

MACROÉCONOMIE
POLITIQUE ÉCONOMIQUE

CHAPITRE 4

LM : LE MARCHÉ FINANCIER

université
PARIS-SACLAY

université
PARIS-SACLAY

FACULTÉ
JEAN MONNET
DROIT-ÉCONOMIE-GESTION

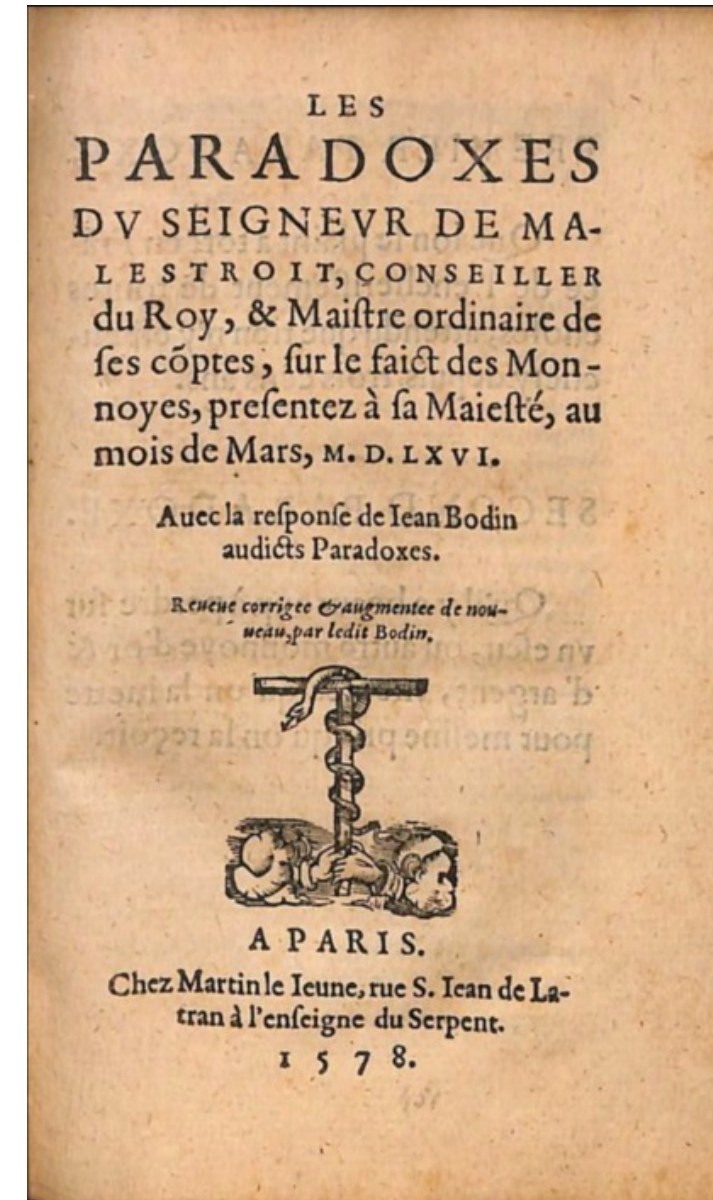
Matthieu CROZET

INTRODUCTION

L'idée selon laquelle la monnaie n'a pas d'influence réelle sur l'économie est ancienne.

Jean Bodin, 1529-1596 est considéré comme un des pionniers de la

théorie quantitative de la monnaie



INTRODUCTION

Imaginons une économie composée de trois produits :
des poulets, des carottes et des jolis coquillages

Les habitants observent qu'il faut deux fois plus de temps et d'effort pour
élever un poulet que pour produire un kilo de carottes

Ils sont donc prêts à échanger un poulet contre 2 kg de carottes

$$\text{🐔} = \text{🥕} + \text{🥕}$$

De même, les jolis coquillages sont rares et difficiles à trouver

Ils valent deux poulets

$$\text{🐚} = \text{🐔} + \text{🐔} = \text{🥕} + \text{🥕} + \text{🥕} + \text{🥕}$$

INTRODUCTION

Un jour, un villageois découvre une petite crique, où les coquillages abondent

Que va-t-il se passer ?

Les coquillages sont maintenant très faciles à trouver :
les producteurs de poulets préfèrent aller en chercher eux-même
que de les échanger contre 2 poulets...

Mais ils sont tout de même prêts à échanger un poulet contre 4 coquillages :



INTRODUCTION

Si on définit la monnaie de cette économie comme étant les coquillages

Alors l'augmentation du nombre de coquillage en circulation augmente tous les prix :

$$\begin{array}{lcl}
 \text{🐔} = 1/2 \text{🐚} & \rightarrow & \text{🐔} = 4 \text{🐚} \\
 \text{🥕} = 1/4 \text{🐚} & \rightarrow & \text{🥕} = 2 \text{🐚}
 \end{array}$$

Mais :

- Le prix relatif des biens ne change pas : 🐔 = 🥕 + 🥕
- La production de chaque bien ne change pas.

INTRODUCTION

L'augmentation de la quantité de monnaie n'a eu qu'une seule conséquence :
l'augmentation des prix

La monnaie est « neutre », c'est un « voile » jeté sur les échanges réels mais qui ne les influence pas.

INTRODUCTION

Un des apports de Keynes est d'avoir redonné un vrai rôle à la monnaie.

Pour cela, il faut faire deux hypothèses :

1. Considérer que la monnaie n'est pas qu'un simple moyen d'échange
2. Supposer que les changements de prix ne sont pas très rapides

PARTIE 1

MONNAIE ET TAUX D'INTÉRÊT

LES FONCTIONS DE LA MONNAIE

La monnaie a 3 fonctions :

- Unité de compte
- Moyen d'échange
- Réserve de valeur

C'est la fonction de réserve de valeur qui donne toute sa dimension à la demande de monnaie

L'HYPERINFLATION ALLEMA



L'hyperinflation en Allemagne (1919-1923)



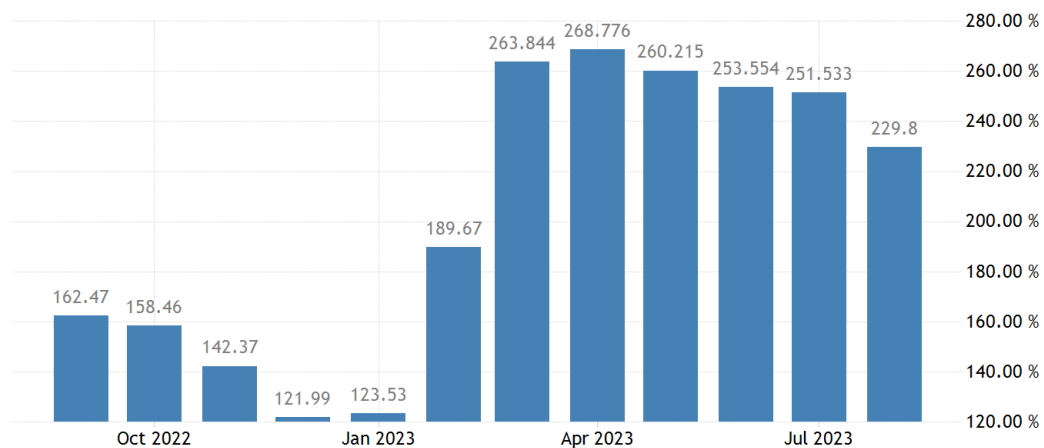
Source : "Lebendiges virtuelles Museum Online" (LeMO) du Deutsches Historisches Museums (www.dhm.de) à Berlin <http://www.dhm.de/lemo/objekte/statistik/infstad>.
Extraction des données le 6 mai 2014.

L'INFLATION DE LA LIVRE LIBANAISE

Lebanon Inflation Rate

Summary Calendar Forecast Stats Alerts Download ▾

1Y 5Y 10Y 25Y MAX Chart ▾ Compare Export API Embed



TRADINGECONOMICS.COM | CENTRAL ADMINISTRATION OF STATISTICS, REPUBLIC OF LEBANON

LA DEMANDE DE MONNAIE

Un individu a des économies 

Il peut les conserver sous forme de monnaie = ne rapporte rien

Il peut les placer (= les prêter) = rapporte un taux d'intérêt

Pourquoi conserver de la monnaie ?

LA DEMANDE DE MONNAIE

1) Pour sa fonction de réserve de valeur

La monnaie est un actif parfaitement liquide et sans risque

Les titres financiers sont :

- Plus ou moins risqués
- Plus ou moins « illiquides » : leur achat et vente induit des coûts et délais de transaction

Le taux d'intérêt vient payer le risque pris par le prêteur et le coût de l'immobilisation de ses avoirs.

Plus le taux d'intérêt est élevé, moins il est avantageux de détenir de la monnaie

LA DEMANDE DE MONNAIE

2) pour sa fonction de moyen de paiement

Deux personnes ont le même patrimoine : 50 000 €

- l'une gagne 3000 € par mois et dépense en moyenne 2900 € par mois
- l'autre gagne 1500 € par mois et dépense en moyenne 1400 € par mois

Il est coûteux de vendre et acheter des titres

Donc chacun voudra conserver suffisamment de monnaie pour faire face aux dépenses courantes :

Par exemple, ils peuvent vouloir conserver 1 salaire en réserve sur leur compte courant

LA DEMANDE DE MONNAIE

On peut formaliser la demande monnaie par une équation du type :

$$M^d = PYL(i) \quad \text{avec} \quad L'(i) < 0$$

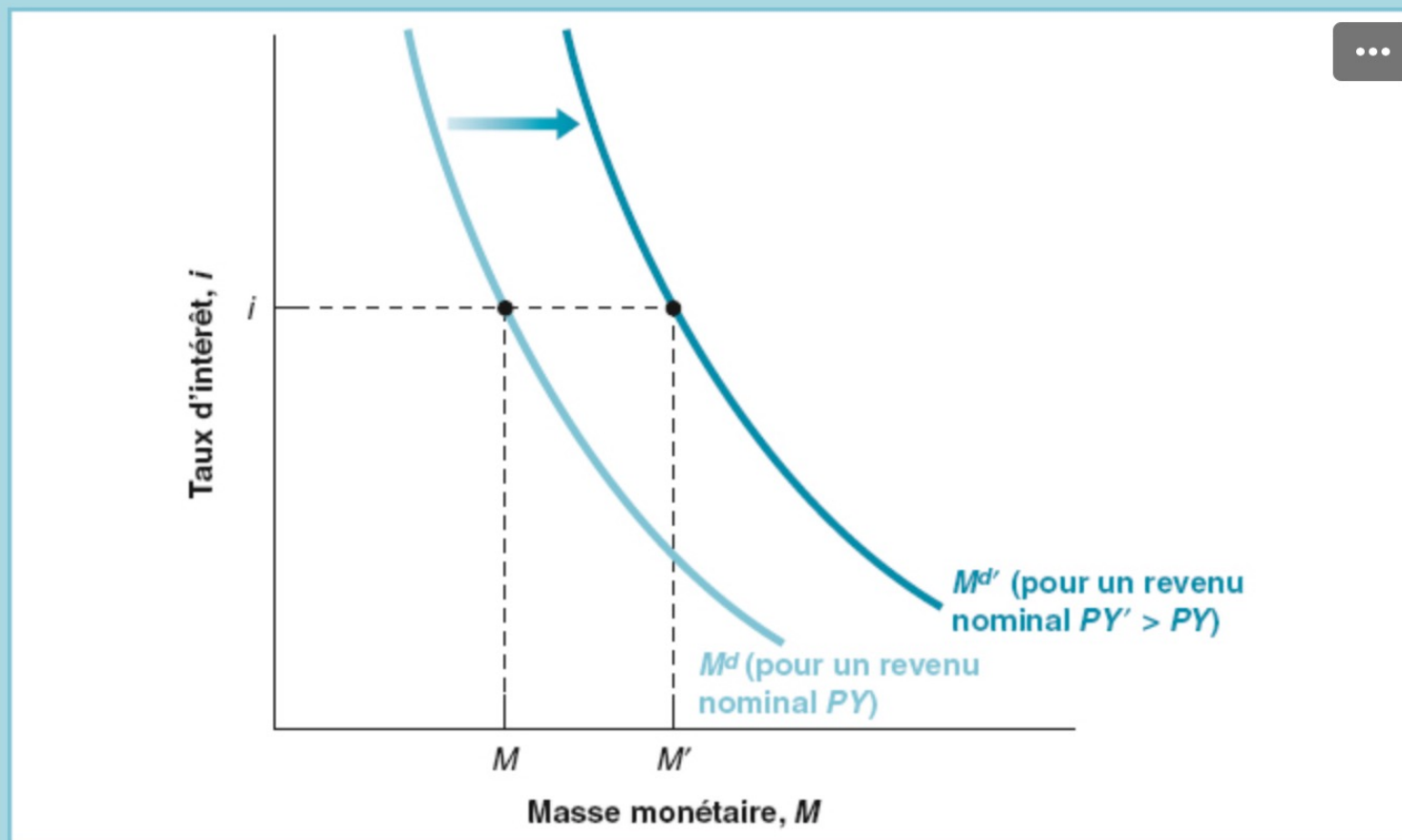
P est le niveau général des prix

Y est le volume de production

⇒ PY est le revenu nominal

Ainsi, à taux d'intérêt donné, si le revenu nominal double, la demande de monnaie double

Figure 4.1 La demande de monnaie.



Pour un niveau donné de revenu nominal, un taux d'intérêt plus bas augmente la demande de monnaie. Pour un niveau donné de taux d'intérêt, une augmentation du revenu nominal augmente la demande de monnaie.

LA DÉTERMINATION DU TAUX D'INTÉRÊT

Le taux d'intérêt est un prix... qui équilibre l'offre et la demande de monnaie

« Il est le prix qui équilibre le désir de détenir la richesse sous forme de monnaie et la quantité de monnaie disponible ; ce qui implique que, si le taux d'intérêt était moins élevé, si en d'autres termes la récompense pour se dessaisir de la monnaie était réduite, le montant global de monnaie que le public désirerait conserver serait supérieur à la quantité offerte et que si le taux de l'intérêt était majoré, il y aurait un excédent de monnaie que personne ne voudrait conserver » (p. 179).

Selon Keynes, « théorie générale... »

LA DÉTERMINATION DU TAUX D'INTERÊT

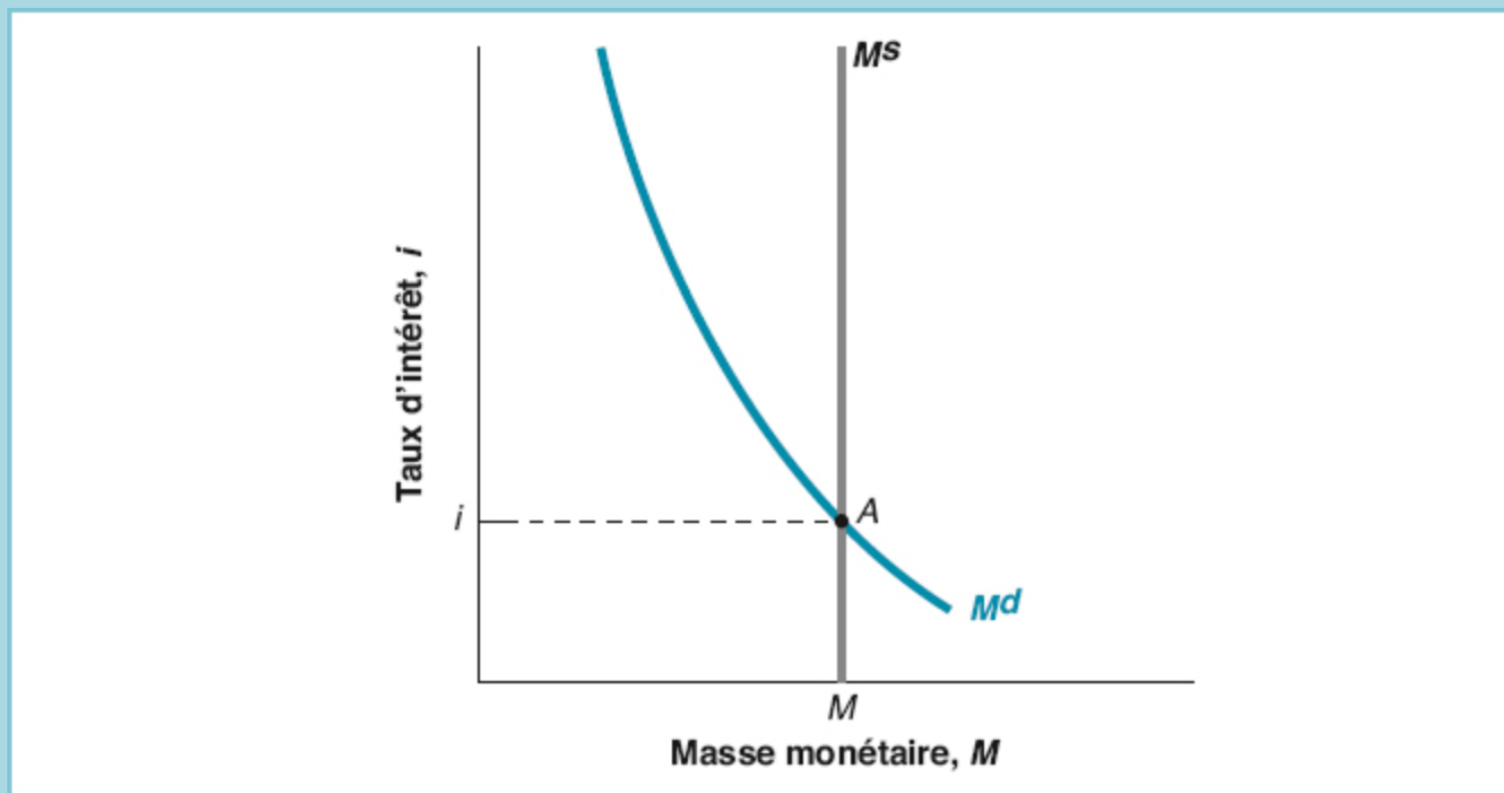
L'équilibre offre - demande de monnaie est :

$$M = M^d = PYL(i)$$

C'est la relation **LM**

On suppose pour le moment que l'offre de monnaie, M , (= la quantité de monnaie en circulation) est exogène, fixé à un niveau décidé par la banque centrale

Figure 4.2 La détermination du taux d'intérêt.



Le taux d'intérêt doit être tel que l'offre de monnaie et la demande de monnaie soient égales.

NIVEAU DE PRODUCTION ET TAUX D'INTÉRÊT

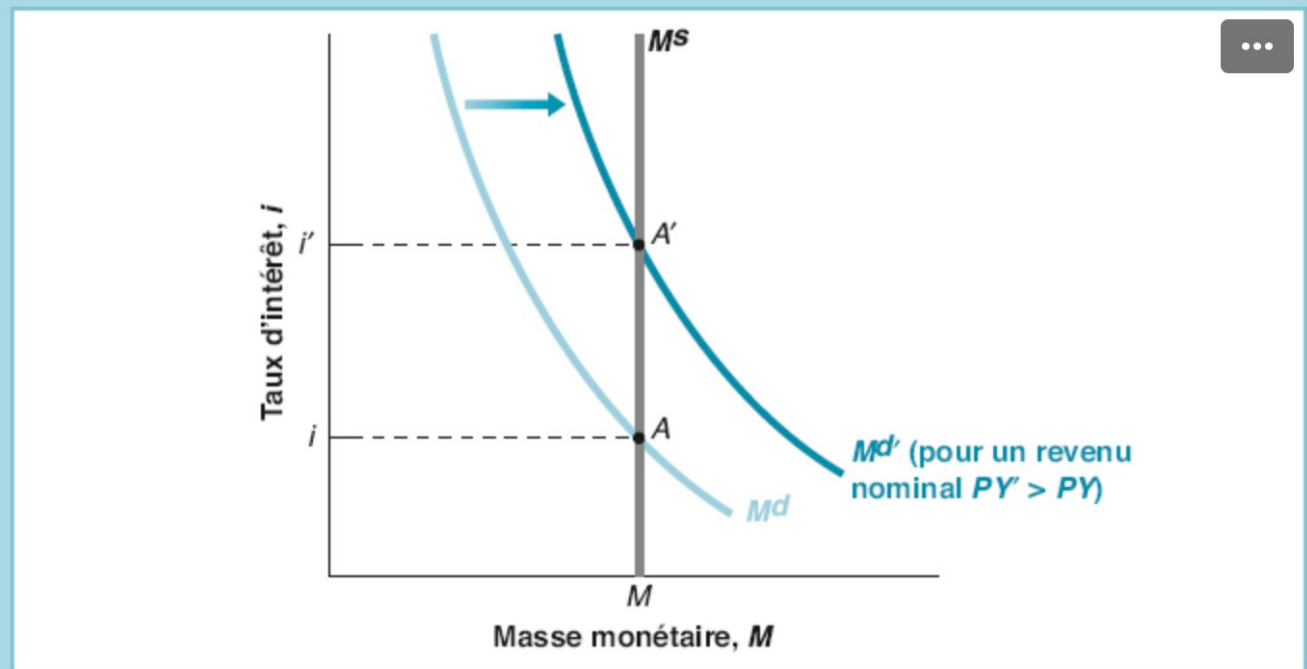
Si la production augmente :

Le revenu nominal augmente

→ la demande de monnaie augmente

→ Le taux d'intérêt augmente pour que les agents souhaitent détenir une fraction plus grande de leur épargne en titres financiers (et donc moins de monnaie).

Figure 4.3 Les effets d'une augmentation du revenu nominal sur le taux d'intérêt.

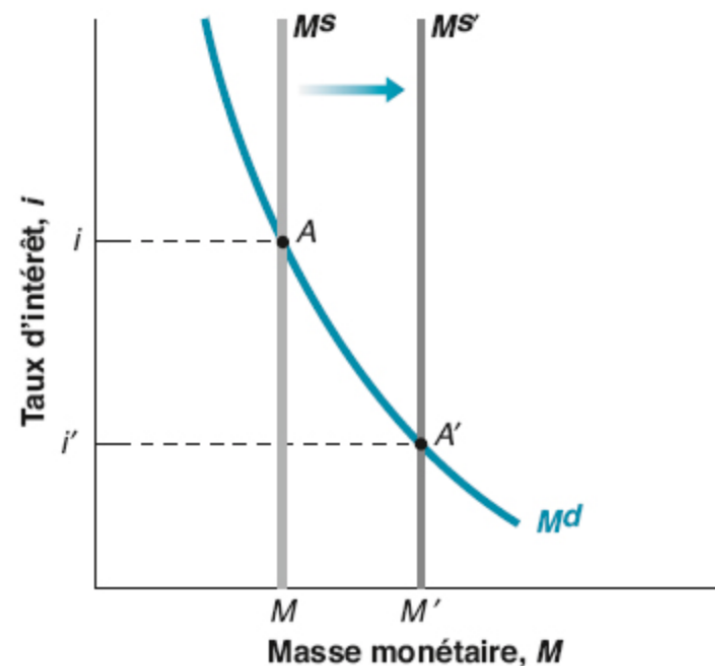


Une augmentation du revenu nominal conduit à une augmentation du taux d'intérêt.

MASSE MONÉTAIRE ET TAUX D'INTÉRÊT

Figure 4.4 Les effets d'une augmentation de l'offre de monnaie sur le taux d'intérêt.

Si l'offre de monnaie augmente, le taux d'intérêt baisse



Une augmentation de l'offre de monnaie conduit à une baisse du taux d'intérêt.

PARTIE 2

LE ROLE DE LA BANQUE CENTRALE

LA CRÉATION MONÉTAIRE

On a supposé que l'offre de monnaie était exogène, fixée par la banque centrale
Mais comment la banque centrale crée-t-elle de la monnaie ?

En imprimant des billets ?

Et après ? Elle les jette par la fenêtre ?



LA CRÉATION MONÉTAIRE

En fait, on est loin du compte

Les pièces et billets ne sont qu'une toute petite part de la monnaie en circulation

L'essentiel est détenu sur des comptes bancaires (dépôts à vue, livrets...)

+ les autres titres financiers, relativement liquides si on élargit la définition de la masse monétaire

... et cette monnaie-là est créée et mise en circulation par les banques de second rang, par la banque centrale

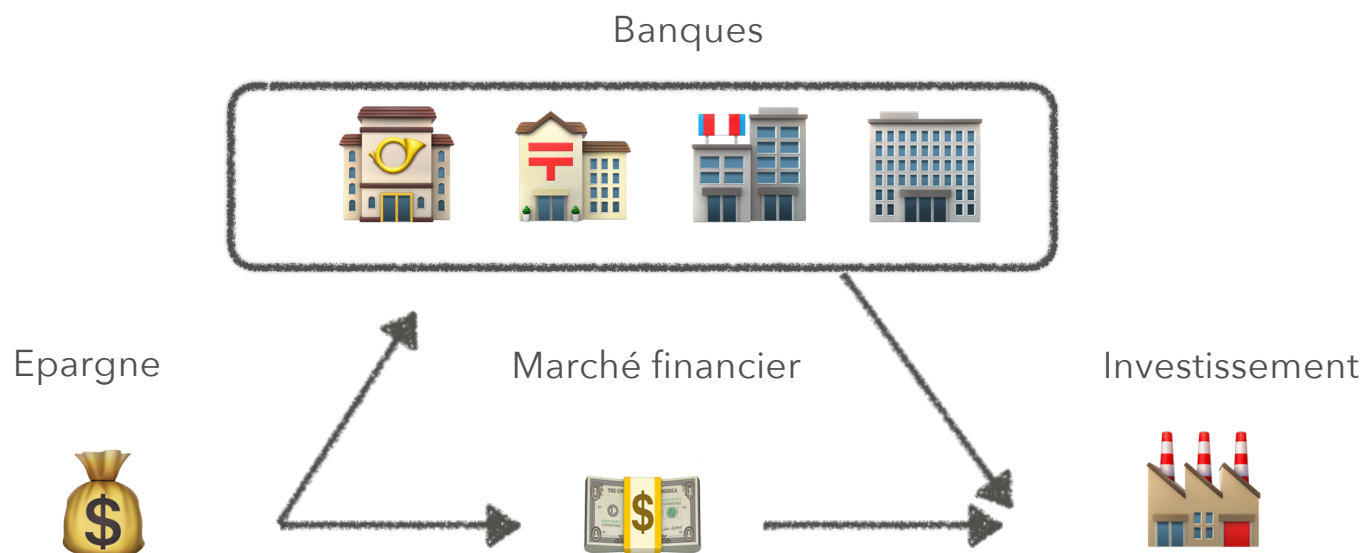
LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Financement direct



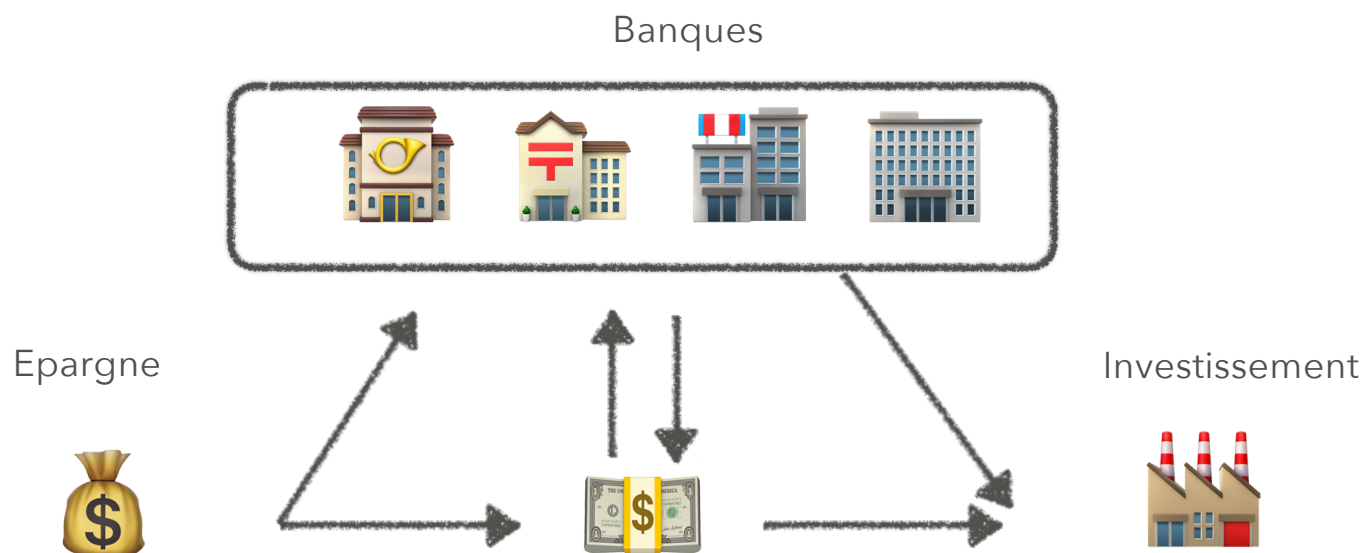
LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Financement indirect
(intermédié)



LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Financement indirect
(intermédié)



LE RÔLE DES BANQUES

Les banques sont des intermédiaires financiers :

- Elles empruntent à certains agents...
- ... pour pouvoir prêter à d'autres

BILAN

Actif	Passif
Titres détenus	Titres émis

LE RÔLE DES BANQUES

Spécificité des banques :

- Leur passif est fait (en partie) de monnaie
- Leur actif est composé :
 - de réserves (une partie des dépôts qu'elles conservent)
 - de prêts accordés
 - de titres achetés

Actif	Passif
Réserves Titres achetés Prêts accordés	Dépôts à vue Titres émis

LE RÔLE DES BANQUES

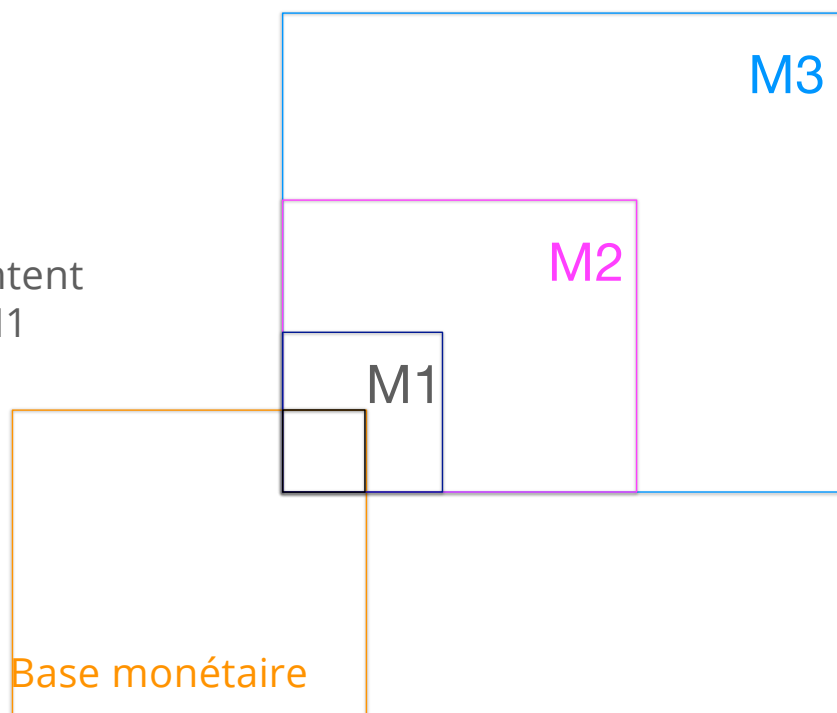
Quand une banque accorde un prêt de 1Mrd€,
Elle crédite le compte de son client de 1Mrd€

Le prêt a gonflé l'actif de la banque
... et a créé de la monnaie au passif

Actif	Passif
Réserves Titres Prêts+ 1Mrd€	Dépôts à vue + 1Mrd€

LA MASSE MONÉTAIRE

Les pièces et billets représentent
un peu plus de 10% de M1



Titres du marché monétaire

Dépôts à court terme
(livrets, PEL, etc)

Dépôts à vue

Pièces et billets

Réserves des
institutions financières
(= les banques) auprès
de la banque centrale

LE ROLE DES BANQUES CENTRALES

CHAPITRE 2

LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Traité sur le
fonctionnement de
l'Union européenne



Article 127

(ex-article 105 TCE)

1. L'objectif principal du Système européen de banques centrales, ci-après dénommé «SEBC», est de maintenir la stabilité des prix. Sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques générales dans l'Union, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de l'Union, tels que définis à l'article 3 du traité sur l'Union européenne. Le SEBC agit conformément au principe d'une économie de marché ouverte où la concurrence est libre, en favorisant une allocation efficace des ressources et en respectant les principes fixés à l'article 119.
2. Les missions fondamentales relevant du SEBC consistent à:
 - définir et mettre en œuvre la politique monétaire de l'Union;
 - conduire les opérations de change conformément à l'article 219;
 - détenir et gérer les réserves officielles de change des États membres;
 - promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement.

LE ROLE DES BANQUES CENTRALES

Les banques centrales ont 3 rôles essentiels :

- 1) Produire et diffuser les pièces et billets (insignifiant)
- 2) Assurer la stabilité du système bancaire
- 3) Conduire la politique monétaire (= maintenir l'inflation à un niveau souhaitable)

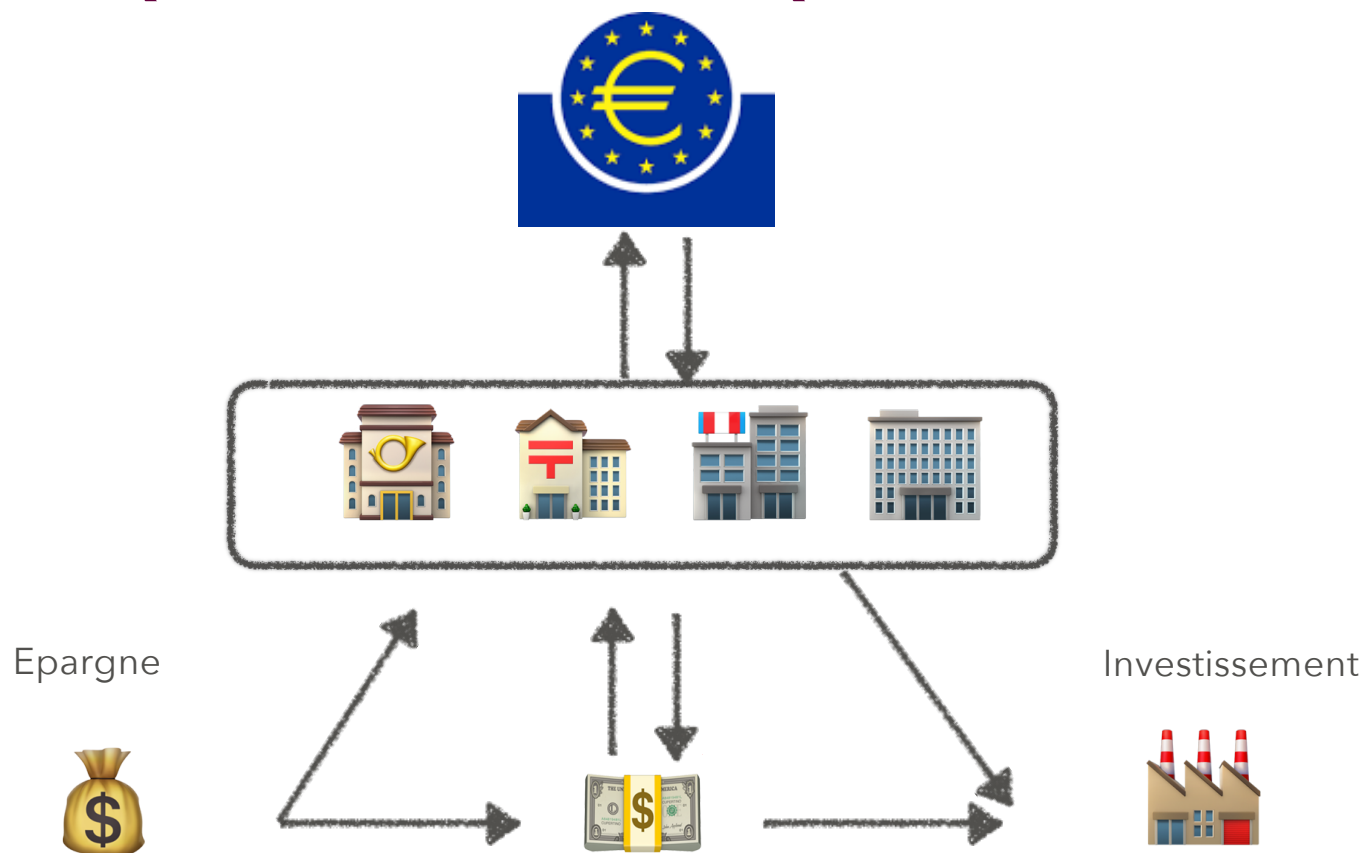
LE ROLE DES BANQUES CENTRALES

- 1) Produire et diffuser les pièces et billets (insignifiant)
- 2) Assurer la stabilité du système bancaire
- 3) Conduire la politique monétaire (= maintenir l'inflation à un niveau souhaitable)

Pour conduire sa politique monétaire, la banque centrale utilise

- Les outils mis à sa disposition pour assurer la stabilité du système
- Sa grande taille

LA BANQUE DES BANQUES



LE REFINANCEMENT DES BANQUES

... Mais si la banque n'a pas ces liquidités, c'est le **bank run** et la faillite

Si client veut faire un paiement :
Il va demander à sa banque de fournir des liquidités (= du cash) à une autre banque



LE REFINANACEMENT DES BANQUES

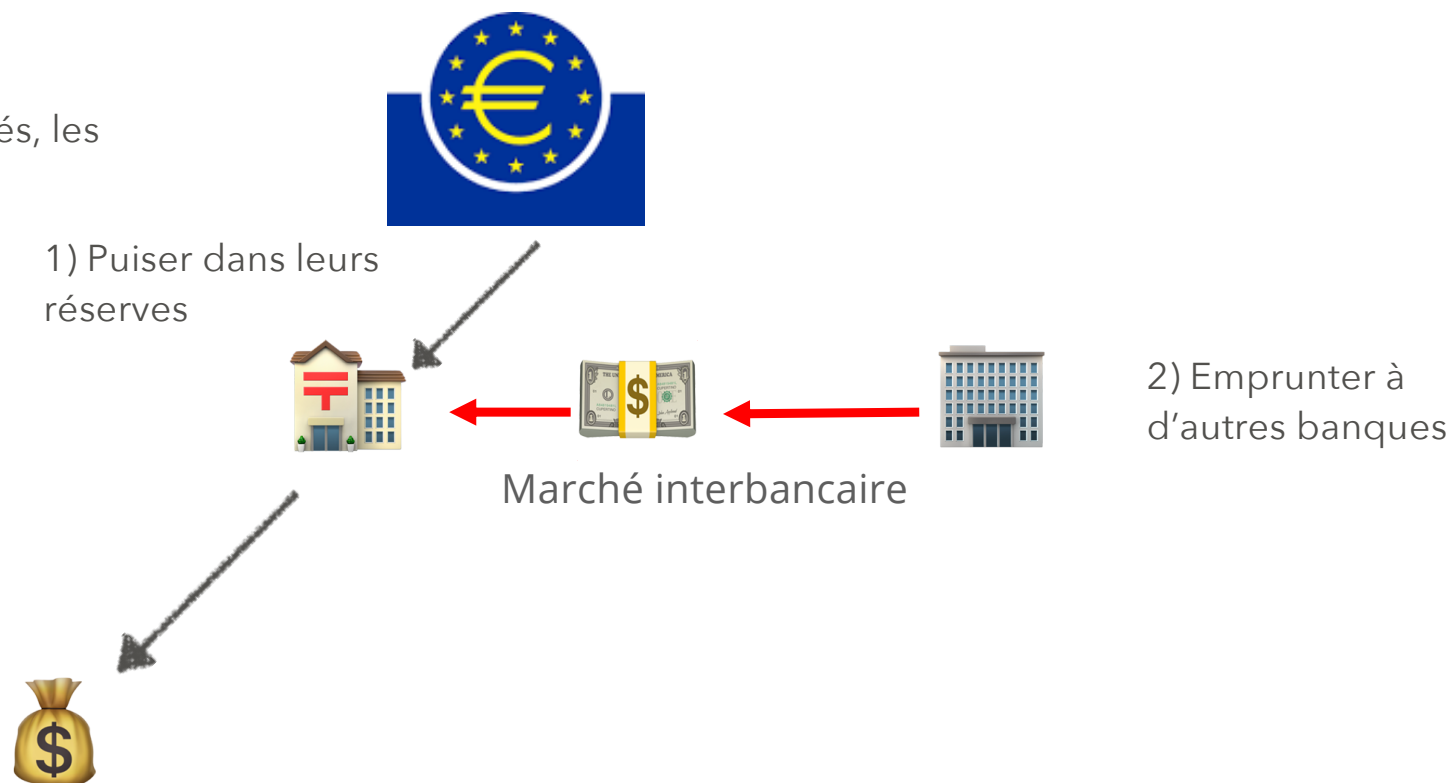
Pour obtenir des liquidités, les banques peuvent :

1) Panser dans leurs réserves



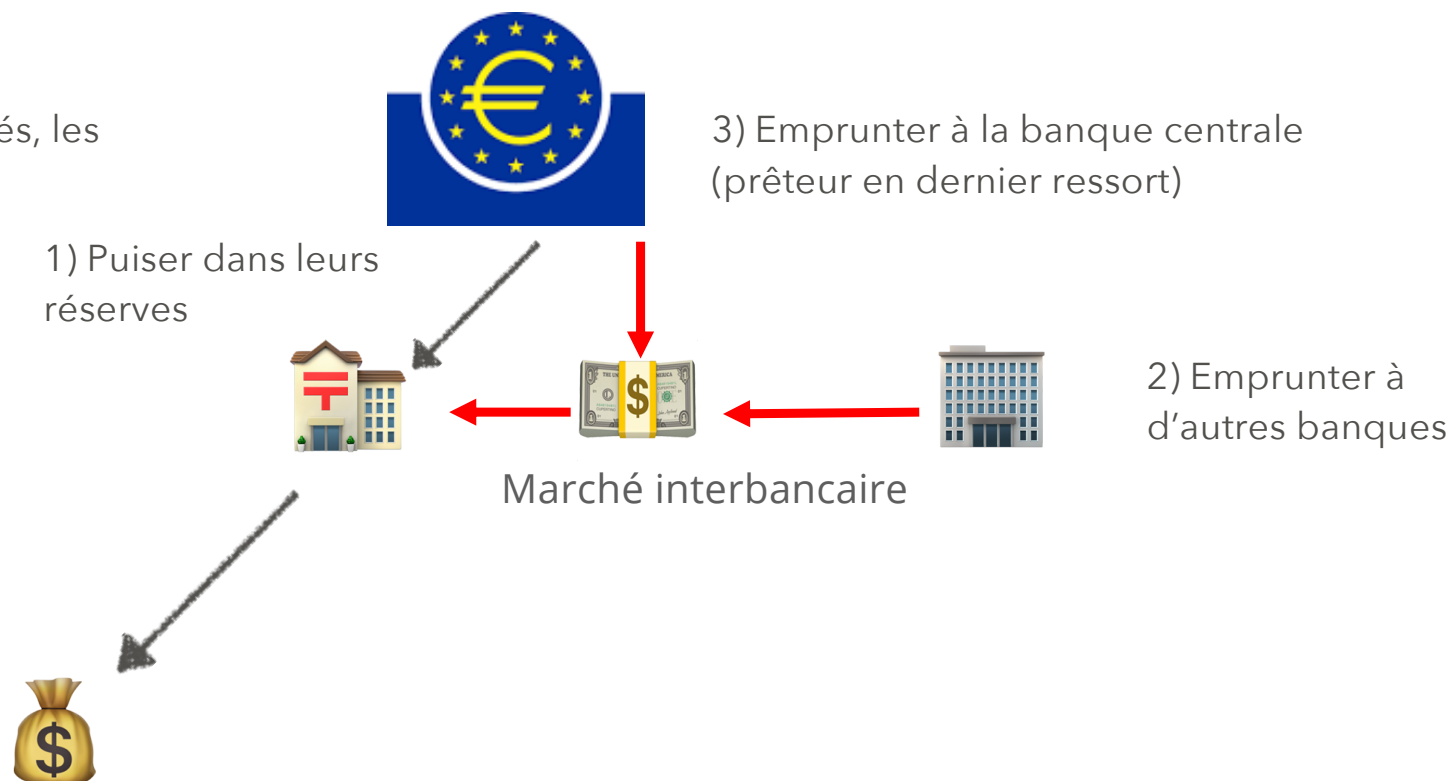
LE REFINANCEMENT DES BANQUES

Pour obtenir des liquidités, les banques peuvent :



LE REFINANCEMENT DES BANQUES

Pour obtenir des liquidités, les banques peuvent :



LES OUTILS DE LA BANQUE CENTRALE

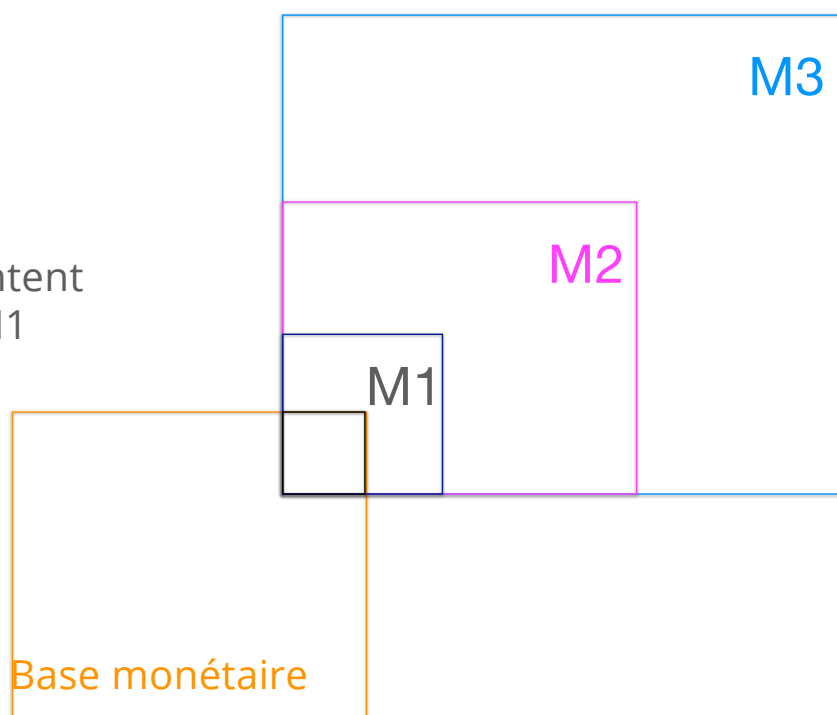
- Réserves obligatoires
- Taux directeurs
- Open market

PARTIE 3

LE CONTRÔLE DE LA MASSE MONÉTAIRE : UN MODÈLE SIMPLE

LA MASSE MONÉTAIRE

Les pièces et billets représentent
un peu plus de 10% de M1



Titres du marché monétaire

Dépôts à court terme
(livrets, PEL, etc)

Dépôts à vue

Pièces et billets

Réserves des
institutions financières
(= les banques) auprès
de la banque centrale

COMMENT LA BANQUE CENTRALE PEUT-ELLE CONTRÔLER LA MASSE MONÉTAIRE ?

La banque centrale crée de la "monnaie centrale" = la base monétaire

Mais la base monétaire n'est pas la masse monétaire.

Comment la Banque Centrale peut-elle contrôler la masse monétaire ?

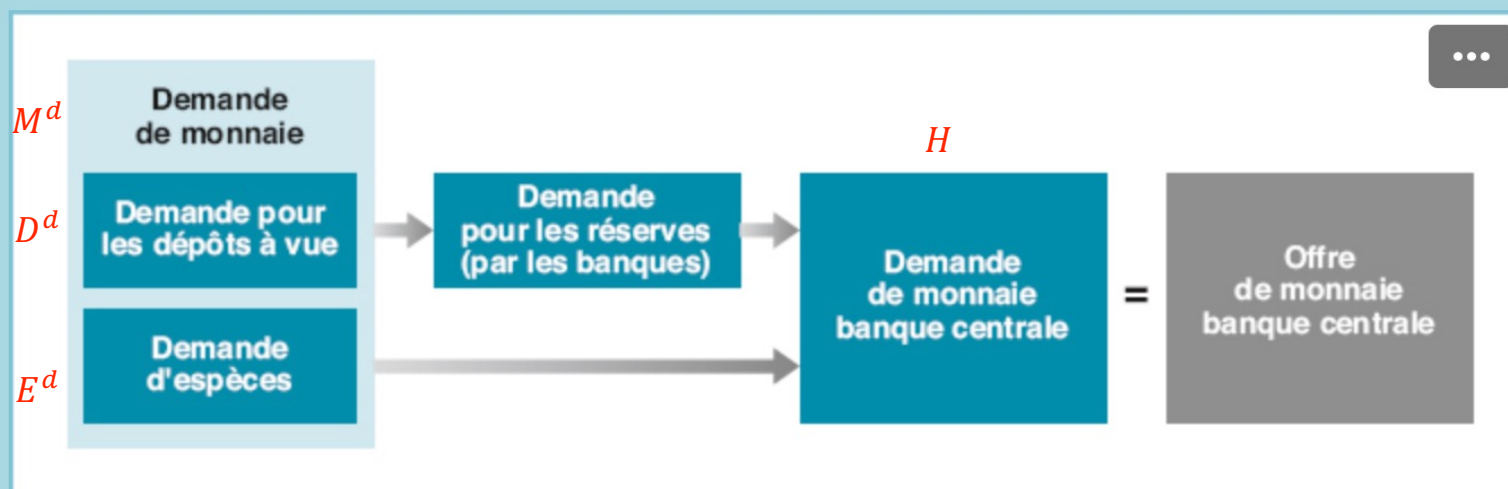
LA DEMANDE DE MONNAIE CENTRALE

La demande de monnaie centrale est :

- La demande d'espèces (pièces et billets)
- La demande de réserves dont ont besoin les banques de second rang... qui dépend du montant des dépôts à vue

LA DEMANDE DE MONNAIE CENTRALE

Figure 4.7 Les déterminants de la demande et de l'offre de monnaie banque centrale.



LA DEMANDE DE MONNAIE CENTRALE

Combien de dépôts à vue et combien d'espèces les agents veulent-ils détenir ?

On peut supposer que la répartition est constante et exogène :

Demande de monnaie: $M^d = PYL(i)$

Demande de monnaie: $M^d = E^d + D^d = cM^d + (1 - c)M^d$

(où c est un paramètre constant)

LA DEMANDE DE MONNAIE CENTRALE

Le montant des réserves demandé par les banques dépend du montant des dépôts :

$$D^d = (1 - c)M^d$$

Soit θ le ratio de réserves souhaité (ou imposé par les règles prudentielles)

On a donc une demande de monnaie centrale totale (qui doit être égale à l'offre) :

$$H = E^d + \theta D^d$$

$$H = cM^d + \theta(1 - c)M^d = [c + \theta(1 - c)]PYL(i)$$

LA DEMANDE DE MONNAIE CENTRALE

$$H = [c + \theta(1 - c)]PYL(i)$$

Si les agents ne détiennent que des espèces, alors $c = 1$ et on retrouve :

$$H = M = PYL(i)$$

Dans ce cas, toute la monnaie en circulation est de la monnaie centrale, mise en circulation par la banque centrale

LA DEMANDE DE MONNAIE CENTRALE

$$H = [c + \theta(1 - c)]PYL(i)$$

Si les agents ne détiennent que des dépôts alors :

$$H = \theta PYL(i)$$

Si, par exemple, $\theta = 0.1$ alors la demande monnaie centrale ne représente que 10% de la demande de monnaie

LA DEMANDE DE MONNAIE CENTRALE

Mais dans tous les cas, la banque centrale n'a pas besoin
de contrôler toute la monnaie en circulation

Contrôler la monnaie centrale suffit à déterminer le taux
d'intérêt de l'économie

LE MULTIPLICATEUR MONÉTAIRE

$$H = [c + \theta(1 - c)]PYL(i)$$

$$H \frac{1}{[c + \theta(1 - c)]} = PYL(i)$$

$$\text{avec } \frac{1}{[c + \theta(1 - c)]} > 1$$

Une augmentation exogène de H accroît la masse monétaire d'un facteur supérieur à 1

PARTIE 4

LE CONTRÔLE DU TAUX D'INTÉRÊT

LE TAUX D'INTÉRÊT AVANT LA MASSE MONÉTAIRE

En contrôlant la monnaie centrale, la BC contrôle la masse monétaire et peut influencer le taux d'intérêt

Dans les faits, les banques centrales agissent plutôt directement sur les taux d'intérêt

LE TAUX D'INTÉRÊT AVANT LA MASSE MONÉTAIRE

Contrôle de la demande de monnaie centrale
→ contrôle de la base monétaire
→ contrôle du taux d'intérêt

LES OUTILS DE LA BANQUE CENTRALE

- Réserves obligatoires
- Taux directeurs
- Open market

LE TAUX D'INTÉRÊT AVANT LA MASSE MONÉTAIRE

LES OUTILS DE LA BANQUE CENTRALE

- Réserves obligatoires
- Taux directeurs
- Open market

Contrôle direct du taux
d'intérêt

The diagram consists of a grey-bordered box on the left containing the title 'LES OUTILS DE LA BANQUE CENTRALE' and a list of three tools: 'Réserves obligatoires', 'Taux directeurs', and 'Open market'. To the right of the box is the text 'Contrôle direct du taux d'intérêt'. Two blue arrows originate from the right side of the box and point towards the 'Taux directeurs' and 'Open market' items in the list, indicating that these two tools are used for direct interest rate control.

LES TAUX DIRECTEURS

MENU **ouest france** 

Rechercher ville, actualité, fait divers...

ACCUEIL > Europe

La BCE augmente ses taux directeurs, qu'est-ce que cela pourrait changer pour vous ?

Pour enrayer l'inflation, la Banque centrale européenne a enclenché une hausse de ses taux directeurs d'une ampleur inédite. Les conséquences sur l'économie sont vastes : immobilier, épargne, endettement des États... Deux économistes expliquent pour Ouest-France, les impacts à prévoir.

 Ouest-France
Marion DUBOIS.
Modifié le 09/09/2022 à 06h18
Publié le 08/09/2022 à 20h11

Abonnez-vous

-  ÉCOUTER
-  LIRE PLUS TARD
-  PARTAGER
-  NEWSLETTER INTERNATIONAL



La présidente de la Banque centrale européenne Christine Lagarde a présenté ce jeudi 8 septembre la nouvelle politique monétaire. | WOLFGANG RATTAY/REUTERS

Le Monde

Consultez le journal

ACTUALITÉS ▾ ÉCONOMIE ▾ VIDÉOS ▾ DÉBATS ▾ CULTURE ▾ LE GOÛT DU MONDE ▾

ÉCONOMIE • UNION EUROPÉENNE

Zone euro : la BCE décide d'une hausse historique des taux de 0,75 point pour combattre l'inflation galopante

L'institut monétaire européen relève les taux directeurs de 75 points de base, une première en deux décennies d'existence. Le taux sur les dépôts bancaires à la BCE, ramené de - 0,5 % à 0 % en juillet, pass ainsi à 0,75 %.

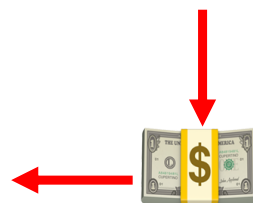
Le Monde avec AFP

LES TAUX DIRECTEURS

Pour obtenir des liquidités, les banques peuvent :



3) Emprunter à la banque centrale
(prêteur en dernier ressort)



La banque centrale a le devoir de prêter des liquidités aux banques

.... Mais elle fixe le prix (le taux d'intérêt) qu'elle veut

LES TAUX DIRECTEURS

Modifier le taux directeur est

- Simple et rapide
- Influence les taux d'intérêt de l'économie en faisant varier le coût du refinancement pour les banques, qui vont le répercuter sur les clients
- Mais ce n'est qu'une influence indirecte sur le taux du marché interbancaire (borne supérieure)

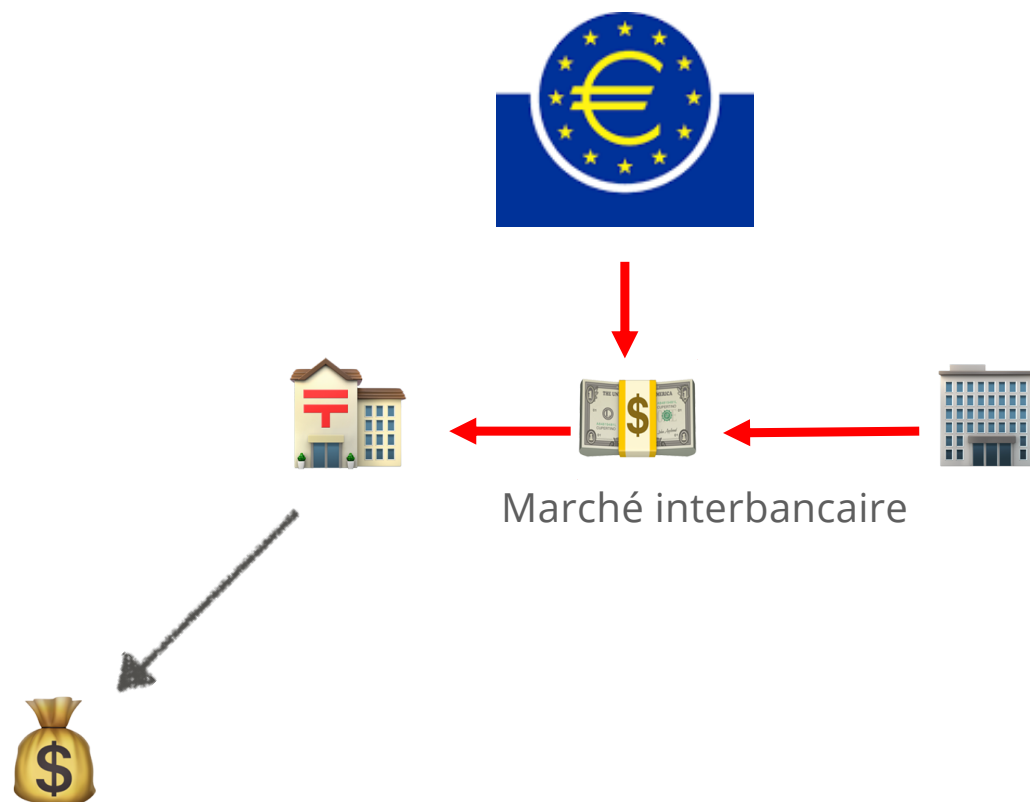
L'OPEN MARKET

Pour modifier les taux du marché interbancaire, la banque centrale peut aussi agir directement sur ce marché

Elle peut acheter ou vendre des titres émis sur le marché interbancaire par les banques

En achetant des titres, elle crée de la monnaie centrale (et en détruit en vendant des titres)

L'OPEN MARKET



OPEN MARKET ET TAUX D'INTÉRÊT

Le lien entre achat/vente de titres et le taux d'intérêt n'est pas si simple à comprendre

OPEN MARKET ET TAUX D'INTÉRÊT

En achetant des titres sur le marché interbancaire, la banque centrale **augmente** la demande de titres

⇒ le prix des titres **augmente**

⇒ le taux d'intérêt **baisse**

Comment / Pourquoi ?

OPEN MARKET ET TAUX D'INTÉRÊT

Supposons que l'on n'ait qu'un seul titre : un bon donnant droit au versement de 100€ dans un an

Le prix du titre sur le marché est P_b

Le taux d'intérêt est simplement égal au taux de rendement à l'émission (= gain / valeur d'achat) est :

$$i = \frac{100 - P_b}{P_b}$$

OPEN MARKET ET TAUX D'INTÉRÊT

$$i = \frac{100 - P_b}{P_b}$$

En achetant beaucoup de titres sur le marché, la banque centrale permet à l'émetteur de le vendre plus cher $\rightarrow P_b$ augmente
(demande forte = prix élevé)

Or plus le prix est élevé, plus le taux de rendement est faible :

$$\frac{\partial i}{\partial P_b} = -100/P_b^2 < 0$$

OPEN MARKET ET TAUX D'INTÉRÊT

Inuitivement :

- Si la demande de titre est forte, les émetteurs peuvent se permettre de proposer des titres offrant un taux d'intérêt moindre

C'est l'effet balançoire : Quand le prix des actifs augmente, le taux d'intérêt baisse... et inversement.

PARTIE 5

LA TRAPPE À LIQUIDITÉ

LES LIMITES DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

La banque centrale peut agir sur le taux d'intérêt de l'économie

Le baisser en facilitant le refinancement des banques

Baisse des RO, baisse des taux directeurs, achat de titres du marché interbancaire

L'augmenter en rendant plus cher le refinancement des banques

Hausse des RO, hausse des taux directeurs, vente de titres du marché interbancaire

LES LIMITES DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

La banque centrale peut agir sur le taux d'intérêt de l'économie

Le baisser en facilitant le
refinancement des banques

Création de monnaie centrale

L'augmenter en rendant plus cher le
refinancement des banques

Destruction de monnaie
centrale

LA TRAPPE À LIQUIDITÉ

En augmentant la quantité de monnaie qu'elle émet, la banque centrale peut réduire le taux d'intérêt

Mais jusqu'où ?

Y a-t-il une limite inférieure au taux d'intérêt ? Peut-il être négatif ?

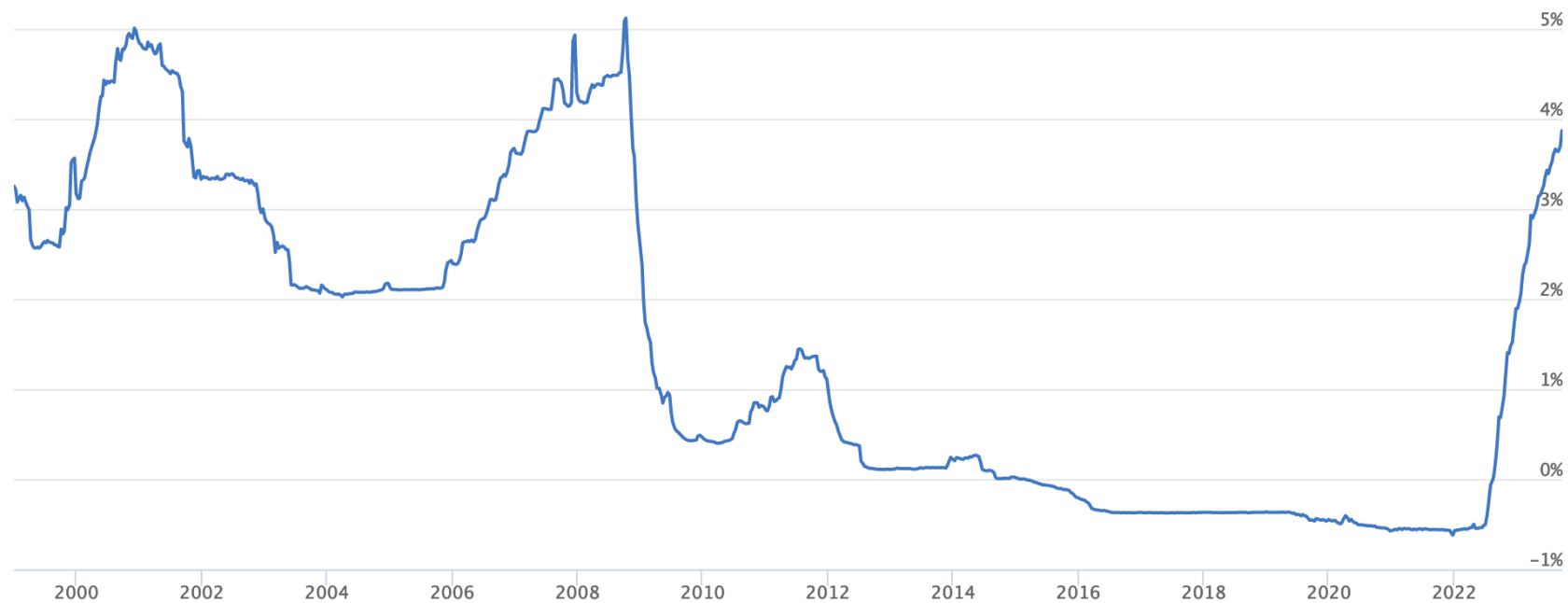
LA TRAPPE À LIQUIDITÉ

Graphique Euribor

Taux Euribor historiques

Zoom 1m 6m 1a **tout**

de 1 Jan 1999 à 25 Sept 2023



LA TRAPPE À LIQUIDITÉ

Même si les taux peuvent être légèrement négatifs, il y a sans doute une limite à leur baisse

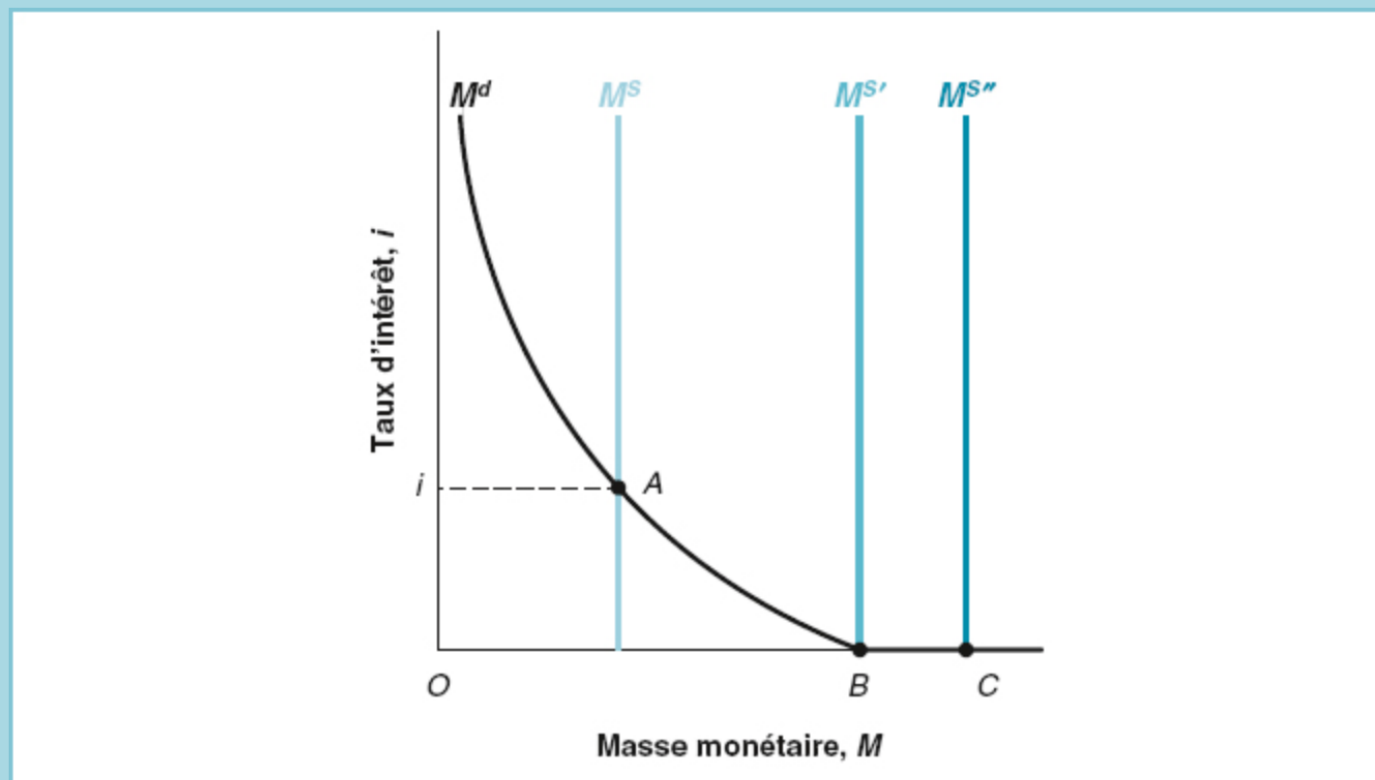
Lorsque le taux d'intérêt est très faible, les agents ont suffisamment de monnaie pour réaliser leurs transactions et pas d'intérêt à détenir des titres.

Ils sont indifférents entre détenir des titres ou de la monnaie. Accroître la quantité de monnaie n'aura pas d'impact sur le taux d'intérêt.

C'est la **trappe à liquidité** et la **politique monétaire devient impuissante**

LA TRAPPE À LIQUIDITÉ

Figure 4.9 L'offre et la demande de monnaie, et la trappe à liquidité.



LE QA

En situation de crise économique, la banque centrale va :

- 1) Baisser ses taux et acheter des titres du marché interbancaire pour assurer le refinancement des banques et éviter qu'une crise financière s'ajoute à la crise économique
- 2) Baisser les taux pour faciliter la reprise de la croissance

Mais que faire quand les taux sont déjà très bas ?

| LE QA

Quand on ne peut plus jouer sur les prix, on peut encore jouer sur les quantités

= racheter des titres détenus par les banques

Cela leur permet d'avoir des liquidités, pour prêter à nouveau (= acheter de nouveaux titres, qu'elles vont revendre à la BC)

LE QA

Cette action directe sur les quantités de titres plutôt que sur les taux est appelée :

- **Quantitative easing**
- « politique non conventionnelle »

Libération, Janvier 2015



FIN