



HAL
open science

La Théorie quantitative de la monnaie

Jacques Fontanel

► **To cite this version:**

Jacques Fontanel. La Théorie quantitative de la monnaie. Economie monétaire et productive, Université des Sciences Sociales de Grenoble, 1988. hal-03041953

HAL Id: hal-03041953

<https://hal.univ-grenoble-alpes.fr/hal-03041953>

Submitted on 5 Dec 2020

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

La Théorie quantitative de la monnaie

Jacques Fontanel

In

« Economie monétaire et productive »
Université des Sciences Sociales de Grenoble
Les Cours d'économie
Grenoble, 1988

Résumé : La théorie quantitative de la monnaie, première grande « loi » économique initiée par Bodin, a dominé la pensée économique jusqu'au début du XXe siècle. Selon elle, une variation de la quantité de monnaie conduit à une variation proportionnelle et synchrone des prix. Il existe plusieurs formulations de cette loi, avec Cantillon, Ricardo, Walras ou Fisher. Aujourd'hui les questions du domaine de validité de la théorie est énoncée, elle a été contestée, et des essais de réhabilitations ont été engagées par Milton Friedman ou Patinkin. Au final, il est possible de considérer qu'une création monétaire ne conduit pas nécessairement à une hausse des prix et que l'équilibre monétaire est instable, ce qui conduit à des tensions inflationnistes, notamment en situation de forte croissance. Les théories monétaires s'opposent sur le rôle de la monnaie dans l'économie. Les [classiques](#) et [néoclassiques](#) considèrent que la monnaie est neutre, les keynésiens affirment que la monnaie est active.

The quantitative theory of money, the first great economic "law" initiated by Bodin, dominated economic thought until the beginning of the 20th century. According to it, a variation in the quantity of money leads to a proportional and synchronous variation in prices. There are several formulations of this law, with Cantillon, Ricardo, Walras or Fisher. Today the questions of the validity of the theory are stated, it has been contested, and attempts to rehabilitate it have been initiated by Milton Friedman or Patinkin. In the end, it is possible to consider that monetary creation does not necessarily lead to a rise in prices and that the monetary equilibrium is unstable, which leads to inflationary pressures, especially in a situation of strong growth. Monetary theories differ on the role of money in the economy. Classical and neo-classical theories consider that money is neutral; Keynesians assert that money is active.

Théorie quantitative, monnaie, inflation, thésaurisation
Quantitative theory, money, inflation, hoarding

La théorie quantitative de la monnaie a dominé la pensée économique en matière monétaire jusqu'au XX^e siècle. Elle exprime l'idée selon laquelle une variation de la quantité de monnaie conduit à une variation proportionnelle et synchrone des prix. Elle applique à la monnaie la loi de la valeur rareté. Si la quantité de monnaie augmente, elle devient moins rare et de ce fait, la valeur de la monnaie diminue. Si l'offre de monnaie augmente sans modification de la demande de monnaie, il apparaît une tendance générale à la baisse du prix de la monnaie et donc à une augmentation des prix.

Cependant, la monnaie n'est pas une marchandise comme les autres, car son utilité n'est pas directe ; les changements de sa valeur vont modifier les autres prix. Il y a une relation inverse entre la valeur de la monnaie et le prix des autres marchandises. Si la quantité de monnaie varie, ceteris paribus, les prix réels ne changent pas, mais les prix nominaux sont proportionnellement modifiés. Ainsi, à un triplement de la masse monétaire correspond un triplement du niveau général des prix et de chaque prix. La condition ceteris paribus est essentielle. La négliger au moment des conclusions conduit à des interprétations erronées.

Il convient donc de présenter dans un premier temps la formulation la plus connue de la théorie quantitative de la monnaie avant de rappeler les nombreuses critiques qui se sont élevées à l'encontre de cette théorie, principalement avec l'avènement de la théorie keynésienne. Enfin, quelques économistes tendent aujourd'hui de réhabiliter la théorie quantitative de la monnaie.

A) L'énoncé de la théorie quantitative de la monnaie

La formulation de la théorie quantitative de la monnaie a peu à peu été améliorée, mais son énoncé n'a pas pour autant été modifiée fondamentalement par les pensées classiques et néo-classiques.

a) Les formulations de la théorie quantitative de la monnaie

On peut chercher l'origine de la théorie quantitative dans l'oeuvre de Jean Bodin, qui pensait que les métaux précieux, même monétisés, restaient des marchandises soumises à la loi de l'offre et de la demande. La hausse des prix était supposée alors provenir d'un excès d'offre de monnaie métallique sur la demande monétaire exprimée. Seul le niveau général des prix nominaux semblait être modifié à la suite d'une augmentation de la masse monétaire, quelle que soit son origine. La richesse réelle n'était donc pas accrue par ces hausses de prix, l'abondance de monnaie pouvant tout au plus favoriser le développement de la richesse réelle.

Si je dispose de 100 francs et que le prix d'un objet est de 10 francs, je peux faire 10 achats ou transactions. Dans ce contexte individuel, si m est la quantité de monnaie, p le prix et t les transactions, c'est une tautologie (c'est-à-dire une identité, au sens mathématique, ne faisant pas appel à la notion de cause, au contraire de l'égalité) que d'écrire :

$$m = pt.$$

Si je passe de l'individuel au global, je dois tenir compte de l'ensemble des individus disposant de monnaie et de l'ensemble des transactions. Dans ce cas, il est nécessaire d'établir un niveau moyen des prix P . Si la somme de toute la monnaie détenue par les agents économique s'appelle la masse monétaire M et si l'ensemble des transactions observables est égal à T , la première identité de l'échange s'écrit alors :

$$M = PT$$

La vitesse de circulation de la monnaie a été introduite par Cantillon. Cette quatrième variable souligne l'importance de l'utilisation dans le temps des signes monétaires, comme facteur explicatif éventuel de l'évolution des prix. L'identité des échanges se situe dans une période plus ou moins courte. A l'intérieur de cette période, le billet de banque circule et il est probable qu'au cours d'un mois il a été possédé par plusieurs agents économiques. Avec une petite quantité de monnaie M et une grande vitesse de circulation et une grande quantité de monnaie, mais une petite vitesse de circulation, on peut assurer des transactions financières équivalentes si le prix moyen reste constant. La vitesse V est susceptible de tenir lieu de quantité.

Dans cette optique, l'équation fondamentale de la théorie quantitative de la monnaie s'écrit :

$$MV = PT$$

Ricardo adopta la théorie quantitative de la monnaie et il renonça à expliquer l'action de la monnaie-marchandise sur le niveau des prix. Pour lui, la hausse des prix est très étroitement corrélée à la hausse de la masse monétaire. Il n'analyse la relation possible entre une augmentation de monnaie et la production. La monnaie est donc "indifférente", les prix relatifs dépendent des facteurs réels, les prix absolus des facteurs monétaires. La "dichotomie" est clairement exprimée par Ricardo.

Cette idée fut reprise par Walras pour lequel la position d'équilibre qui s'établit sur le marché de la monnaie est assurée par un mouvement des prix rigoureusement proportionnel à celui de l'excès d'offre de monnaie. En fait, la monnaie n'est introduite dans l'analyse de l'équilibre général qu'après la mise en évidence de tous les flux réels et de leurs interactions simultanées, sans qu'à aucun moment les flux monétaires aient une quelconque incidence sur ces flux réels.

La formulation mathématique simpliste, d'apparence rigoureuse, de la théorie quantitative de la monnaie a été fournie par Irving Fisher. Elle a connu par la suite des améliorations successives, dont la plus significative fut l'introduction des différentes catégories de monnaie. Il existe plusieurs types de monnaies, trois principalement : M la monnaie métallique représentant le volume d'or possédé par un pays, M' la monnaie fiduciaire convertible et M'' la monnaie scripturale. Il existe donc trois formes de monnaie, qui ont des vitesses de circulation différentes. L'identité des échanges peut alors s'écrire :

$$MV + M'V' + M''V'' = PT$$

Cette formule doit être tenue pour vraie. Par contre sa vérification expérimentale implique des études complexes.

- D'abord, il s'agit d'une égalité ex-post. La connaissance statistique de P n'est pas évidente, car il y a une trop grande quantité de produits et services différents. Il existe un indice général du niveau des prix, mais pas un indice universel. Il y a autant d'indices des prix à la consommation qu'il y a de consommateurs. On peut simplement retenir, en première analyse, l'indice des prix à la production ou à la consommation, comme indicateurs de P dans la formule de la théorie quantitative de la monnaie.

- La connaissance statistique de M , M' et M'' , par contre, est bonne, même si elle connaît des évolutions dans le temps, dues principalement aux innovations monétaires et financières.

- En ce qui concerne les transactions, il est très difficile de les connaître statistiquement avec précision ; nous n'avons, en ce domaine, que des indications. On pourrait retenir le chiffre d'affaire de l'ensemble des grands magasins ou les statistiques fiscales comme indicateurs, mais les enquêtes ne sont pas toujours très fiables. Le calcul de T est très problématique, même si sa conception intellectuelle et théorique est au fond assez simple.

- Le calcul des vitesses de circulation est très difficile à réaliser concrètement, même si V'' est plus facile à déterminer que V et V' , du fait de l'existence des écritures.

Pour Fisher, il faut tenir compte de la vitesse transactionnelle. La valeur d'équilibre de la vitesse de circulation de la monnaie dépend à la fois de facteurs structurels et du volume des transactions en valeur réelle. Les facteurs structurels sont les goûts des individus (prévoyance, préférence pour la monnaie fiduciaire, recours à la thésaurisation), les techniques de paiements (régularité des opérations de débours et encaissements), des structures démographiques (densité de la population, pyramide des âges) ou de l'importance des infrastructures (rapidité des moyens de communication et d'échange).

Le volume des transactions en valeur réelle joue aussi un rôle, parce qu'il est à la source des économies d'échelle. Selon Fisher, "celui qui dépense beaucoup, tout en ayant besoin de conserver plus de monnaie que celui qui dépense moins, n'a pas cependant besoin d'en conserver une aussi forte proportion eu égard au chiffre de ses dépenses... En conséquence, si une nation va en s'enrichissant par tête d'habitant, la vitesse de circulation de la monnaie ira en augmentant". Cette idée sera reprise ultérieurement par Baumol et Tobin, à l'encontre de l'idée friedmanienne d'une élasticité-revenu de la monnaie supérieure à l'unité.

Des mécanismes assurent le retour de la vitesse transaction de la monnaie vers une valeur d'équilibre. Si la quantité de monnaie double sans que les prix, dans un premier temps, ne croissent, l'encaisse effective devient supérieure à l'encaisse désirée ; ce qui va favoriser une réduction de la vitesse de circulation de la monnaie, suivie par un mouvement rapide des agents pour se débarrasser de cet excédent d'encaisses non désirées ; les agents économiques consomment alors ces excédents, suscitant ainsi l'accroissement de la vitesse de circulation de la monnaie, qui se rapproche finalement de la vitesse d'équilibre.

S'il y a hausse des prix, il faut accroître les encaisses désirées pour un même volume de transactions, alors que diminue la valeur réelle des encaisses effectives, permettant ainsi le rétablissement de l'équilibre entre les encaisses désirées et les encaisses effectives. Le raisonnement de Fisher suppose que les agents ont une encaisse désirée réelle moyenne stable, ce qui exclut toute encaisse spéculative variant avec les taux d'intérêt ou les anticipations économiques. Dans les périodes transitoires de déséquilibre, les facteurs économiques conduisent eux-mêmes au rétablissement de l'équilibre.

Il existe deux types de vitesse : la vitesse transaction et la vitesse revenu. Si le nombre de transactions T et la masse monétaire M sont connus, $V = T/M$. Cette vitesse-transaction est calculée par la Banque de France de la manière suivante :

- On recherche les transactions à partir des règlements en espèces établis sur les mouvements d'entrée et de sortie de billets et de règlements en monnaie scripturale. Après pondération des informations collectées, on peut établir la vitesse transaction si les disponibilités monétaire M_1 sont connues. Cependant, l'identité est nécessairement vérifiée, puisque la relation calcule en fait ce qui est défini comme étant la vitesse transaction.

- On peut aussi faire intervenir l'"income velocity" de la monnaie, autrement dit la vitesse de transformation de la monnaie en revenu. On calcule alors le nombre de fois pendant l'année où la monnaie devient un revenu. Cette conception est devenue la plus importante. Pour la calculer, il faut utiliser le revenu national global (Y).

$$V = Y/M$$

Selon Paul SAMUELSON, cette conception de vitesse de circulation n'est pas très opérationnelle, car elle remplace un problème par un autre problème. Le raisonnement en termes de demande de monnaie permet de réduire cet inconvénient.

La théorie quantitative de la monnaie n'est pas vraiment fondée sur l'équation $MV = PT$. Elle devient théorie à partir du moment où elle suppose que V et T restent constants, et donc que toute augmentation de M produit unilatéralement une augmentation proportionnelle et synchrone de P .

b) Domaine de validité de la théorie quantitative de la monnaie

La relation d'échange de la théorie quantitative de la monnaie est une identité. Il serait intéressant de déterminer la cause des événements monétaires et donc de substituer à l'identité une égalité. Les quantitativistes sont convaincus d'avoir découvert les raisons de l'évolution des prix. La monnaie est la cause unique de l'inflation ou de la hausse des prix. Dans l'équation de base ($PT=MV$), la variable dépendante est à gauche, alors que la variable causale est à droite. Dans ce cas,

$$P = f(M),$$

c'est-à-dire que la quantité de monnaie est la cause de la hausse ou de la baisse des prix. Cependant, cette relation évidente n'est pas pour autant démontrée si elle est analysée comme une égalité. En effet, il serait tout aussi possible de dire que $M = f(P)$. Dans ce cas, la masse monétaire serait dépendante du niveau général des prix.

Les arguments présentés pour démontrer la justesse de la relation $PT = MV + M'V' + M''V''$ sont les suivants :

1) Pour les quantitativistes, même si les vitesses de circulation des différents types de monnaie sont difficiles à cerner, ce ne sont pas elles qui sont les facteurs déterminants et moteurs du mouvement monétaire. A court terme (entre un et trois ans), les vitesses de circulation de la monnaie sont quasiment constantes, parce qu'elles sont déterminées par des habitudes psycho-sociologiques de paiements qui évoluent très lentement. Ainsi donc, la valeur de V ne connaît pas de brusques évolutions et elle se maintient à court terme. Généralement, la vitesse de circulation est égale à 3, c'est-à-dire, qu'en moyenne, un effet monétaire est échangé 3 fois dans l'année.

2) Les variations de M commandent celles de M' et M'' . L'or est la base matérielle de l'ensemble des monnaies et, en règne de convertibilité, la monnaie scripturale s'appuie sur la monnaie fiduciaire, elle-même fondée sur l'or. Les variations de la monnaie-or expliquent en définitive les variations des autres monnaies. Les mouvements de la valeur de l'or expliquent aussi les mouvements des prix.

3) L'or ayant perdu sa convertibilité et M' exerçant une activité réduite, M'' a pris une importance majeure. Dans cette version renouvelée de la théorie quantitativiste, c'est la masse de la monnaie scripturale qui explique les variations des prix.

4) Il n'en reste pas moins que le quatrième facteur général de l'équation T peut influencer logiquement la relation entre M'' et P. Les quantitativistes supposent que T est constant. Cela indique que pendant la période de référence, il n'y a pas de croissance de l'économie, ou alors que son influence minime peut être négligée.

5) L'équilibre ainsi présenté est de nature ex post, c'est-à-dire relatif à des événements accomplis. Si l'on veut introduire une réflexion causale, il est nécessaire d'établir une relation ex ante. Dans la théorie causale, la cause précède l'effet. Dans ce contexte, ce sont les variations de la masse monétaire qui égalisent, par avance, les échanges.

6) Les mouvements de prix se produisent sans disparités. Cette hypothèse est difficile à valider, car l'excès d'offre de monnaie porte souvent d'abord sur des secteurs particuliers. La généralisation de l'inflation n'est pas immédiate et les secteurs de l'activité économique sont plus ou moins touchés par la hausse des prix.

B) Une analyse théorique contestée

La théorie quantitative de la monnaie a surtout été contestée par Keynes et les keynésiens. Ce type de critique sera analysé plus en détail dans le chapitre suivant. Il convient cependant d'insister sur les lacunes principales de la théorie quantitative de la monnaie avant de mettre en évidence le domaine de validité empirique de cette théorie.

a) Les critiques

Les critiques générales formulées à l'encontre de cette théorie sont les suivantes :

1) La notion de niveau général des prix est une abstraction simplificatrice, laissant croire que tous les prix se modifient dans une même proportion. Or, l'inflation s'exprime plus facilement sur les marchandises de première nécessité dont l'offre est rigide (par exemple). Si l'offre est très élastique, on peut supposer que les prix n'augmenteront pas parallèlement à la croissance de la masse monétaire, si la demande reste stable. Les équilibres monétaires ne sont stables que si les prix ont une évolution parallèle à la suite d'un excès d'offre sur la demande de monnaie. Si l'on admet l'existence de disparités, les troubles d'origine monétaire modifient les facteurs réels, en introduisant des retards et des adaptations.

2) La quantité de monnaie supplémentaire à l'origine de la hausse des prix est mise à la disposition de l'économie par les autorités monétaires. Les quantités à prendre en considération doivent être celles utilisées comme pouvoir d'achat par les unités économiques. Une augmentation d'émission monétaire accompagnée d'un supplément équivalent de thésaurisation ne provoque aucune hausse de prix. Au contraire, la déthésaurisation provoque une hausse des prix, même sans nouvelle émission monétaire.

3) La monnaie étant basée sur la confiance, il est vain d'établir une théorie de la monnaie sans introduire les facteurs psychologiques. Or, la vitesse de circulation qui pourrait tenir compte du comportement des agents économiques est insuffisamment définie et elle se prête mal aux analyses quantitatives nécessaires.

4) La théorie quantitative voit une relation de cause à effet entre l'augmentation de la masse monétaire et la hausse des prix. Il arrive pourtant que le phénomène inverse apparaisse, notamment quand il y a pénurie de marchandises ou inversement récession.

b) Domaine de validité empirique de la théorie

La théorie quantitative de la monnaie n'est pas très convaincante. Plusieurs observations peuvent être faites :

1) Parce qu'elle est simple, la théorie quantitative a eu un grand retentissement dans la pensée économique, au point que de nombreux théoriciens n'ont pas abordé ce problème, le considérant définitivement résolu. Elle est pourtant partielle. Elle est assez bien prouvée lorsque :

i) il existe de fortes variations de la masse monétaire. Lorsqu'un Etat fait fonctionner, sans précaution, la planche à billets, l'émission monétaire précède de peu une hausse des prix quasiment proportionnelle. La causalité de ce mouvement semble établi, lorsque l'on dépasse un certain seuil.

ii) l'économie est faiblement monétarisée, notamment dans les pays en voie de développement ; cette théorie fonctionne parfois, lorsqu'il s'agit d'une économie dans laquelle les agents économiques n'obéissent pas correctement à la rationalité du capitalisme. Plus l'économie devient consciente, et moins la théorie quantitative de la monnaie fonctionne. En outre, la propension à consommer est très forte dans les pays en voie de développement, car les consommations de type incompressible, démonstrative et ostentatoire qui caractérisent ces nations ne favorisent guère l'émergence d'une épargne intérieure. Dans ce cas, il existe une relation certaine et étroite entre la monnaie et les prix, proche de la proportionnalité. La monnaie se transforme directement en biens de consommation et elle agit alors directement sur les prix, au contraire de l'épargne ou de la thésaurisation. Les statistiques semblent vérifier la théorie quantitative de la monnaie dans les pays en voie de développement.

Par contre, dans les pays développés, cette théorie fonctionne mal, en ce sens que ce sont souvent les variations des prix qui semblent favoriser une augmentation de la masse monétaire. Aftalion avait montré qu'après la dernière guerre mondiale, les statistiques de la France, de l'Allemagne et de la Tchécoslovaquie indiquaient un ordre différent, le change ayant l'influence causale première sur

les prix, lesquels exerçaient ensuite une évolution positive sur la masse monétaire.

C) Essai de réhabilitation de la théorie quantitative

Plusieurs tentatives d'amélioration de la théorie quantitative ont été présentées, notamment par le célèbre Milton FRIEDMAN. L'école néo-quantitativiste affine la causalité Monnaie-Prix, en évitant de parler de niveau pour insister sur les taux de variation. L'analyse empirique indique que les hausses du niveau d'inflation sont liées au rythme de croissance de la masse monétaire. Ce phénomène s'explique par le rôle joué par les anticipations et l'incertitude dans la formation des prix, ce qui pourrait expliquer l'idée d'une politique monétaire automatique chère à Milton FRIEDMAN. Ensuite, les variations de la masse monétaire provoquent plutôt une variation du revenu nominal. Les monétaristes modernes indiquent que la quantité de monnaie a certes une responsabilité en matière d'inflation, mais aussi sur les principales caractéristiques de l'évolution conjoncturelle, synthétisées par le revenu global. L'analyse de Patinkin, plus traditionnelle, se présente d'abord comme une tentative de réhabilitation de la théorie quantitative de la monnaie.

a) MILTON FRIEDMAN

Milton Friedman est partisan de la réhabilitation de la théorie quantitative de la monnaie. Son ambition est de détrôner le schéma keynésien et de proposer une relation causale entre les variations de la masse monétaire et le rythme de l'activité économique. Il cherche à prouver que la masse monétaire exerce une influence particulière sur l'activité économique. Un lien de causalité unique existe entre la masse monétaire et les autres variables macroéconomiques. Cependant, Friedman n'accepte pas l'idée selon laquelle la formule fishérienne fonctionnerait concrètement dans l'économie réelle et il considère que la théorie quantitative de la monnaie n'est pas une théorie des prix.

En fait, il ne reste plus grand chose de la théorie traditionnelle, si ce n'est d'affirmer que l'équilibre monétaire est assuré par l'offre et la demande de monnaie et que le meilleur moyen pour

l'atteindre c'est d'agir sur la quantité de monnaie mise en circulation. Dans ce contexte, l'offre de monnaie est supposée exogène. Milton Friedman ne parle pas d'une relation rigoureusement proportionnelle entre la masse monétaire et les prix, car il conçoit que les déséquilibres provoquent des fluctuations de l'activité économique. Il convient qu'un excès de monnaie favorise la production et qu'une pénurie provoque la dépression. Il renonce donc malgré tout à la dichotomie entre secteur réel et secteur monétaire et il fait un pas important vers la monnaie non neutre. Tout en se déclarant défenseur de la théorie quantitative de la monnaie, Friedman a vidé celle-ci de son contenu, en disant que ce n'est pas une théorie des prix et en admettant l'influence du monétaire sur les variables réelles.

La fonction de demande de monnaie est traitée, par Milton Friedman, comme un problème de choix d'actifs (ce qui est une approche patrimoniale comparable à celle des néo-keynésiens). Le concept de patrimoine comprend la richesse humaine et la richesse non humaine, c'est-à-dire le capital humain (et sa capacité productive), les actifs réels et financiers. Tout changement de la quantité de monnaie modifie l'équilibre des actifs et déclenche des réactions de substitution entre la monnaie et les autres actifs, incitant les agents à modifier leurs achats d'actifs financiers ou réels. La demande de monnaie, comme n'importe quelle demande particulière, va dépendre de la contrainte budgétaire des agents et du prix de la monnaie. La première sera définie par le montant du patrimoine, le second par le coût d'opportunité de la détention de monnaie (qui a une influence déterminante sur le niveau des encaisses monétaires). Si le coût d'opportunité de la monnaie augmente, la demande de monnaie diminue. S'il y a des excédents d'encaisses, il y aura modification des flux de consommation et d'investissement, conduisant à une expansion économique et à une hausse du niveau général des prix, par le jeu du multiplicateur monétaire.

Deux facteurs commandent le coût d'opportunité de la détention de monnaie : le taux d'intérêt (ou les taux de rendement des différents actifs) et le niveau général des prix. Le taux d'intérêt intervient en tant que facteur de revenu lié aux actifs non monétaires et en tant qu'indicateur des gains en capital pris en compte dans le coût d'opportunité. Une baisse du taux d'intérêt indique une augmentation des cours. Le niveau général des prix intervient lorsque ses variations affectent la valeur réelle des encaisses monétaires. Si les prix augmentent, la valeur réelle des encaisses monétaires diminue, accroissant ainsi le coût d'opportunité de la monnaie.

D'un point de vue théorique, Friedman fait dépendre la demande de monnaie (DM) de trois variables principales : le patrimoine W, le taux d'intérêt i et les prix p .

$$DM = f(W, i - Di/i, Dp/p)$$

$$\text{avec } f'_W > 0, \quad f'_{i-Di/i} < 0 \quad \text{et} \quad f'_{Dp/p} > 0$$

Cette démarche théorique permet la définition des principales variables explicatives, mais elle ne mesure pas leur poids relatif respectif. Pour Friedman, le taux de l'intérêt et le taux de variation des prix n'ont qu'une influence minime par rapport au patrimoine. Le coût d'opportunité de la monnaie joue un rôle secondaire par rapport à la contrainte du budget, ou encore, les effets de revenu l'emportent sur les effets de substitution. D'une manière générale, la formule fondamentale devient :

$DM = f(W)$, dans laquelle seul le patrimoine est retenu comme variable explicative.

La variable qui fournit le meilleur indice de la richesse humaine est le revenu permanent. La demande de monnaie par tête peut s'exprimer en termes permanents. Si DMT est la demande de monnaie per capita, si RP est le revenu permanent et si pp est le niveau des prix permanents, la fonction fondamentale de la demande de monnaie par tête s'exprime ainsi :

$$DMT = a(RP/pp)^b$$

ou a et b sont des constantes.

Les encaisses liquides permanentes par habitant sont donc fonction du revenu permanent réel par habitant. Le revenu permanent (qui est une "proxy variable" du patrimoine) explique l'évolution de la demande de monnaie. Milton Friedman note que pour les Etats-Unis, l'élasticité de la demande de monnaie par rapport au revenu permanent est supérieure à l'unité. A un accroissement de 1 % du revenu permanent par tête correspond une augmentation de 1,7 % de l'encaisse monétaire par tête. L'explication qui est donné à ce phénomène fait indirectement référence à l'évolution des motifs de demande de monnaie. Si au début du développement la demande de monnaie est surtout liée au motif de transaction, elle se développe

ensuite pour les services de précaution et de spéculation qu'elle rend.

La fonction de demande, en ne retenant que le revenu permanent comme facteur explicatif, tend à être stable. Le taux d'intérêt est éliminé de l'équation de demande de monnaie. Friedman s'oppose alors à la théorie keynésienne pour laquelle la demande de monnaie est instable et fortement élastique par rapport au taux d'intérêt.

b) Don PATINKIN (Money, Interest and prices)

Patinkin se dit néo-classique, car il croit à la restauration automatique de l'équilibre, à certaines conditions. Il est en tout cas anti-keynésien, même s'il a adopté certains principes de la politique keynésienne de lutte contre le sous-emploi.

A la différence de Friedman, il donne à la théorie quantitative son sens traditionnel de relation entre la quantité de monnaie en circulation et les prix ; si la circulation monétaire s'accroît, le niveau des prix d'équilibre doit s'élever dans les mêmes proportions. Il veut démontrer que cette théorie fonctionne dans le cadre d'hypothèses moins restrictives que celles qui sont généralement décrites par ses partisans eux-mêmes. Il souhaite montrer que l'équation de Cambridge $M = K.P.T$ n'implique pas nécessairement la constance de K pour affirmer la validité de la théorie quantitative de la monnaie.

Partant de la définition de la valeur de Hicks selon laquelle la valeur de toute chose dépend du jeu conjoint de l'effet de substitution et de l'effet revenu, il considère qu'il faut introduire un troisième effet, l'effet d'encaisses réelles. L'attitude d'une unité économique est donc déterminée par ces trois effets. En fait, la conception traditionnelle de l'illusion monétaire doit être rejetée. Une augmentation des prix ne conduit pas à une réduction de la demande de monnaie des unités économiques. Au contraire, de manière très rationnelle, les agents économiques conservent un niveau d'encaisses qui n'est pas entamé par la hausse des prix. Cet effet d'encaisses réelle agit sur le marché de chaque marchandise. Il aboutit, en cas de doublement de la masse monétaire, à un doublement des prix, au moins sur les marchés qui sont caractérisés par les conditions traditionnelles de fonctionnement du modèle néo-classique. Quelles sont ces caractéristiques ?

- L'économie est une pure économie d'échange, il n'est donc pas tenu compte d'une possible augmentation de la production ; celle-ci est donc une donnée.

- Les prix sont parfaitement flexibles.

- Les goûts et les techniques sont invariables.

- Les unités économiques sont indemnes d'illusion monétaire.

- Il n'existe pas d'anticipation des prix.

- Les émissions de monnaie profitent également à toutes les catégories d'unités économiques. Il n'y a pas d'effet de distribution.

Dans ces conditions, la théorie quantitative est vérifiée, mais si une seule condition n'est pas satisfaite, la théorie quantitative de la monnaie peut être rejetée. Patinkin considère que ces conditions ne sont pas trop restrictives. Pourtant, ce modèle est statique, il suppose un comportement rationnel particulier et une économie essentiellement concurrentielle. Patinkin parle de prix d'équilibre et il ne nie pas que les prix puissent se situer à un niveau différent. Cependant, en cas de doublement de la masse monétaire, les prix doubleront quand l'équilibre sera rétabli et pour qu'il le soit. Don Patinkin n'exclut pas non plus la possibilité de distorsions dans le mouvement des prix, c'est pourquoi il parle de l'effet d'encaisse réelle sur chaque marché.

Cependant, il faut noter que les propositions selon lesquelles l'équilibre sur le marché des biens correspond à l'équilibre sur le marché de la monnaie (le prix de la monnaie est alors indifférent) - proposition 1 - et tout accroissement de la quantité de monnaie en circulation détermine un excès d'offre de monnaie, élevant tous les prix proportionnellement jusqu'à l'équilibre - proposition 2 - sont contradictoires. On ne peut à la fois dire que le marché de tous les biens est équilibré indépendamment du prix de la monnaie (Proposition 1) et qu'il existe un seul prix de la monnaie qui assure l'équilibre sur le marché monétaire (proposition 2).

Patinkin conteste la pensée keynésienne. D'abord l'équilibre de sous-emploi keynésien n'est pas vraiment, selon lui, un équilibre. Il décompose l'économie en quatre marchés (produits, travail, titres, monnaie). L'équilibre de l'économie implique l'équilibre de ces quatre marchés interdépendants. Dans ce cas, le sous-emploi est une situation de déséquilibre, c'est une situation provisoire d'une économie dans laquelle les forces d'adaptation n'ont pas eu le

temps de jouer pleinement. Il accuse alors les obstacles à la flexibilité des salaires ou l'existence de SMIC, fidèle ainsi à la tradition libérale.

Ensuite, Keynes n'aurait pas suffisamment, à ses yeux, tenu compte de l'interdépendance des marchés. Il y aurait co-détermination des équilibres. De ce fait, Keynes aurait négligé le marché des produits et l'action de la monnaie sur tous les marchés.

Critique à l'égard de l'analyse keynésienne, Patinkin est moins hostile à la politique keynésienne, car au cours du temps, les interventions monétaires peuvent réaliser les espoirs keynésiens

Le modèle de Patinkin n'est pas réaliste.

1) Il n'existe pas d'économie d'échange pur dans laquelle l'offre de chaque marchandise est une donnée immuable. Aucune situation ne peut être figée hors du temps et il n'existe certainement pas qu'une seule position d'équilibre. L'accroissement monétaire peut susciter une hausse de la production et des distorsions dans ses effets sur les différents marchés.

2) La flexibilité des prix n'est pas parfaite et elle est inégale d'un marché à l'autre. En outre, les goûts et les techniques changent constamment.

3) L'essor de la masse monétaire provoque nécessairement des effets de distribution. Or, les catégories sociales en bénéficient très inégalement. L'inflation modifie les prix relatifs.

4) L'hypothèse de la concurrence parfaite est difficile à accepter, à moins de démontrer que l'économie réelle, pourtant différente dans ses relations de domination, conduit à une situation comparable in fine à la situation de référence.

5) L'illusion monétaire de Patinkin est très particulière, elle laisse de côté les anticipations et elle néglige la fuite devant la monnaie à la suite d'un processus inflationniste.

On voit que la réhabilitation de la théorie quantitative n'est qu'une illusion. Les auteurs contemporains renoncent à la dichotomie. Ils font de la monnaie un bien désiré.

En conclusion

Cette étude nous a conduit à plusieurs conclusions très importantes pour analyser l'économie monétaire et productive :

1) Une création monétaire n'entraîne pas nécessairement une hausse des prix, du fait de l'existence de la thésaurisation des ménages ou de l'amélioration des liquidités des firmes. Pour que la monnaie agisse sur les prix, il faut que les encaisses oisives soient transformées en encaisses actives. Les émissions bancaires répondent souvent à une demande des agents économiques et l'action sur les prix dépend du comportement des différentes unités économiques. Bien entendu, une augmentation de la masse monétaire peut conduire à une hausse des prix, mais celle-ci n'est pas obligatoire, elle n'est pas proportionnelle, elle se produit lorsqu'il n'y a pas d'augmentation parallèle de l'offre de marchandises du fait d'un blocage de la production. La hausse des prix est inégale d'un secteur à l'autre, dépendant de l'élasticité de l'offre et de la demande particulière des différentes marchandises.

2) L'équilibre monétaire est instable. Le niveau des prix qui s'établit ex post ne constitue pas une position de repos et de stabilisation. La hausse provoque des effets cumulatifs qui tendent à relancer l'inflation.

Bibliographie

- Béziade, M. (1986) La monnaie, Masson.
- Chaineau, A. (1981), Monnaie et équilibre économique, Armand Colin. Coll. U.
- Denizet, J. (1985), Monnaie et financement, Dunod. Paris.
- Fontanel, J. (1981), Organisations économiques internationales, Masson, Paris.
- Fontanel, J. (1988), Les fondements de la théorie monétaire, « Economie monétaire et productive », Université des Sciences Sociales de Grenoble, Les Cours d'économie, Grenoble
- Friedman, M. (1969), Inflation et système monétaire, Calmann Levy, Paris.
- Gurley J.G. & Shaw, E.S. (1973), La monnaie dans la théorie des actifs financiers, Cujas, Paris.
- Keynes, J/M. (1936), Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie, Payot, 1966.
- Lacoue-Labarthe, D. (1980), Analyse monétaire, Dunod.
- Leroy, M-C. (1986), La monnaie chez L. Walras, J.M. Keynes, R. Perroux, Les Editions de l'Epargne.
- Patinkin, D. (1972), Monnaie, intérêt et prix, PUF, Paris.
- Pascallon, P. (1985), Théorie monétaire, Editions de l'Epargne.
- Thorn, R. (1971), Théorie monétaire, Dunod, Paris.