce résultat en courte période, mais le rejette en longue période. Son analyse repose sur des recherches empiriques qui paraissent confirmer la validité de la théorie quantitative de la monnaie à long terme. Les effets pervers d'une offre de monnaie trop abondante conduisent donc Friedman à préconiser des mesures radicales pour la croissance de la masse monétaire.

Il formule une règle qu'il propose d'inscrire dans la constitution, et qui stipule que la masse monétaire doit augmenter d'une année sur l'autre à un taux déterminé, égal au taux de croissance à long terme de la production nationale. Autrement dit, il suffit de choisir un pourcentage égal au taux de croissance moyen du produit intérieur brut réel et de laisser croître l'offre de monnaie à ce taux année après année. L'économie connaîtra des fluctuations, mais en moyenne l'inflation sera nulle.