

I.8 L'équilibre des échanges

- Introduction à l'équilibre du système
- Equilibre, déséquilibre au niveau de l'entreprise
- Equilibre, déséquilibre au niveau macroéconomique
- Notes

Lorsque l'Offre et la Demande s'avèrent être identiques, la totalité de la production est consommée, et les revenus versés ont regagné la trésorerie des vendeurs ; le cycle se referme sur lui-même par le retour de cash vers l'entrepreneur. Par conséquent, celui-ci relancera sa production, distribuant les mêmes revenus qui serviront à l'achat des produits offerts et ainsi de suite, de période en période.

L'Economie est alors dans une situation d'équilibre des échanges qui pourrait se perpétuer, s'il n'y avait des ruptures se manifestant en permanence, du genre :

- *La structure de l'offre se transforme par l'apparition et la disparition d'entreprises, ou par les décisions des entrepreneurs de modifier leur production en quantité, qualité ou valeur ;*
- *La composition des revenus distribués est changée suite à des pressions syndicales ;*
- *Des facteurs saisonniers perturbent les ventes ;*
- *Des mutations techniques viennent modifier la production de biens ou de services ;*
- *etc...*

Il s'agit aussi de se souvenir que ces deux fonctions sont indépendantes l'une de l'autre, la production précédant son introduction sur les marchés ; de plus, le fait que les agents concernés ne soient pas identiques aux consommateurs accentue encore cette autonomie. Par conséquent, l'équilibre du système n'est pas à concevoir comme un point où les forces opposées s'annulent, mais plutôt comme une zone dans laquelle l'état de stabilité de l'Economie est à même de se maintenir.

L'intention étant de faciliter la lecture de l'analyse qui va suivre, nous limitons notre approche de l'équilibre à celui des échanges sans la monnaie. C'est après avoir vu cette dernière fonction, au chapitre I.10 que les relations générales d'équilibre pourront enfin être abordées, mais avec un capital connaissances suffisant pour une bonne compréhension de ce thème.

I. Introduction à l'équilibre du système

Dans le présent chapitre, l'analyse du marché et de ses lois n'a pas été faite, l'idée étant de rester dans un cadre plus global. Néanmoins, avant de commencer, rappelons que l'offre et la demande individuelle s'expriment sur différents types de marchés, lieux où se concrétisera l'opération d'achat à un **prix** et une **quantité** convenus. Décrire ces deux paramètres n'est pas dans notre intention, ceux-ci ayant déjà fait l'objet d'une abondante littérature. Il paraît utile cependant de souligner le fait que le point des échanges se situe dans un contexte plus général enrichi par :

- les informations relatives aux produits ou services en vente ;
- les données disponibles sur la conjoncture du moment et ses perspectives ;
- l'environnement social, politique de la nation ;
- l'inflation, qui elle-même influence les réactions émotionnelles des agents ;
- la politique monétaire annoncée par la BC.

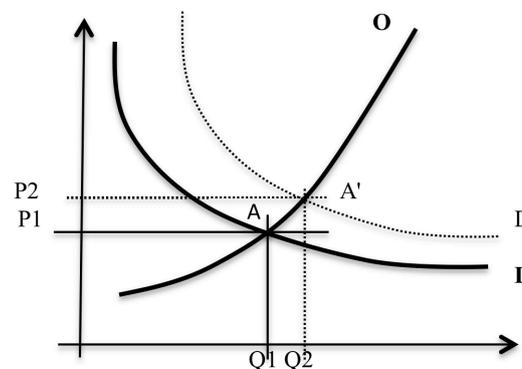
Par ailleurs, il n'est pas superflu de répéter que le PIB_{global} mis en vente, c'est-à-dire offert, a déjà généré le flux des revenus consacrés en partie ou en totalité à la consommation de la production précédente. De ce fait, l'Offre globale perd sa plasticité étant donné que le dirigeant renouvelle le lancement de ses activités en partant implicitement de l'idée que le prix de vente antérieur, payé sur le marché, le sera également pour sa nouvelle offre. En cas de fléchissement des prix, sa seule marge de manœuvre sera d'entamer son propre bénéfice, sacrifice concédé en tout dernier ressort ; que cette tendance continue et l'entrepreneur devra prendre des mesures d'ajustement et ensuite de restructuration. La correspondance entre : **prix** \Leftrightarrow **quantité** n'est pas instantanée, parce que demandant un laps de temps d'adaptation d'autant plus grand que le processus de fabrication est long.

II. Equilibre-déséquilibre au niveau de l'entreprise

De manière générale, chaque marché présente normalement un état qui oscille autour du point d'équilibre où l'offre et la demande, en volume et prix, s'égalisent. Les ajustements entre ces deux fonctions se réalisent en prix ou quantité, avec le plus souvent des écarts relativement faibles conférant aux deux flux en question une certaine stabilité.

La théorie défendue par les Classiques et l'Ecole de Vienne (les marginalistes) repose sur l'utilisation des courbes d'offre et de demande mises en relation selon la figure suivante :

Fig. No 1 - courbes d'offre et de demande



La courbe d'offre O est considérée comme une fonction croissante en quantité par rapport au prix de vente. La forme de cette dernière a été expliquée, dans le sens que chaque entrepreneur a intérêt à travailler davantage au fur et à mesure qu'il lui est possible de pousser son prix à la hausse. En

agissant de la sorte, le dirigeant maximise ainsi son profit. A l'opposé, la courbe de demande D est décroissante, le consommateur étant disposé à acquérir une plus grande quantité d'un produit dans la mesure où son prix diminue, optimisant par conséquent l'**utilité** de ses achats. En se référant à la fig. 1, le point d'équilibre du marché est atteint au recoupement en A, c'est-à-dire à l'intersection des courbes O et D, où, pour l'acheteur, l'utilité marginale de l'achat égale la désutilité de son prix. En A, le couple $\{P_1, Q_1\}$ est déterminé, signifiant que les protagonistes tombent d'accord d'échanger le volume Q_1 au prix P_1 . Dans l'hypothèse où les deux points de vue sont momentanément éloignés, une convergence de ces derniers aura lieu vers A. Ainsi, ce point, par analogie, correspond à une bille au fond d'une assiette creuse. Que par une force quelconque cette bille soit déplacée, elle tombera automatiquement, après des oscillations vers la zone initiale.

Toutefois, la position de A n'est pas immuable, les courbes d'O et D étant susceptibles de se mouvoir sous l'effet, par exemple, de changements profonds des techniques de production, d'une variation du coût des salaires ou, en d'autres termes, d'une modification des revenus des consommateurs, induisant un mouvement de la courbe D. Un point A' sera alors déterminé vers lequel tendra le nouvel équilibre du marché.

II.1 Postulat de la flexibilité et de l'instantanéité des ajustements

Le raisonnement qui a été soutenu suppose, de manière implicite, une parfaite flexibilité et instantanéité des prix que ce soit à la hausse ou à la baisse, de même en ce qui concerne la production. Un tel postulat se révèle malheureusement en désaccord avec la réalité économique¹, et doit être récusé touchant la plupart des marchés, des exceptions étant évidemment acceptables pour ce qui concerne entre autres la bourse des papiers valeurs, les opérations sur les devises ou les *commodities*. Par conséquent, il s'agit de composer avec un contexte fait de rigidité et d'adapter la réflexion à cette situation. Considérons donc les divers cas de déséquilibre susceptibles de se produire ainsi que les accommodements qu'il est possible de leur appliquer. A cet égard, admettons que la demande exprimée soit supérieure à l'offre ; divers ajustements sont alors envisageables, selon des modalités dépendant des circonstances du moment. Examinons-les brièvement :

D > O sur le court terme : dans ce cas, l'adaptation aura lieu par :

- la quantité (le volume) au travers des mouvements de stocks, en toute première ligne ;
- la quantité également pour le cas où l'appareil de production est sous-occupé ;
- la quantité et le prix, si ledit appareil présente une marge étroite de disponibilité ;
- le prix lorsque la capacité de production est utilisée à son maximum, ou que les acheteurs acceptent sans autre une correction « prix » ;
- le report de l'acte d'achat.

D > O sur le moyen terme : Dès lors que la pression de la demande persiste, l'entrepreneur aura la possibilité de répondre toujours par le prix. Cependant, dans un tel contexte, il sera aussi intéressant pour lui d'accroître sa capacité de fabrication pour profiter, d'une part des **économies d'échelle** apportées par la production de masse, et d'autre part, éviter la venue de concurrents attirés sur ce marché par les prix élevés, et acceptés par les consommateurs.

A ce titre, on notera qu'un certain délai est nécessaire pour ajuster la production aux nouvelles conditions d'échange. De ce fait, l'adaptation par les prix sera plus fréquente sur le court terme, tandis que celle par la quantité s'exprimera moyennant l'observation d'un temps d'attente à cause des investissements à réaliser.

Examinons le cas contraire où la demande est inférieure à l'offre.

D < O sur le court terme : l'adaptation aura lieu en fonction du contexte régnant par :

- la quantité, en première ligne, l'accumulation des stocks étant l'ajustement contraint que devront subir les entrepreneurs ;

- le prix, si la demande est sensible à ce facteur ; en effet, dans un tel cas, une baisse de prix incitera les acheteurs à consommer une plus grande quantité, permettant l'écoulement de l'offre excédentaire ;
- le prix et la quantité, si la demande n'est qu'en partie soumise à la première variable ;
- la quantité, si la demande est insensible au prix. Un ajustement par la réduction du volume de l'offre implique la nécessité d'une mise en chômage partiel ou total de la main-d'œuvre, dans l'espoir de voir la demande se reprendre dans l'intervalle.

D < O sur le moyen terme : Il est évident qu'une diminution du prix de vente occasionnera des pertes considérables supportées par l'entrepreneur. Il suffit que la faiblesse de la demande persiste pour que ce dernier soit obligé de recourir alors à une restructuration de son outil, allant dans le sens d'un licenciement définitif de collaborateurs, avec toutes les conséquences psychosociales dramatiques que l'on connaît.

II.2 Inélasticité de la demande

Dans le cadre d'une conjoncture où, de manière permanente, $D < O$, le consommateur adaptera éventuellement sa demande lors d'une baisse du prix en procédant à un arbitrage entre biens similaires et concurrents. En l'espèce, la guerre des prix n'est pas éloignée. En l'occurrence, et sur une longue période, une diminution du prix de vente se heurtera au seuil de rentabilité donc limitant la stratégie de l'entrepreneur à toucher la variable « emploi » afin de résorber son excédent d'offre.

II.3 Influence de l'environnement

Sur un plan plus général, les conditions conjoncturelles prévalant lors des processus d'ajustement que l'on vient d'exposer sont déterminantes quant à la nature des corrections qui seront appliquées. Ainsi, un climat euphorique sera propice à des anticipations de croissance, même pendant un fléchissement économique. Par contre, lors d'un contexte pessimiste, les anticipations négatives entraîneront des réactions excessives de la part des agents.

A l'évidence, l'équilibre est loin d'être un état naturel vers lequel tendent automatiquement l'offre et la demande. Certes, la confrontation de ces deux fonctions renseigne l'entrepreneur sur l'adéquation de sa production et le sens des ajustements à apporter. Il n'empêche qu'une fois l'égalité en question atteinte, cela ne signifie pas encore que la satisfaction des uns et des autres soit complète. Le plus souvent l'une ou l'autre fonction est contrainte par des éléments externes, contrariant une réelle et parfaite stabilisation du marché. Ce qui précède est d'autant plus vrai que l'entreprise n'est pas unique, mais compose avec les autres le tissu industriel de la nation. A cause de cette interdépendance, les perturbations d'un marché, et les ajustements effectués pour les éliminer sont susceptibles de se propager dans l'ensemble par diffusion de secteur en secteur, et finalement d'influencer l'équilibre d'autres entreprises qui de prime abord n'étaient pas concernées par ce problème. Ce qui précède montre bien la difficulté à vouloir réduire la procédure d'équilibration d'un marché à celle de la figure No 1.

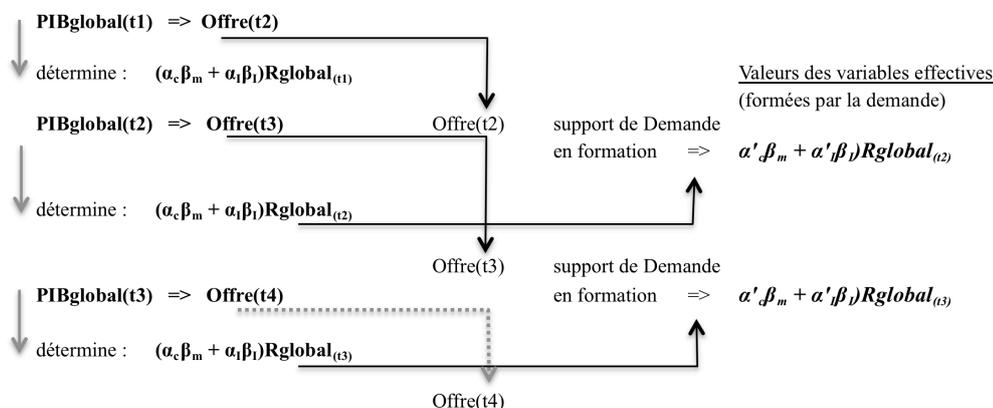
III. Equilibre-déséquilibre au niveau macroéconomique

Au niveau macroéconomique, l'équilibre entre les fonctions d'Offre et de Demande globales se traduit par les égalités qui vont suivre. Au préalable, il s'agit de spécifier que ces dernières sont pour le moment limitées aux échanges, la stabilité monétaire étant abordée plus tard. En outre, il est bon de rappeler que ces deux fonctions se distinguent de celles que l'on vient d'examiner, par le fait qu'elles ne s'expriment pas sur un marché ; elles sont constituées de la somme des fonctions singulières, mais en ayant, par cette agrégation, intégré et transformé les caractéristiques de ces dernières. Ainsi, lesdites caractéristiques, d'individuelles, sont devenues totales, c'est-à-dire spécifiquement macro-économiques. Par exemple, la hausse des prix au profit des entreprises se traduit par l'inflation². Finalement l'augmentation du profit des uns est compensée par une baisse du pouvoir d'achat des autres. Au niveau macro, l'Offre globale est aussi susceptible de varier à cause de l'apparition ou de la

disparition d'entreprises, tandis que la Demande globale subira les effets d'une modification des habitudes d'achat, voire d'une augmentation de la population.

III.1 Les égalités macroéconomiques

Fig. No 2 - Forme mathématique



Au niveau macroéconomique, l'égalité des deux fonctions $O_{globale}$ et $D_{globale}$ s'exprime selon la fig. No 2. On observe que lors de sa formation, l'Offre issue de la production répond à des valeurs déterminées des variables du système. Le R_{global} issu de la production en cours devient le support de la $D_{globale}$ dont les ratios sont donnés par le comportement effectif des acheteurs.

Pour que les deux fonctions s'équilibrent, il est donc nécessaire :

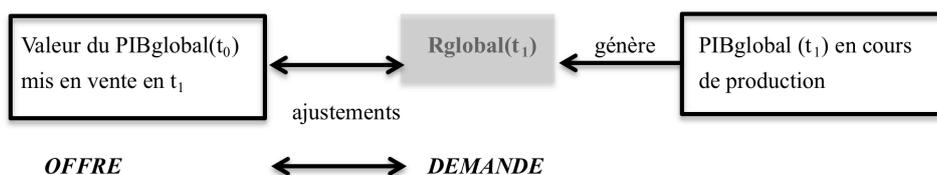
- a) $(\alpha_c \beta_m + \alpha_1 \beta_1) R_{global(t_1)} = (\alpha_c \beta_m + \alpha_1 \beta_1) R_{global(t_2)}$ et
 déterminé déterminé
 ⇒ identité de l'Offre en t1 et t2
- b) $(\alpha'_c \beta'_m + \alpha'_1 \beta'_1) R_{global(t_2)} = (\alpha_c \beta_m + \alpha_1 \beta_1) R_{global(t_2)}$
 effectif déterminé
 ⇒ identité de la $D_{globale}$ effective et de l' $O_{globale}$ arrêtée.

Cette double identité est nécessaire pour l'équilibre général du système. Toutefois, on mesure la difficulté quant à la réalisation de cette condition, soumise à des décisions prises sur deux périodes au minimum. Il est donc préférable de parler d'un espace d'équilibres de l'Economie plutôt que d'un seul point.

III.2 Modèle d'équilibre global statique

A l'échelon le plus global, on exprimera cette relation d'équilibration simplement par la figure :

Fig. No 3 - Equilibration de t1 à t2



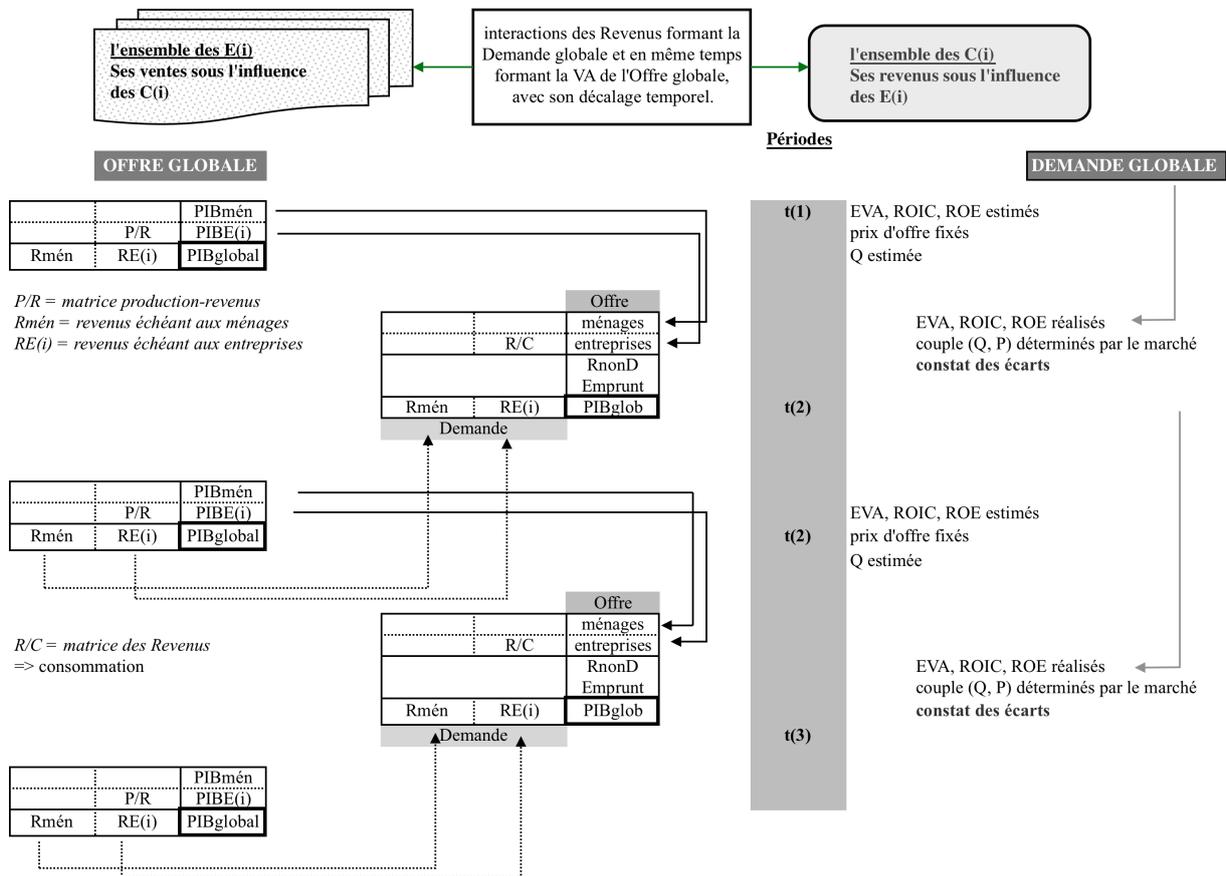
Rappelons que la procédure d'ajustement de la valeur finale du PIB_{global} consacre le montant effectif des échanges en t₂ ; ce dernier concrétise le revenu réel des E_i acquis seulement au moment de la

vente. En effet, on a vu que la conclusion de l'échange fixait le revenu définitif des E_i , selon le prix accepté. Dès lors, il est permis d'écrire : $PIB_{global} = R_{global}$.

III.3 Modèle d'équilibration globale dynamique

Traduisons ce qui précède par la figure suivante :

Fig. No 4 - Equilibration dynamique



Le tableau ci-dessus montre l'articulation du cycle économique qui se déroule en périodes successives. On relève :

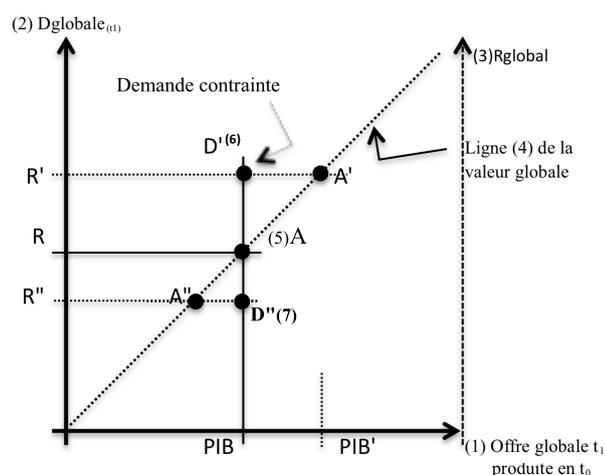
- la production en t_1 devient offre en t_2 tandis que le revenu, support de la demande en t_2 , est généré par la production t_2 qui devient offre en t_3 .
- En l'occurrence, la Demande en t_2 n'a pas nécessairement la structure de l'Offre en t_2 parce que :
 - les acheteurs modifient leur α , αI ;
 - la répartition des revenus β_m et β_I a été changée en Production t_2 ou t_3 ;
 - les entreprises ont transformé la structure de leur P/R en t_2 , d'où une modification de la structure du R_{global} .
- Rappelons que le temps est important et ne peut être omis, d'où l'impossibilité d'ajustement instantané.
- L'égalité après échange et accommodation par le prix ne signifie pas encore l'équilibre du système. En effet, il est probable qu'en réponse à une baisse de prix, les E_i réagissent aux périodes suivantes en adaptant leur fabrication, allant dans le sens d'une amélioration de la productivité, ou d'une réduction de l'activité par exemple. Il est aussi vraisemblable qu'à une hausse des prix, les salariés répondent par des revendications salariales afin de maintenir intact leur pouvoir d'achat.

L'examen de la fig. 4 révèle qu'une fois les échanges réalisés, l'égalité de l'Offre et de la Demande globales est déterminée naturellement ou par des ajustements à court terme, tels que par le prix, la formation de stock d'invendus (ou son contraire) ou la suspension de l'acte d'achat.

III.4 Présentation graphique de l'équilibre des échanges

L'équilibration de l'Economie peut être traduite par la fig. 5. Il s'agit en l'occurrence d'une représentation globale.

Fig. 5 - L'équilibration de l'Economie



Pour la compréhension, quelques explications complémentaires sont utiles. Le principe de base qui sous-tend le raisonnement trouve sa justification dans le fait que la somme des revenus distribués détermine la valeur de l'offre, valeur qui est ensuite confirmée par la demande avec un décalage d'une période au moins. La notion du temps est donc introduite dans ce schéma. En outre, dès l'instant où la boucle des échanges se ferme par la vente (et surtout son paiement), l'égalité de l'offre et de la demande se réalise de gré ou de force. Ces deux règles immuables autorisent alors la représentation des mécanismes de stabilisation du système sous la forme proposée, laquelle est commentée composant par composant.

(1)**Offre globale** - En abscisse on trouve l'Offre globale exprimée en t_1 , mais ayant été produite en t_0 . De ce fait, les variables d'équilibre sont déterminées à ce stade.

(2)**Demande globale** - Cette fonction figure en ordonnée ; elle est constituée des revenus reçus par les agents dans le cadre de la production en t_1 et offerte en t_2 . La Demande globale à l'équilibre en t_1 est déterminée par l'Offre. Par contre, la Demande globale effective s'exprime selon le comportement des acheteurs et les écarts qui pourraient en résulter se corrigent comme dit plus haut.

(3)**Revenu global** - Conjointement à la D_{globale} , le revenu issu de la production en t_0 est également positionné en ordonnée, puisqu'il existe une équivalence entre ces deux termes. En effet, rappelons que le PIB peut se traduire sous ses trois formes : production, revenus, et dépenses.

(4)**Ligne de la valeur** - (ou ligne de l'équilibre). C'est sur cette ligne que s'alignera A, ou A', ou A''. En effet, dès que l'Offre s'exprime suite à sa production, le point A est alors donné. Après les ajustements réalisés et commandés par la D_{globale} effective, on verra A se déplacer sur cette droite, selon les mécanismes décrits plus bas.

(5,6,7)**Mécanismes d'équilibration** - En (5) la D_{globale} est conforme à l'Offre globale ne suscitant par conséquent aucune correction. En (6) la D_{globale} se positionne en D' , soit en excédent par rapport à l'Offre. Une telle situation ne peut toutefois se maintenir d'où un glissement en A' par l'effet prix, ou éventuellement par un effet multiplicateur. Un retour de D' en A aurait lieu par l'abstention de la D_{globale} ou par déstockage. En (7) la D_{globale} D'' se déplacera en A'' , par une baisse des prix ou cas échéant par un effet multiplicateur négatif. Le stockage aura pour effet de ramener A'' en A .

Les ajustements dont on vient de décrire les mécanismes concernent l'aspect des échanges seulement. Or, et on le verra plus loin, il s'agira pour être complet d'intégrer la partie monétaire des dits échanges pour s'élever au niveau de l'équilibre général du système et de ses processus d'adaptation.

Notes

¹ Le plus souvent les prix sont affichés ; on dit alors que le vendeur est *price-maker*. Par ailleurs, tout ajustement des prix demande un délai d'adaptation plus ou moins long suivant le type de produit/service.

² L'inflation est due à une hausse des prix tirés par la demande ou par la poussée des coûts de production, notamment par des hausses de salaires non compensées par une augmentation de la productivité.

I.9 Les ajustements

- Introduction
- Ajustements par le volume
- Multiplicateur par impulsion ΔC
- Ajustement par la formation de stock
- Ajustement par les prix
- la stagflation
- Ajustement naturel ou contraint
- Note

L'équilibre de l'Economie - même limité aux échanges - est un moment privilégié qui n'a que peu de chance d'être atteint et encore moins de se perpétuer. Ce sont en réalité les adaptations qui confinent le système dans une zone d'équilibre à l'intérieur de laquelle celui-ci génère des réponses cohérentes, allant dans le sens d'une réduction des écarts entre les valeurs effectives des agrégats et celles des égalités fondamentales.

En dehors de cette zone, les accommodations ont tendance à devenir explosives, fournissant alors des interactions perverses s'enchaînant dans un cercle vicieux amplifié encore par des anticipations de plus en plus exagérées.

Les modalités d'adaptation sont donc à la fois une réplique des agents à une situation donnée (par exemple excès de l'offre ou de la demande) et un ajustement réalisé par avance sur la base de perspectives imaginées par ces derniers.

On verra également que plusieurs types de correctifs sont susceptibles de se déclencher simultanément suivant les circonstances en entremêlant leurs effets. Ce thème est abordé à l'aide de tableaux donnant en chiffres l'état du système économique avant et après ajustement, ainsi que les valeurs à l'équilibre des variables-clés.

I. Introduction

Les acteurs économiques prennent constamment des décisions de travailler, produire, acheter ou vendre, ou au contraire s'abstiennent de consommer, voire d'épargner. La somme de tous ces comportements se traduit par des valeurs que les variables-clés du système auront acquises, lesquelles déterminent son équilibre naturel ou contraint. Au chapitre précédent, on a pu lire que cet équilibre était obtenu selon deux cycles imbriqués :

$$\begin{aligned} [\alpha_c \beta_m + \alpha_l \beta_l] \text{é}qu. &= 1 && \text{cycle de production}^1, \\ [\alpha_c \beta_m + \alpha_l \beta_l] \text{eff.} &= 1 && \text{cycle des échanges,} \end{aligned}$$

coïncidant pour que l'équilibre ne soit pas forcé. Par contre, si les divergences sont importantes, très probablement des ajustements naturels ou contraints auront lieu, toujours à l'initiative des agents concernés. Ces diverses adaptations constituent les mécanismes maintenant l'Economie dans sa zone d'équilibre, si les comportements sont cohérents, ou cas contraire, hors de cette zone, par exemple en situation de stagflation.

Compte tenu du thème particulier de ce chapitre, et pour faire court, la méthode descriptive habituelle a été quelque peu abandonnée au profit d'une approche basée sur des exemples tirés d'un modèle économique simplifié. Le support utilisé pour faciliter la lecture des chiffres obtenus est bien entendu la matrice R/C, accompagnée de tableaux complémentaires. De ce fait, chaque type d'ajustement fait l'objet d'une simulation permettant d'observer concrètement les effets qui en découlent jusqu'au retour vers un nouvel état stable.

L'utilisation de ces exemples chiffrés devrait ainsi procurer au lecteur une meilleure visualisation des modalités de rééquilibrage de l'Economie, facilitant la compréhension des divers mécanismes mis en œuvre.

II. Ajustement par le volume

L'ajustement en question, connu sous le terme d'effet multiplicateur, a déjà été brièvement évoqué au chapitre I.7. Il convient maintenant de s'y attarder plus longuement pour découvrir cette procédure d'adaptation, d'ailleurs un des pivots de l'analyse keynésienne. A ce propos, diverses simulations ont été effectuées, lesquelles soulignent le caractère répétitif du processus, reposant à chaque fois sur une anticipation faite par les E_i concernant la demande de biens de consommation exprimée par les ménages. Les itérations activant l'effet en question sont relativement fragiles et son déroulement souvent perturbé par des interférences visibles lors des simulations qui vont suivre.

Le choix des entrepreneurs de procéder à une adaptation par le volume est guidé par les signaux émanant des marchés indiquant que de manière insistante la demande en biens de consommation et d'investissements demeurera vraisemblablement supérieure à l'offre actuelle. Pour combler cet écart jugé persistant, les entrepreneurs accroîtront la quantité de leur offre :

- par une augmentation des capacités de production des firmes existantes ;
- par la venue d'entreprises nouvelles désireuses de satisfaire une demande contrainte.

Ces deux modalités sont susceptibles bien sûr de se combiner jusqu'au moment où l'effet concurrence et la saturation de la demande arrêteront ce processus.

A relever que l'ajustement en question se produit en raison des revenus additionnels générés par l'impulsion ΔI et ses dérivés. Encore faut-il que les motivations incitant les entrepreneurs à prendre le risque d'augmenter leur offre soient suffisamment fortes pour l'emporter sur les incertitudes quant à l'attitude des acteurs de l'Economie qui se voient dotés d'une capacité d'achat supplémentaire.

II.1 Simulation du multiplicateur par l'impulsion ΔI

En principe le multiplicateur est un processus d'adaptation de type convergent vers une valeur donnée. Diverses variantes sont à même de s'exprimer, dont deux exposées ci-après.

Variante 1 - Multiplicateur bloqué

Fig. No 1 - Multiplicateur dont la convergence est arrêtée

Impulsion $\Delta I = 5000$, interrompue à la 3e itération.

Matrice des échanges avant le multiplicateur				Offre glob.
	R(mén)	R(Ei)	stock	PIBglob.
PIB(mén)	220'000.0		0.0	220'000.0
PIB(I)		80'000.0		80'000.0
RnonD	20'000.0	5'000.0	OdeFP	25'000.0
acte[E-]		-25'000.0	DdeFP	-25'000.0
Total	240'000.0	60'000.0		300'000.0
Alpha(c)	0.916667	Alpha(I)	1.333333	Etat du système :
Beta(m)	0.800000	Beta(I)	0.200000	1.0000

Matrices des échanges du multiplicateur				Offre glob.
	R(mén)	R(Ei)	stock	PIBglob.
PIB(mén)	4'800.0		0.0	4'800.0
PIB(I)		5'000.0		5'000.0
RnonD	2'550.0	0.0	OdeFP	2'550.0
acte[E-]		-2'550.0	DdeFP	-2'550.0
Total	7'350.0	2'450.0		9'800.0
Alpha(c)	0.653061	Alpha(I)	2.040816	Etat du système :
Beta(m)	0.750000	Beta(I)	0.250000	1.0000

Matrice des échanges après le multiplicateur				Offre glob.
	R(mén)	R(Ei)	stock	PIBglob.
PIB(mén)	224'800.0		0.0	224'800.0
PIB(I)		85'000.0		85'000.0
RnonD	22'550.0	5'000.0	OdeFP	27'550.0
acte[E-]		-27'550.0	DdeFP	-27'550.0
Total	247'350.0	62'450.0		309'800.0
Alpha(c)	0.908834	Alpha(I)	1.361089	Tvariation 3.27%
Beta(m)	0.798418	Beta(I)	0.201582	Etat syst. 1.0000

Itération	PIB(m)	PIB(I)	R(m)	R(Ei)	Rglobal	Alpha(c)	Coef.mult.
1	0.0	5'000.0	3'750.0	1'250.0	5'000.0	0.0000	1.000
2	3'000.0	0.0	6'000.0	2'000.0	8'000.0	0.5000	1.600
3	4'800.0	0.0	7'350.0	2'450.0	9'800.0	0.6531	1.960

A la 3^{ème} itération, le multiplicateur est interrompu par sa propre inertie, limitant ainsi la croissance de la conjoncture. Les valeurs d'équilibre sont légèrement modifiées, particulièrement concernant αI qui augmente de 1,333 à 1,361, soit de 2,1%.

Intégré à la matrice R/C, le multiplicateur transforme quelque peu la structure de celle-ci dont les valeurs d'équilibre subissent un changement modeste. Il suffit donc que ce léger changement se maintienne pour que l'Economie retrouve un nouveau point stable, mais à un niveau supérieur au précédent.

Variante 2 - Multiplicateur interrompu - Fig. No 2

Impulsion $\Delta I = 5000$, Multiplicateur interrompu par une hausse de prix.

Matrice des échanges avant le multiplicateur

	R(mén)	R(Ei)	stock	Offre glob. PIBglob.
PIB(mén)	220'000.0			220'000.0
PIB(I)		80'000.0		80'000.0
RnonD	20'000.0	5'000.0	OdeFP	25'000.0
acte[E-]		-25'000.0	DdeFP	-25'000.0
Total	240'000.0	60'000.0		300'000.0

300'000.0

Alpha(c) 0.916667 Alpha(I) 1.333333 *Etat du système :*
Beta(m) 0.800000 Beta(I) 0.200000 1.0000

Matrices des échanges du multiplicateur

	R(mén)	R(Ei)	stock	Offre glob. PIBglob.
PIB(mén)	7'500.0			7'500.0
PIB(I)		5'000.0		5'000.0
RnonD	660.0	0.0	OdeFP	660.0
acte[E-]		-660.0	DdeFP	-660.0
Total	8'160.0	4'340.0		12'500.0

12'500.0

Alpha(c) 0.919118 Alpha(I) 1.152074 *Etat du système :*
Beta(m) 0.652800 Beta(I) 0.347200 1.0000

Matrice des échanges après le multiplicateur

	R(mén)	R(Ei)	stock	Offre glob. PIBglob.
PIB(mén)	227'500.0			227'500.0
PIB(I)		85'000.0		85'000.0
RnonD	20'660.0	5'000.0	OdeFP	25'660.0
acte[E-]		-25'660.0	DdeFP	-25'660.0
Total	248'160.0	64'340.0		312'500.0

312'500.0

Alpha(c) 0.916747 Alpha(I) 1.321107 *Tvariation 4.17%*
Beta(m) **0.794112** Beta(I) **0.205888** *Etat syst. 1.0000*

A la 4^{ème} itération la pression de la demande devient si forte qu'une hausse des prix se manifeste. On observe une modification de la valeur des variables d'équilibre, notamment au niveau des $\beta_{m,I}$. Ainsi, à tout moment, l'inflation est susceptible d'interférer en amortissant l'effet en cause.

Itération	PIBm(p)	PIB I(p)	R(m)	R(Ei)	Rglobal	Alpha(c)	Coef.mult.
1	0.0	5'000.0	3'750.0	1'250.0	5'000.0	0.0000	1.000
2	3'000.0		6'000.0	2'000.0	8'000.0	0.5000	1.600
3	4'800.0		7'350.0	2'450.0	9'800.0	0.6531	1.960
4	7'500.0		8'160.0	4'340.0	12'500.0	0.9191	2.500

Le multiplicateur arrive à son terme, mais coupé par une hausse des

prix. La matrice des échanges (ou matrice R/C) après intégration du multiplicateur montre de légères modifications des variables d'équilibre, notamment au profit des Ei.

Jusqu'ici, l'impulsion primaire provenant du secteur des investissements était unique, soit Fr 5'000.-. Il est toutefois concevable que ce dernier secteur génère un ΔI initial suivi de $\Delta I'$ dérivés venant renforcer l'effet multiplicateur ; on parle dans ce cas d'un accélérateur de l'investissement, lequel est simulé sous la variante 3.

Variante 3 - Multiplicateur accéléré² - Fig. No 3

Itération	PIBm	PIB I	R(m)	R(Ei)	PIBglobal Rglobal	Alpha(c)	Coef.mult.
1	0.0	5'000.0	3'750.0	1'250.0	5'000.0	0.0000	1.000
2	3'000.0	6'250.0	6'937.5	2'312.5	9'250.0	0.4324	1.850
3	5'550.0	7'312.5	9'646.9	3'215.6	12'862.5	0.5753	2.573
4	7'717.5	8'215.6	11'949.8	3'983.3	15'933.1	0.6458	3.187
5	9'559.9	8'983.3	13'907.4	4'635.8	18'543.2	0.6874	3.709
:	:	:	:	:	:	:	:
10	15'367.7	11'403.2	20'078.1	6'692.7	26'770.9	0.7654	5.354
:	:	:	:	:	:	:	:
100	20'000.0	13'333.3	25'000.0	8'333.3	33'333.3	0.8000	6.667

Impulsion $\Delta I = 5000$, Multiplicateur abouti et accéléré.

Matrice des échanges avant le multiplicateur				Offre glob.
	R(mén)	R(Ei)	stock	PIBglob.
PIB(mén)	220'000.0			220'000.0
PIB(I)		80'000.0		80'000.0
RnonD	20'000.0	5'000.0	OdeFP	25'000.0
acte[E-]		-25'000.0	DdeFP	-25'000.0
Total	240'000.0	60'000.0		300'000.0
Alpha(c)	0.916667	Alpha(I)	1.333333	Etat du système :
Beta(m)	0.800000	Beta(I)	0.200000	1.0000

Matrices des échanges du multiplicateur				Offre glob.
	R(mén)	R(Ei)	stock	PIBglob.
PIB(mén)	20'000.0			20'000.0
PIB(I)		13'333.3		13'333.3
RnonD	5'000.0	0.0	OdeFP	5'000.0
acte[E-]		-5'000.0	DdeFP	-5'000.0
Total	25'000.0	8'333.3		33'333.3
Alpha(c)	0.800000	Alpha(I)	1.600000	Etat du système :
Beta(m)	0.750000	Beta(I)	0.250000	1.0000

Matrice des échanges après le multiplicateur				Offre glob.
	R(mén)	R(Ei)	stock	PIBglob.
PIB(mén)	240'000.0			240'000.0
PIB(I)		93'333.3		93'333.3
RnonD	25'000.0	5'000.0	OdeFP	30'000.0
acte[E-]		-30'000.0	DdeFP	-30'000.0
Total	265'000.0	68'333.3		333'333.3
Alpha(c)	0.905660	Alpha(I)	1.365854	Tvariation 11.11%
Beta(m)	0.795000	Beta(I)	0.205000	Etat syst. 1.0000

Le multiplicateur est épuisé jusqu'à son terme, avec une interaction de la propension à investir des E_i égale à 1. Cet effet se compose alors d'un choc initial de Fr 5'000 et d'impulsions dérivées de Fr 8'333.

Les impulsions $\Delta C'$ se sont élevées à Fr 20'000 au lieu de Fr 7'500.

L'amplification du multiplicateur est ici remarquable. Une telle variante est susceptible de se produire lors de phase de forte croissance.

A relever que le concours du secteur financier est très sollicité. Le déroulement du processus en question dépend également de l'appui de ce secteur.

Si le multiplicateur se voit essentiellement sous son aspect croissance, il se manifeste aussi, mais en négatif, lors de récession économique.

Variante 4 - Multiplicateur négatif - Fig. No 4

Itération	PIBm	PIB I	R(m)	R(Ei)	PIBglobal Rglobal	Alpha(c)	Coef.mult.
1	0.0	-5'000.0	-3'750.0	-1'250.0	-5'000.0	0.0000	1.000
2	-3'750.0	-5'250.0	-6'750.0	-2'250.0	-9'000.0	0.5556	1.800
3	-6'750.0	-5'450.0	-9'150.0	-3'050.0	-12'200.0	0.7377	2.440
4	-9'150.0	-5'610.0	-11'070.0	-3'690.0	-14'760.0	0.8266	2.952
5	-11'070.0	-5'738.0	-12'606.0	-4'202.0	-16'808.0	0.8782	3.362
10	-16'233.4	-6'082.2	-16'736.7	-5'578.9	-22'315.6	0.9699	4.463
100	-18'750.0	-6'250.0	-18'750.0	-6'250.0	-25'000.0	1.0000	5.000

impulsions dérivées impulsion initiale + dérivées

Impulsion $\Delta I = -5000$, Multiplicateur abouti.

Matrice des échanges avant le multiplicateur				Offre glob.
	R(mén)	R(Ei)	stock	PIBglob.
PIB(mén)	220'000.0			220'000.0
PIB(I)		80'000.0		80'000.0
RnonD	20'000.0	5'000.0	OdeFP	25'000.0
acte[E-]		-25'000.0	DdeFP	-25'000.0
Total	240'000.0	60'000.0		300'000.0
Alpha(c)	0.916667	Alpha(I)	1.333333	Etat du système :
Beta(m)	0.800000	Beta(I)	0.200000	1.0000

Matrices des échanges du multiplicateur				Offre glob. PIBglob.
	R(mén)	R(Ei)	stock	
PIB(mén)	-18'750.0			-18'750.0
PIB(I)		-6'250.0		-6'250.0
RnonD	0.0	0.0	OdeFP	0.0
acte[E-]		0.0	DdeFP	0.0
Total	-18'750.0	-6'250.0		-25'000.0
				-25'000.0
Alpha(c)	1.000000	Alpha(I)	1.000000	Etat du système :
Beta(m)	0.750000	Beta(I)	0.250000	1.0000

Matrice des échanges après le multiplicateur				Offre glob. PIBglob.
	R(mén)	R(Ei)	stock	
PIB(mén)	201'250.0			201'250.0
PIB(I)		73'750.0		73'750.0
RnonD	20'000.0	5'000.0	OdeFP	25'000.0
acte[E-]		-25'000.0	DdeFP	-25'000.0
Total	221'250.0	53'750.0		275'000.0
				275'000.0
Alpha(c)	0.909605	Alpha(I)	1.372093	Tvariation -8.33%
Beta(m)	0.804545	Beta(I)	0.195455	Etat syst. 1.0000

Cette simulation montre une situation de récession avec un recul de l'activité par une impulsion négative accentuée par une série d'impulsions $-\Delta I'$. Une telle variante est concevable dans une conjoncture dépressive. La réduction de la masse salariale ne constitue donc pas une décision sans conséquence à partir du moment où cette contraction des revenus se diffuse dans tout le système.

III. Le Multiplicateur par impulsion ΔC

L'ajustement du type ΔC , c'est-à-dire provoqué par un choc en provenance du PIB_{mén}, n'adopte pas le même comportement que celui vu plus haut. En effet, au même titre que ΔI , ΔC correspond en fait à une injection de revenus supplémentaires par les Ei, dont une partie échoit à ces derniers par βI . L'exemple ci-dessous souligne bien la différence entre ces deux amplificateurs.

Fig. No 5 - Impulsion ΔC

Matrice R/C avant le multiplicateur C				PIB global
	R(mén)	R(Ei)	+/- stocks	
PIB(mén)	220'000		0	220'000
PIB(I)		115'000	0	115'000
RnonD	40'000	8'000	OdeFP	48'000
acte[E-]		-48'000	DdeFP	-48'000
Total	260'000	75'000		335'000
				335'000
Alpha(c) =	0.84615	Bêta(m) =	0.77612	Etat du système :
Alpha(I) =	1.53333	Bêta(I) =	0.22388	1.0000

Matrice R/C après le multiplicateur C				PIB global
	R(mén)	R(Ei)	+/- stocks	
PIB(mén)	226'700		0	226'700
PIB(I)		115'000	0	115'000
RnonD	40'000	5'000	OdeFP	45'000
acte[E-]		-43'660	DdeFP	-43'660
Total	265'360	76'340		341'700
				341'700
Alpha(c) =	0.85431	Bêta(m) =	0.77659	Δ PIB _{global} 2.000%
Alpha(I) =	1.50642	Bêta(I) =	0.22341	Etat du système :
				1.0000

On observe que ΔC n'a pas d'effet multiplicateur. Le PIB_{global} s'accroît du montant de l'impulsion seulement. Toutefois, ce mode de croissance a un inconvénient, dans le sens que la propension à la consommation des ménages, à l'équilibre, passe à 0,8543 contre 0,846 soit une hausse de 1 %. Cette hausse paraît faible, mais il suffit que les stimulations séquentielles de la conjoncture ne

s'opèrent **que par ΔC** pour que $\alpha_{\text{éq.}}$ augmente par sauts successifs pour finalement atteindre des valeurs contraignantes pour le système. Cette impulsion présente aussi le risque d'inventus accrus surtout dans une phase de relance économique.

IV. Ajustement par la formation de stock

Lors du cycle {production => échanges} les stocks jouent un rôle important en amortissant les tensions sur les marchés provoquées par une offre et une demande dont leur structure respective sont éloignées. Il s'agit en l'occurrence d'un ajustement volume **instantané**, permettant au système économique un fonctionnement fluide. Il convient de préciser que la formation de stock est susceptible de prendre deux formes contraires, savoir :

- Augmentation des stocks par des inventus, d'où le caractère de pression exercée sur les entrepreneurs ;
- Accroissement des inventaires décidé par les E_i , lesquels anticipent une forte hausse de la demande, ou encore pour des raisons saisonnières.

Bien entendu, l'aspect de la contrainte sera retenu, selon la fig. No 6.

Fig. No 6 - Effet stock d'inventus

	Rmén	R(Ei)	Formation stocks	Offre globale
PIB _m	110'000		0	110'000
PIB ₁		60'000		60'000
RnonD acte {E..}	10'000	-10'000	OdeFP = Fr DdeFP = Fr	10'000 -10'000
Total	120'000	50'000		170'000

Alpha(c) =	0.9167	Bêta(m) =	0.7059	Egalité :
Alpha(l) =	1.2000	Bêta(l) =	0.2941	<input type="text" value="1.0000"/>

	Rmén	R(Ei)	Formation stocks	Offre globale
PIB _m	105'000		5'000	110'000
PIB ₁		65'000		60'000
RnonD acte {E..}	15'000	-15'000	OdeFP = Fr DdeFP = Fr	15'000 -15'000
Total	120'000	50'000		170'000

Alpha(c) =	0.8750	Bêta(m) =	0.7059	Egalité :
Alpha(l) =	1.3000	Bêta(l) =	0.2941	<input type="text" value="1.0000"/>

La formation d'inventus à concurrence de Fr 5'000, soit 4,5%, a pour impact d'alléger la propension $\alpha_{\text{éq.}}$ d'une part, et de renforcer $\alpha_{\text{léq.}}$ d'autre part. En fait, tout inventu provenant du PIB_m correspond à un investissement des E_i concernés jusqu'au moment de leur vente. A relever aussi que les fonctions financières augmentent d'autant, les E_i étant obligés de payer eux-mêmes les inventus. En outre, la diminution de $\alpha_{\text{éq.}}$ constitue le signe annonciateur d'une faiblesse de la demande. Ce marqueur de récession éventuelle peut alerter les E_i et les inciter à prendre des mesures d'ajustements plus lourdes.

V. Ajustement par les prix

Dans le cadre d'un système fermé, le dernier type d'ajustement à considérer est l'effet prix. On a vu que le prix d'un objet constituait en fait sa valeur objective puisque déterminant la somme des revenus échéant aux ménages et aux entreprises. Bien que l'égalisation des fonctions Offre et Demande ait lieu³ par le volume et/ou le prix, c'est ce dernier ajustement qui sera ici simulé.

Fig. No 7 - Hausse des salaires sans inflation

voir page suivante

Fig. No 7 - Hausse des salaires sans inflation

Variante : hausse des salaires sans inflation

	Rmén	R(Ei)	Formation stocks	Offre globale
PIB _m	110'000		0	110'000
PIB ₁		50'000		50'000
RnonD acte {E. }	10'000	-10'000	OdeFP = Fr DdeFP = Fr	10'000 -10'000
Total	120'000	40'000		160'000

Alpha(c) = **0.9167** Bêta(m) = **0.7500** Egalité :
Alpha(I) = **1.2500** Bêta(I) = **0.2500** 1.0000

	Rmén	R(Ei)	Formation stocks	Offre globale
PIB _m	110'000		0	110'000
PIB ₁		50'000		50'000
RnonD acte {E. }	13'018	-13'018	OdeFP = Fr DdeFP = Fr	13'018 -13'018
Total	123'018	36'982		160'000

Alpha(c) = **0.8942** Bêta(m) = **0.7689** Egalité :
Alpha(I) = **1.3520** Bêta(I) = **0.2311** 1.0000
taux hausses salaires t(1) : 1.50%
taux hausses salaires t(2) : 1.00%

Soit une hausse des salaires de 1,5 % en t(1) et de 1% en t(2). En fait, une telle hausse non répercutée sur le prix de vente correspond à un transfert de revenus vers les ménages. Ce transfert est visible par la modification des valeurs d'équilibre de β_m et β_1 .

On observe également que la propension $\alpha I_{\text{équ}}$ augmente à 1,352 alors que $\alpha c_{\text{équ}}$ diminue à 0,8942. Cette situation, propice à une pression à la hausse de la $D_{\text{mén}}$, va se traduire par une élévation des prix, ce qui est suggéré par la figure suivante.

Ecart :
0

Fig. No 8 - Augmentation des salaires et correction par les prix

Variante : hausse des salaires avec inflation de 1,5% en t(1)

	Rmén	R(Ei)	Formation stocks	Offre globale
PIB _m	110'000		0	110'000
PIB ₁		50'000		50'000
RnonD acte {E. }	10'000	-10'000	OdeFP = Fr DdeFP = Fr	10'000 -10'000
Total	120'000	40'000		160'000

Alpha(c) = **0.9167** Bêta(m) = **0.7500** Egalité :
Alpha(I) = **1.2500** Bêta(I) = **0.2500** 1.0000

	Rmén	R(Ei)	Formation stocks	Offre globale
PIB _m	111'650		0	111'650
PIB ₁		50'750		50'750
RnonD acte {E. }	10'150	-10'150	OdeFP = Fr DdeFP = Fr	10'150 -10'150
Total	121'800	40'600		162'400

Alpha(c) = **0.9167** Bêta(m) = **0.7500** Egalité :
Alpha(I) = **1.2500** Bêta(I) = **0.2500** 1.0000
taux hausses salaires t(1) : 1.50%

Dans cette variante, la hausse des salaires de 1,5% est exactement compensée par une croissance des prix de même taux.

On observe que la valeur du PIB_{global} augmente à Fr 162'400 et que les valeurs d'équilibre des variables du système sont inchangées. Finalement, le pouvoir d'achat des ménages a été neutralisé par la poussée des prix.

En outre, la hausse du PIB_{global} en valeur monétaire ne signifie pas une production accrue en volume.

Ecart :
0

VI. La stagflation

Il s'agit en l'occurrence d'un mécanisme d'ajustement faisant intervenir deux effets contradictoires, soit l'inflation dénotant une pression à la hausse sur les prix et un état de stagnation. Pourtant la théorie de l'offre et de la demande montre bien que lorsque cette conjoncture manifeste des faiblesses, les prix ont tendance à rester plutôt stables si ce n'est en baisse. En l'occurrence, l'inflation (par la poussée des coûts) est possible dans les circonstances suivantes :

- Des secteurs économiques protégés ont toute latitude d'augmenter leur prix parce que dans une position de monopole (les régies d'Etat, par exemple) ;

- La présence de groupes de pression et d'opinion puissants, susceptibles d'imposer leur point de vue, souvent en désaccord avec la logique économique requise ;
- La rigidité, et ensuite l'indexation des salaires, ou autres revenus, aux indices des prix ;
- La loi et des règles d'application compliquées, parfois tatillonnes, le plus souvent inadaptées ;
- La spécialisation des tâches exigeant des connaissances pointues et peu interchangeables, ou en d'autres termes présentant les caractères : rares et utiles ;
- La dépendance par rapport à une ressource rare.

Tous ces facteurs contribuent à augmenter la rigidité des structures du système, et à diminuer la plasticité des mécanismes d'adaptation par la baisse des prix.

VII. Ajustement naturel ou contraint

La description des corrections qui vient d'être faite serait incomplète si l'on négligeait les adaptations déclenchées par les agents et celles subies par ces derniers. Ainsi, le multiplicateur naît d'un effet provoqué délibérément par les producteurs concernés, lesquels agissent en anticipant les événements ; durant ce processus, il leur est loisible en tout temps de continuer leur action ou de renoncer. Dans un tel cas, les acteurs en cause vont se trouver dans une situation que l'on qualifiera de **naturelle**. Par contre, lorsque des hausses de salaire sont obtenues au détriment du revenu des E_i , ces derniers vont réagir en tentant d'augmenter leur prix de vente, ou en renonçant à certaines dépenses dans le but de compresser leurs frais d'exploitation. Cette situation n'est plus naturelle, mais commandée par des circonstances non souhaitées, et qui imposent une attitude non plus délibérée, mais forcée.

Cette deuxième possibilité induit donc des réponses dictées par les événements, lesquelles imposeront les valeurs d'équilibre des variables de structure. Un tel contexte contraint sera mal supporté par les acteurs concernés, qui chercheront à se libérer du carcan dont ils sont prisonniers. Un comportement de ce type n'est donc pas propice à une évolution harmonieuse des ajustements, l'environnement dans lequel ils se dérouleront se révélant de caractère conflictuel. La distinction faite entre un état naturel ou contraint n'est pas superflue puisqu'elle permet de mieux comprendre l'attitude des agents, selon les circonstances du moment, provoquées ou subies.

Notes

¹ Il convient d'insister sur le fait que dans un système fermé, tel que nous le concevons dans cette première partie, les égalités ci-dessus ne peuvent pas être différentes de l'unité à cause de l'expression déjà vue :

$$\Sigma R_{mén+Et} = PIB_{global}$$

² Les simulations du multiplicateur ont permis de mettre en évidence la règle suivante :

Si le facteur « m » du multiplicateur est :

- < 1 → multiplicateur convergent ;
- = 1 → multiplicateur croissant en progression arithmétique du montant de l'impulsion ΔI ;
- > 1 → multiplicateur explosif.

Avec « m » = $(\alpha_c \beta_m + \alpha_l \beta_l)$

³ La relation entre les échanges et l'emploi s'exprime théoriquement selon le schéma :

	D{biens} < O{biens}	D{biens} = O{biens}	D{biens} > O{biens}
O{T} > D{T} salariés E(i)	chômage keynésien (correction par la D)	chômage néo-classique dû à la rigidité des prix (notamment les salaires)	chômage classique (coûts salariaux trop élevés) (correction par l'O)
O{T} = D{T} salariés E(i)	formation de stocks à caractère conjoncturel	équilibre optimal dit walrassien	D rationnée tensions inflationnistes par la D
O{T} < D{T} salariés E(i)	D{T} rationnée	équilibre des échanges tensions sur le marché du T	pression des coûts et des prix à la hausse (poussée des coûts)

légende : O = offre D = demande T = facteur travail (salariés) C = facteur capital

On observe aujourd'hui que les économies de l'OCDE, de même que de la Suisse, se situent dans le cadre d'un chômage à caractère plutôt classique avec une D_{biens} rationnée et la présence d'un chômage structurel incompressible, dû à des coûts salariaux élevés, d'où la tendance à substituer le capital au travail. Il s'agit bien entendu d'une vue sèche des choses, alors que cette situation n'est pas due qu'à la seule problématique des coûts.

I.10 La Monnaie

- La monnaie
- La masse monétaire
- L'Offre et la Demande monétaires
- L'Offre et la Demande de fonds prêtables
- Le taux d'intérêt
- Notes

La monnaie est notamment un étalon de mesure, communément admis, de la valeur d'un bien/service produit ou d'un service fourni comme le travail par exemple. C'est grâce à cette fonction que les échanges et la rémunération des facteurs de production se déroulent de manière fluide, et non pas chaotique, comme dans une situation de troc.

De plus, la monnaie joue un rôle important en tant que véhicule assurant le relais entre les agents ne dépensant pas la totalité de leurs rémunérations et ceux déboursant plus que leurs gains acquis dans la période. A cet égard, il existe deux marchés interdépendants, l'un monétaire, l'autre financier. L'objet du présent chapitre est donc l'analyse de ces marchés et des mécanismes entrant en jeu, en relation avec les échanges.

Attaché à la monnaie et surtout à sa fonction financière, on retrouve le taux d'intérêt, simultanément élément de coût et de revenu, lequel constitue un levier privilégié pour régulariser, dans la mesure du possible, la conjoncture. En effet, si l'intérêt est un facteur de choix quant au genre d'épargne souhaité par l'agent excédentaire, il devient aussi un élément de référence pour le calcul du rendement des investissements et l'estimation de la valeur d'actifs immobiliers ou financiers.

L'intérêt exprime le prix où l'offre et la demande effective de fonds prêtables vont s'approcher. Cela ne signifie pas cependant, comme le pensaient les Classiques, que ce taux détermine alors l'égalité de l'épargne et de l'investissement. En fait, le point d'échange monétaire (PEM) en question ne correspondra pas nécessairement au point d'équilibre du système (PES). L'attraction de PEM vers le PES sera réalisée par l'acte {endettement - désépargne} des entrepreneurs, lequel est en relation étroite avec la fonction d'investissement, elle-même sensible au coût du capital engagé.

C'est par le registre des taux d'intérêt qu'une action sur la conjoncture économique peut être exercée dans le sens d'une expansion ou d'un ralentissement. La politique monétaire fait donc partie des moyens à disposition permettant la régulation de l'Economie.

I. La Monnaie

I.1 Introduction

Aussi loin que l'on remonte dans le passé, chaque Civilisation s'est dotée, sous une forme ou une autre et quel que soit le régime économique¹ appliqué, d'un instrument monétaire. La pérennité de la monnaie au milieu de toutes les vicissitudes de l'Histoire montre de manière probante que les activités de nature économique ne deviennent efficaces que par l'utilisation de cet instrument. En effet, il est impossible que chaque individu crée à lui seul tous les biens et services qui lui sont bénéfiques et agréables. Il y a nécessairement division du travail et échanges entre les hommes. Sans doute, les opérations commerciales n'impliquent pas, comme condition essentielle, l'usage d'espèces. Cependant, le troc d'une marchandise contre un autre bien s'avère pénible, exigeant des palabres à chaque occasion, limitant ainsi l'intensité et la diversité du commerce.

C'est ainsi que la monnaie, de sa forme primitive *marchandise* à sa forme moderne d'unité de *compte*, a pris le relais du troc en devenant le commun dénominateur de la valeur des biens/services échangés. De ce fait, cet instrument joue le rôle d'étalon de mesure de la valeur, et permet de conserver un pouvoir d'achat **virtuel** sous une forme réduite, voire uniquement abstraite.

L'histoire de la monnaie a déjà fait l'objet de nombreuses publications, ce qui nous dispense d'aborder le thème de l'évolution des divers systèmes monétaires qui ont existé pour aboutir à celui que nous connaissons aujourd'hui, c'est-à-dire sans couverture or et doté d'instruments de paiements rendus abstraits par les moyens électroniques dont l'utilisation s'est généralisée.

I.2 Les fonctions monétaires

Brièvement, mentionnons à nouveau les fonctions assumées par la monnaie, lesquelles sont au nombre de trois :

- L'argent liquide sert **d'intermédiaire** dans les échanges, ce que chacun de nous pratique quotidiennement. En son absence, il est facile d'imaginer que l'appareil économique serait paralysé. Donc, une certaine quantité de trésorerie doit exister pour un volume donné de transactions. Si ce volume augmente, le facteur monétaire va en principe croître dans une égale proportion pour assurer avec la même efficacité le fonctionnement des échanges.
- La monnaie sert d'**unité**² de compte et d'**unité** de calcul. Elle est donc un **étalon** de mesure et de comparaison applicable à toutes les marchandises, services, actifs financiers, immobiliers, et dettes. Commun dénominateur, elle permet de comptabiliser des données disparates et de conférer une vue intelligible aux mécanismes économiques, par la Comptabilité Nationale et les statistiques.
- La monnaie **relie** l'avenir au présent en étant une **réserve** de valeur ou en d'autres termes du pouvoir d'achat non exercé. Sa conservation est proche de la gratuité, et elle est mobilisable immédiatement ou presque, pour l'acquisition de biens ou d'actifs financiers.

Pour être efficace, la monnaie est dotée légalement d'un pouvoir libératoire illimité, faisant que le vendeur ou le créancier ne pourra refuser le paiement du prix ou le remboursement de la dette au moyen de l'argent en question. Cette faculté n'est cependant reconnue que sur le territoire du pays concerné.

I.3 Les circuits monétaires

Il convient maintenant de préciser le cadre de ce chapitre en se reportant à la matrice R/C suivante :

Fig. No 1 - Matrice R/C et ses flux monétaires

Matrice des échanges R/C				Offre glob. PIBglob.
	R(mén)	R(Ei)	stock	
PIB(mén)	235'000.0		0.0	235'000.0
PIB(I)		85'000.0		85'000.0
RnonD	17'000.0	5'000.0	OdeFP	22'000.0
Ch.soc. prélevées	-18'000.0	-14'280.0		ch.soc. privées -32'280.0
Ch.soc. versées	30'000.0	1'000.0		ch.soc. privées 31'000.0
acte[E-]		-22'000.0	DdeFP	-22'000.0
Total	240'000.0	81'280.0		320'000.0
$\alpha c =$	0.9325	$\alpha I =$	1.2500	
$\beta m =$	0.7875	$\beta I =$	0.2125	

Flux monétaire en système fermé

de : à :	Ménages	E(i)	Interméd. financier	CP privées	Total
Ménages	0	240'000	6'700	30'000	276'700
E(i)	235'000	299'000	22'000	1'000	557'000
Interm.fin.	23'700	5'000	115	2'200	31'015
CP privées	18'000	21'280	0	260	39'540
Total	276'700	565'280	28'815	33'460	904'255

Remarque : mouvements de cash intra catégories inclus

Dans le but d'approcher la réalité en système fermé, les charges sociales privées ont été intégrées dans la matrice R/C. En se référant au tableau des flux monétaires, on note l'existence de plusieurs chemins, savoir :

- Le circuit en relation avec les dépenses effectuées pour la production, le versement des salaires, et le retour de ces avances après la vente. Il s'agit en l'occurrence des mouvements de cash relatifs au fonds de roulement des entreprises dont répondent leurs liquidités. La trésorerie constitue un point vulnérable pour ces dernières, dans la mesure où les banques ne jouent pas leur rôle de l'intermédiation par des crédits adéquats. Ce volant d'argent disponible pour assurer les opérations courantes forme les **encaisses de transaction**.
- Le circuit relatif aux revenus non dépensés par les uns et sa contrepartie soit l'acte de {désépargne-emprunt} des autres. Le plus souvent ces mouvements financiers s'agrègent dans le système bancaire.
- Le circuit relatif aux prélèvements et au paiement des charges sociales, notamment par les caisses de pension.

La monnaie satisfait non seulement la fluidité des échanges, mais elle facilite la conservation du pouvoir d'achat pour les uns, pouvoir d'achat emprunté (ou désépargné) nécessairement par d'autres pour assurer la consommation totale de la production. Il existe donc deux fonctions bien distinctes participant à la formation des agrégats : Offre de fonds prêtables (OdeFP) et Demande de fonds prêtables (DdeFP). C'est le système bancaire qui endosse le rôle principal d'intermédiaire entre ces deux fonctions ou de lancer des emprunts publics.

II. La Masse monétaire

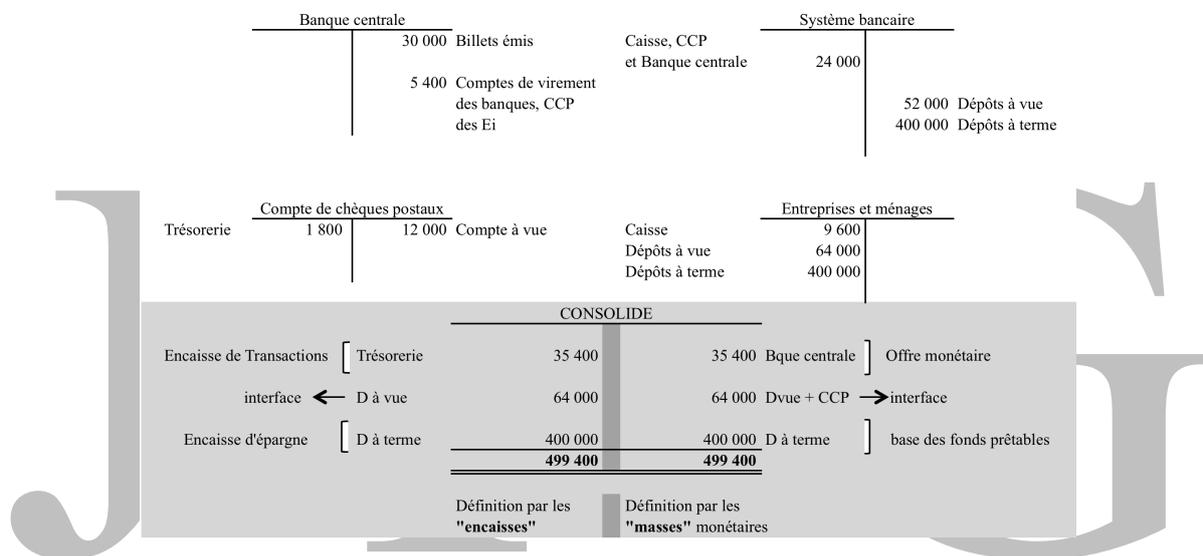
Avant de décrire les fonctions précitées, d'un abord plus ardu, il importe que le lecteur intègre au préalable les notions relatives à la masse monétaire, à la création et à la vitesse de circulation de la monnaie.

II.1 Les agrégats monétaires

A ce propos, on relèvera que l'ensemble des avoirs déposés en banque et auprès des CCP - appelé masse monétaire - est structuré selon le degré d'exigibilité des dépôts, exigibilité qui se formule : à vue, ou à terme, allant d'un mois à 7 ans, suivant les cas. En principe, trois catégories ont été retenues par les économistes, désignées par : M1, M2 et M3, répondant toutes à des critères précis, lesquels font l'objet de l'exposé qui va suivre. Sur le plan de l'étude statistique des agrégats en question, une telle classification est aussi utile pour faciliter l'interprétation des données examinées.

La compréhension de ce thème n'est pas aisée à cause de son aspect quelque peu abstrait. A cet égard, le recours à un exemple n'est pas inutile, l'intention étant de montrer l'articulation des diverses catégories de monnaies par rapport aux fonctions et aux définitions utilisées par la théorie moderne pour expliquer les interactions qui régissent ce secteur.

Fig. No 2 - Système bancaire (vue globale)



La figure ci-dessus met bien en évidence la structure du système bancaire dans une économie fermée ; elle servira de référence en vue des commentaires qui suivent.

En premier lieu (se référer au consolidé), on notera que le volume des moyens monétaires détenus par les agents est susceptible de répondre à deux définitions à la fois distinctes et indissociables, et qui sont :

- Définition par le biais de la masse monétaire, valant créance de l'Economie contre le système bancaire (y compris la banque centrale) ;
- Définition par les divers types d'encaisses correspondant aux actifs financiers détenus par les ménages et les entreprises.

II.2 Définition de la masse monétaire par les agrégats M1, M2 et M3

Si on se rapporte à la fig. No 2, on constate que la masse des moyens de paiement est formée non seulement des billets émis par la Banque centrale, mais aussi et surtout de la monnaie en compte auprès du système bancaire et de l'Office des chèques postaux. En se référant au degré de disponibilité de la monnaie scripturale, celle-ci est alors subdivisible selon les catégories suivantes :

$$M_1 = B + D_{vue}$$

$$M_2 = B + D_{vue} + Q_m$$

$$M_3 = B + D_{vue} + Q_m + D_{épargne}$$

avec : B = billets en circulation
 Dvue = dépôts à vue en banque et CCP
 Qm = quasi monnaie, soit la part des dépôts en banque, transformables en argent liquide dans le délai d'un à trois mois

Selon l'exemple : M2 = 30'000 + 5'400 + 12'000 + 52'000 = 99'400
 M3 = 99'400 + 400'000 = 499'400

Les définitions dont on vient de faire état sont strictement conventionnelles, les critères ayant été choisis arbitrairement avec l'idée cependant d'obtenir la meilleure pertinence en tant qu'instrument d'analyse.

On retrouve donc sous le consolidé les catégories M1 à M3, auxquelles correspondent l'offre monétaire d'une part, et la base³ de l'offre de fonds prêtables, d'autre part ; une zone d'interaction existe entre les dépôts à vue et à terme, des échanges de fonds de l'un à l'autre ayant lieu de manière plus ou moins intense. De ce fait, les agrégats en question ne sont pas isolés, mais interdépendants à cause des transferts possibles, lesquels sont susceptibles, suivant les circonstances, d'avoir un poids suffisant pour influencer la structure de ces derniers, et finalement la capacité de crédit des banques à l'Economie.

En contrepartie de la masse monétaire M3, on relève les actifs monétaires détenus par les acteurs de l'Economie sous ses diverses formes allant des dépôts à vue aux dépôts à moyen, long terme. En fait, on constate que les deux définitions, dont il est fait mention, sont le reflet en miroir de l'autre. Cette notion de parallélisme est à retenir tout en considérant que si l'on parle d'encaisses, on se place du point de vue du public, tandis que si l'on raisonne au niveau de M_i , c'est celui des banques qui est privilégié.

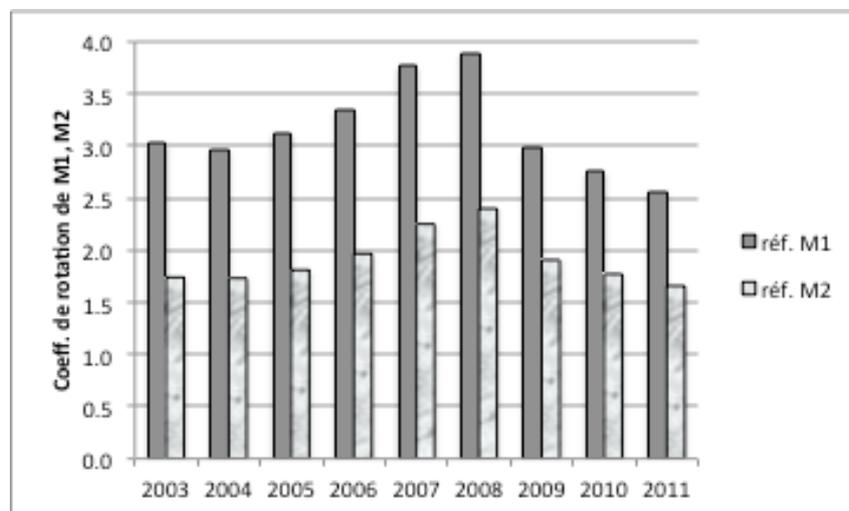
II.3 La vitesse de circulation de la monnaie

Un des attributs de la monnaie se révèle en tant que support du cycle :

[production → revenus → consommation → retour du cash dans la trésorerie des Ei]

A ce propos, on notera que le volume de M1 est inférieur à la valeur du PIB_{global}, ce que révèle d'ailleurs la fig. No 3. On conclura par conséquent que M1 est utilisé plusieurs fois dans la période considérée.

Fig. No 3 - Vitesse de circulation de M1, M2 en CH



Source : stat. de la BNS, Monatsheft 2013_01

La vitesse de circulation de M1 en Suisse oscille dans la fourchette de 2,6 à 3,9. On observe que les années marquées par l'installation de la crise des subprimes se signalent par les coefficients les plus élevés. La variation de ce coefficient confère une certaine flexibilité au véhicule monétaire, élasticité nécessaire pour réduire les tensions entre l'offre et la demande de la monnaie de transactions.

A relever que la cadence de rotation de M1 n'est pas homogène dans le système économique et n'est pas réglable, la Banque centrale n'ayant aucune possibilité d'action sur ce facteur. Il s'agit en l'occurrence d'une donnée externe avec laquelle il faut compter, mais sans plus. Par contre la quantité de monnaie mise en circulation, donc offerte, tombe sous le contrôle de la banque précitée.

II.4 L'Offre monétaire

Considérons l'Offre monétaire et ses composants :

Fig. No 4 - Bilan partiel de la Banque centrale

Banque Nationale Suisse			
Encaisse Or	53'484.9	57'587.4	Billets en circulation
Devises	428'253.1	289'294.8	Comptes de virement des banques et assimilées
FMI & autres moyens de paiements	7'528.1		
Crédits & prêt fonds de stabilisation	4'957.1	11'279.7	Comptes de virement des autres agents étrangers
Titres	3'727.1	64'525.0	Autres engag. à vue
		61'809.0	Réserve et autres passifs

La lecture du bilan⁴ précité nous apprend que la Banque centrale d'un pays reflète l'orientation de son Economie tournée ou non vers le reste du monde (RduM). Compte tenu du cadre fermé de cette première partie, on se limitera au composant interne de la fonction d'offre monétaire. A cet égard, on relève au passif que le public est créancier vis-à-vis de la Banque du montant des billets en circulation, soit CHF 57'587,4 millions ; en plus, ce public helvétique détient des avoirs en compte de virement sous « autres engagements à vue ». Les postes (voir la zone grise) billets en circulation et comptes de virement des banques et assimilées forment la monnaie centrale ; ils constituent la base⁵ à partir de laquelle l'offre se réalise, selon les mécanismes décrits infra.

II.5 La création monétaire

A l'actif de la Banque centrale, on trouve l'encaisse or et les devises, c'est-à-dire les créances monétaires à l'encontre du RduM faisant contre partie à la monnaie de base. Il convient de préciser que les comptes de virement des banques et assimilées sont utilisés par la BC à des fins de régulation de la trésorerie du système bancaire.

A ce propos, supposons que l'établissement bancaire X, à court de liquidités, obtienne de la BC une avance (un crédit) de Fr 50 millions sur la base de titres remis en garantie. Le bilan de la banque faitière verra le poste « crédits » augmenter du montant précité de même que le compte « virement des banques et assimilées ». Ainsi, la trésorerie de la banque X sera améliorée d'autant. Toujours dans l'idée de renforcer sa trésorerie, la banque X a aussi la faculté de remettre à l'escompte auprès de la BC, des effets de change qu'elle détient en portefeuille, opération donnant lieu au même mouvement comptable. La BC a également la possibilité d'acheter des obligations (ou de les vendre) directement sur le marché ad hoc, à un cours suffisamment intéressant pour inciter les détenteurs de tels titres à conclure ce marché. Cette opération, dite *open market*, procurera (achat) ou épongera (vente) des liquidités auprès du public et des banques. Ce type de transaction d'open market s'opère également sous la forme de swap sur des devises concernant les économies ouvertes sur le RduM.

On notera que la création de monnaie ne procède pas d'une alchimie secrète ; il s'agit d'un mécanisme simple, reposant sur le crédit (escompte, crédit sur titre) et/ou le transfert de propriété d'un patrimoine financier déterminé. C'est par ce processus que se forme et évolue l'offre monétaire émanant de la BC. Cette offre a pour origine une institution bancaire (la BC) qui ne participe pas aux échanges ; elle se situe donc en périphérie de l'Economie, raison pour laquelle l'offre en question est exogène au système, d'où son utilité comme instrument de pilotage.

III. L'offre et la demande monétaires

La monnaie est issue essentiellement de la BC, laquelle, en contrepartie d'une créance négociable (par exemple des titres, effets de change, des devises) remet des billets ou de la monnaie scripturale à la personne ou à l'institution concernée. Compte tenu des modalités de création de la monnaie, l'offre de celle-ci n'est pas élastique ; elle présente plutôt une certaine rigidité, faisant de ce support un instrument de politique économique efficace en mains de la Banque centrale.

La demande de monnaie est une fonction dont le comportement est lié aux besoins de trésorerie des particuliers, des entreprises, et des banques, besoins eux-mêmes en relation étroite et proportionnelle au volume des transactions générées par les échanges. De ce fait, les encaisses en cause sont croissantes en période d'expansion conjoncturelle, une stabilisation, voire une diminution de celles-ci étant observable en phase de récession. Les raisons justifiant ce lien quasi mécanique entre les besoins en monnaies et l'état de la conjoncture nous sont connues et rendues évidentes par notre expérience vécue de consommateur ; ainsi, il est facile de comprendre que si par hypothèse les revenus distribués augmentent, de même que les prix, le volant de trésorerie nécessaire pour assurer les dépenses courantes haussera dans la même proportion.

Le marché monétaire sur lequel s'expriment l'offre et la demande présente toutes les caractéristiques d'un monopole où l'on trouve un seul offreur face à de multiples demandeurs. Par conséquent, le monopoleur fixe lui-même la quantité fournie pour en influencer le prix, c'est-à-dire l'intérêt. Cependant, il existe dans ce cas une différence de taille avec le monopole commercial, dans le sens que le comportement de la Banque centrale ne sera pas guidée par des considérations de profit ou de stratégie de marché, mais plutôt par des impératifs de conduite de l'Economie sur le sentier de la croissance équilibrée.

III.1 Les catégories d'encaisses

Les encaisses de transactions détenues par les agents font partie du patrimoine financier de ces derniers, constitué par des revenus non dépensés (RnonD) de la période en cours et des périodes précédentes. Les personnes et sociétés concernées vont procéder à un arbitrage de leurs RnonD entre l'encaisse de transactions et l'épargne, le but étant d'être liquide, comme l'exprime communément le public, tout en profitant au mieux des revenus dont sont assortis les placements offerts. De manière plus schématique, ce qui précède se traduit par l'égalité suivante :

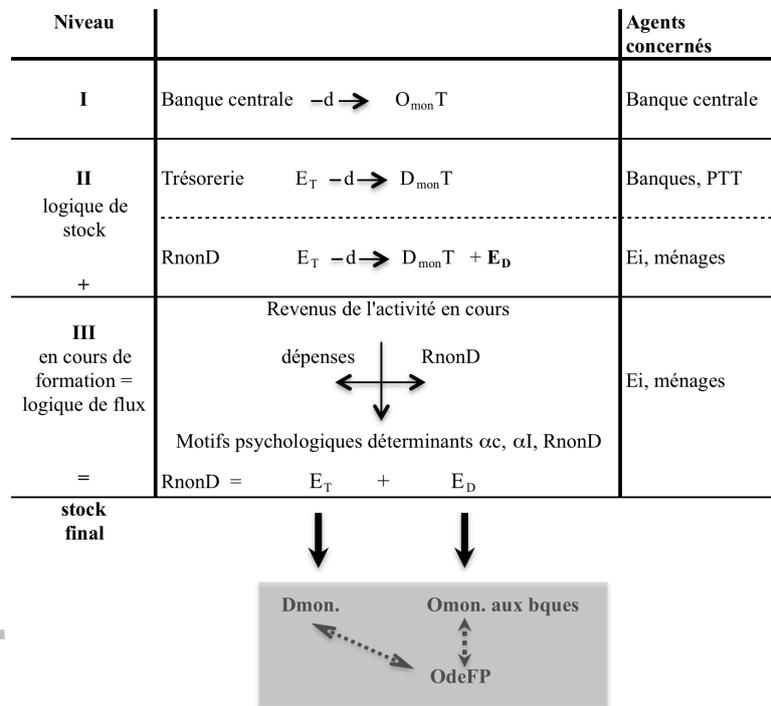
$$\Sigma RnonD = E_T + E_D$$

avec : E_T = encaisse de transactions
 E_D = épargne placée en banque ou en papiers valeur

Toujours dans le cadre de cette égalité, il convient d'ajouter que le terme E_T est, rappelons-le sous l'influence du volume de la production, mais exprimé en valeur nominale, tandis que le deuxième terme, soit E_D est en relation plus spécifiquement avec les taux d'intérêt offerts et concernant une vaste panoplie de placements.

III.2 Description de l'articulation des fonctions monétaires

Fig. No 5 - Les fonctions monétaires



Les commentaires infra devraient faciliter la lecture de la fig. No 5.

Niveau I - Le niveau I du tableau est constitué par la Banque centrale, laquelle, on l'a vu, maîtrise l'offre monétaire concernant les billets en circulation et les comptes de virement dont les titulaires sont les banques, les PTT. La sommation de ces deux postes nous donne la « monnaie de base » à partir de laquelle se formera l'offre monétaire.

Niveau II - La contrepartie de cette offre est bien sûr la demande monétaire exprimée par les agents pour assurer leurs besoins de trésorerie. Cette demande est scindée en deux, soit celle des banques notamment, dont les liquidités sont soumises à une réglementation stricte ; soit celle des entreprises et des ménages, laquelle sera formulée auprès des banques. De manière générale, la demande en monnaie de transactions est déterminée par divers facteurs :

- La hausse des prix aura une incidence immédiate sur E_T , dans le sens d'un accroissement, ce qui se comprend en raison des liens entre la monnaie et l'expression nominale de la valeur des biens/services ;
- La conjoncture économique, en phase de croissance ou de récession, exerce également une influence sur la densité des transactions financières, d'où finalement une encaisse moyenne plus ou moins importante ;
- La politique monétaire de la Banque centrale imprime un effet sur le coût de détention de la trésorerie courante.

En plus de la possession d'un volant de trésorerie, les entreprises, les ménages détiennent aussi un patrimoine financier, sous forme d'avoirs en banque ou de titres (actions, obligations,...) convertibles facilement en liquidité si nécessaire.

Ces deux encaisses, E_T et E_D , ne sont pas étanches et des transferts de l'une à l'autre est fréquente, suivant les taux d'intérêt pratiqués ou selon des besoins saisonniers par exemple. Elles s'accumulent dans le système bancaire, pour former le stock des dépôts à vue, à terme.

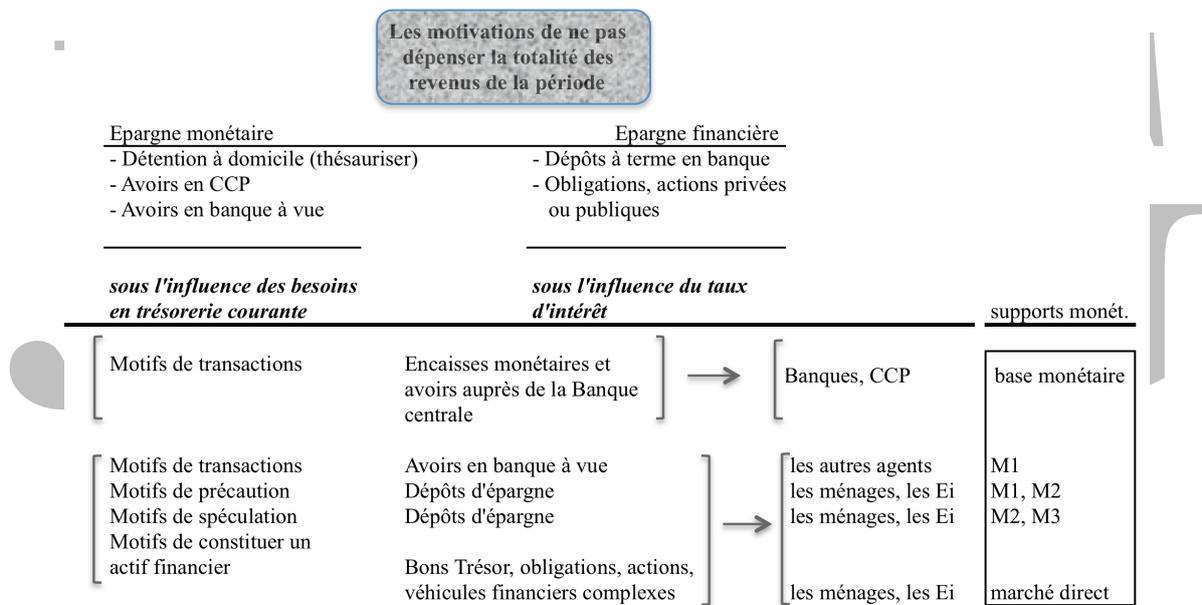
Niveau III - A ce niveau, apparaît le RnonD de la période en cours, lequel viendra s'intégrer au stock des E_T et E_D détenues par les acteurs économiques. Dans la mesure où les encaisses de transactions n'augmentent pas, la totalité du RnonD en formation s'ajoutera aux E_D . Cas contraire, le RnonD de la période s'arbitrera entre les deux encaisses avec une incidence éventuelle sur la capacité de crédit des banques.

Niveau IV - La totalité des encaisses est constituée et joue leur rôle sur le plan monétaire. On observe toutefois que l'offre issue des ménages, des entreprises et dirigée vers les banques permettra à ces dernières de former leur Offre de fonds prêtables. Il est remarquable que l' O_{mon} de la Banque centrale soit extérieure aux fonctions précitées. La possibilité d'offrir de la monnaie au premier degré est réservée exclusivement à la banque faïtière. A partir de cette référence, les autres établissements sont alors à même de procéder à la création d'une monnaie scripturale, composant de l'OdeFP, selon un mécanisme décrit plus bas.

IV. L'Offre et la Demande de fonds prêtables

Les incitations poussant les acteurs dits excédentaires à ne pas dépenser la totalité de leurs revenus sont connues. La fig. No 6 donne un aperçu global des relations existantes entre ces diverses motivations, d'une part, et les marchés monétaires et financiers, d'autre part.

Fig. No 6 - Morphologie de la fonction épargne



En se reportant à la figure ci-dessus, il ressort que la formation de l'épargne dans la période, cela à partir du RnonD, peut prendre diverses formes qui auront une incidence immédiate sur les marchés financiers et par ricochet sur les taux d'intérêt selon un mécanisme que l'on verra plus loin.

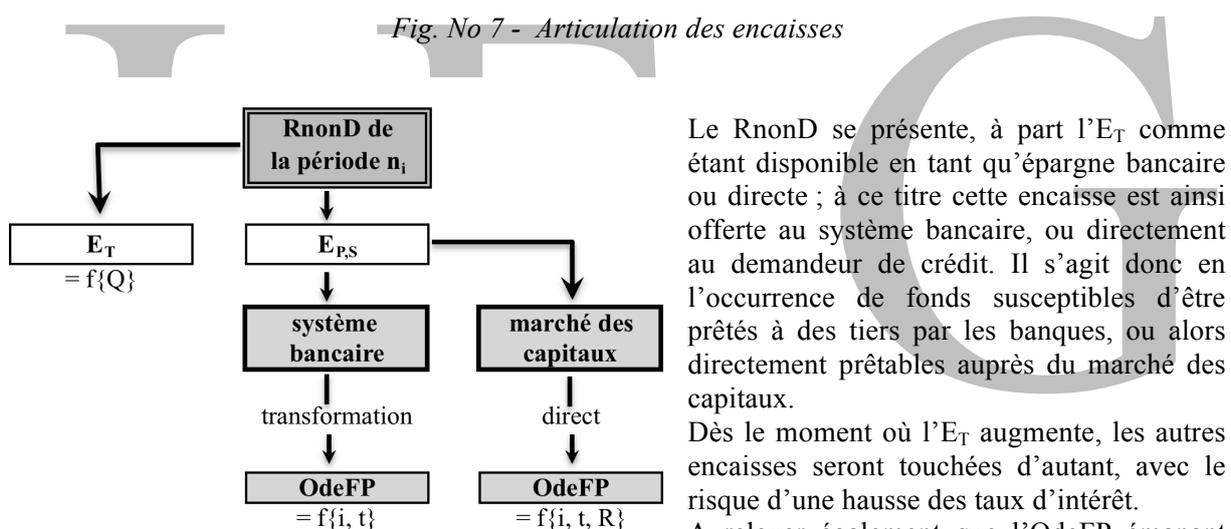
IV.1 Epargne et intérêts

La répartition de l'épargne sous les formes vues plus haut est réalisée par les acteurs excédentaires selon des critères d'**utilité** et de **rendement**. Ainsi, l'encaisse de transactions entretient en relation directe avec l'utilité de détenir un volant de trésorerie sous forme d'espèces ou quasi monétaire, pour être à même d'effectuer rapidement des opérations d'échange, avec d'autres partenaires (les fournisseurs par ex.). L'aspect rendement est donc minimisé en l'occurrence au profit de la fonction transactionnelle de la monnaie et en relation avec l'intensité des échanges, ou en d'autres termes avec le niveau du PIB_{global} .

L'épargne de précaution est liée au besoin de se prémunir d'un risque jugé possible. L'aspect rendement est encore secondaire, mais loin d'être absent des préoccupations de l'agent concerné. Son choix sera dicté en premier lieu par le souci de faire correspondre la durée du dépôt avec la réalisation présumée de l'événement attendu ; en deuxième lieu, le taux orientera la décision sur le genre d'épargne compatible avec le premier critère.

L'épargne dite de spéculation se présente à la fois comme encaisse de placement entrant dans le cadre des actifs financiers du déposant, et comme encaisse d'attente liée à un portefeuille de titres. Il s'agit donc d'une épargne sensible au rendement⁶, à la recherche de l'intérêt le plus élevé, compte tenu de la durée et du risque, critères qui s'intègrent aussi dans le choix du placement. Par ailleurs, les relations existantes entre cette encaisse et les titres à revenus fixes sont connues, d'où l'existence d'une liaison relativement étroite entre les marchés financiers directs et le système bancaire, cela par le jeu des intérêts et surtout des anticipations faites à leurs sujets.

L'achat ou la souscription d'une obligation ou d'une action constitue aussi un acte d'épargne qui devient simultanément un prêt financier pour l'obligation et une part au capital d'une société pour l'action. Dans un tel cas, les intermédiaires n'entrent pas dans le circuit qui est ainsi direct. Enfin, il y a lieu de spécifier que la constitution d'un patrimoine financier est sensible au facteur intérêt pour les titres à revenus fixes et au rendement (dividende) pour les actions. C'est aussi par le jeu de ces deux facteurs qu'un effet de transfert se réalise entre l'épargne bancaire et les actifs financiers. La figure infra traduit en un schéma l'articulation de ces diverses encaisses.



Le RnonD se présente, à part l' E_T comme étant disponible en tant qu'épargne bancaire ou directe ; à ce titre cette encaisse est ainsi offerte au système bancaire, ou directement au demandeur de crédit. Il s'agit donc en l'occurrence de fonds susceptibles d'être prêtés à des tiers par les banques, ou alors directement prêtables auprès du marché des capitaux. Dès le moment où l' E_T augmente, les autres encaisses seront touchées d'autant, avec le risque d'une hausse des taux d'intérêt. A relever également que l'OdeFP émanant

des banques est issue des encaisses de précaution et de spéculation ($E_{P,S}$), mais après avoir subi une transformation expliquée plus bas.

IV.2 La capacité de crédit du système bancaire (OdeFP)

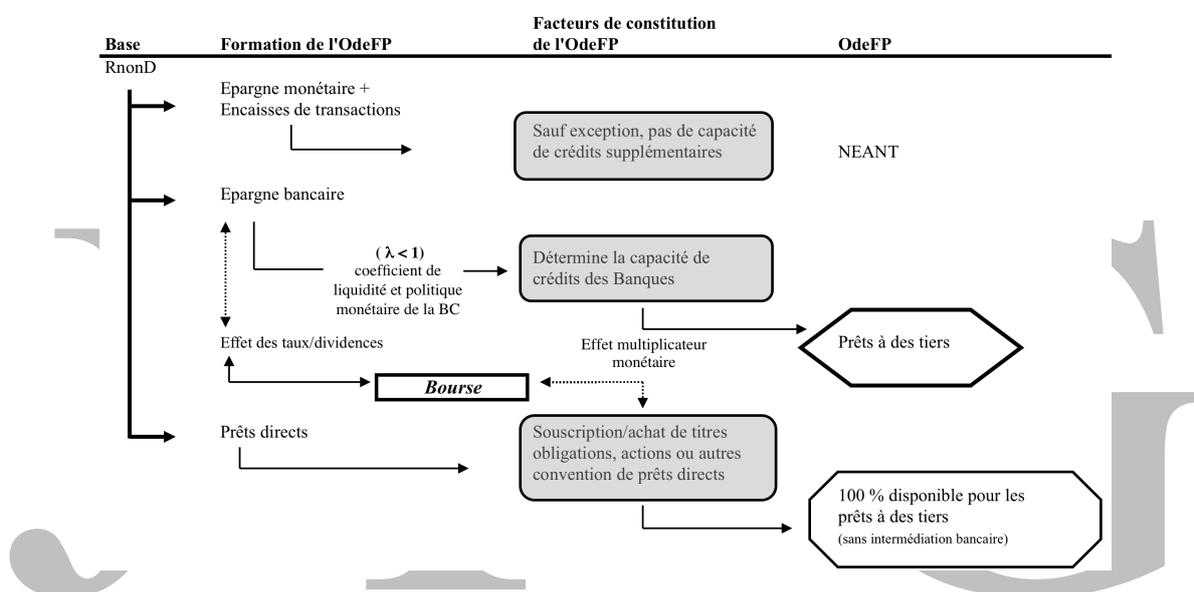
Au sein du système bancaire, il n'est pas indifférent que l'épargne des agents excédentaires se concentre sur les dépôts à vue ou à terme, cela à cause des règles qui obligent les établissements concernés de maintenir un certain coefficient de liquidité, selon la nature des dépôts. A titre d'exemple, considérons la structure (très simplifiée) des épargnes de deux banques, A, respectivement B.

Fig. 8 - les règles bancaires de liquidités

	A	B	Coeff. légal de liquidité	Liquidité légale		Capacité de crédits	
				A	B	A	B
Dépôts à vue	10	90	100.0%	10	90	0	0
Dépôts à terme	90	10	15.0%	13.5	1.5	76.5	8.5
	100	100		23.5	91.5	76.5	8.5

Le coefficient légal de liquidité (formule très simplifiée) impose aux banques d'utiliser les dépôts qui leurs sont confiés dans une proportion variable suivant le terme appliqué. Ainsi, il n'est pas permis d'accorder en totalité des crédits sur la base des dépôts à vue, à cause de la possibilité de retraits de l'avoir en question d'une heure à l'autre. Par contre, les dépôts à terme sont réutilisables en crédits à cause du préavis de retrait imposé. Plus l'avertissement est long, plus le coefficient légal s'approchera de 0. On relève un net écart entre la liquidité légale de A et B, en raison de la différence de composition des dépôts. En l'occurrence, la capacité de crédits de la banque A s'établit à Fr 76,5 et à Fr 8,5 pour B. Cette capacité⁷ constitue alors l'OdeFP que la banque est à même d'émettre. En plus de cette règle, la Banque centrale interviendra auprès des banques en vue de faciliter ou réduire les liquidités légales de ces dernières, selon des mécanismes que nous verrons plus loin. Pour la compréhension, décomposons le RnonD de la période pour aboutir finalement à l'OdeFP indirecte et directe auprès des emprunteurs.

Fig. 9 - Transformation du RnonD en OdeFP



Remarque :

La bourse, elle-même, permet la communication entre les actifs financiers et l'épargne bancaire, par le truchement des intérêts ou du rendement des actions. Elle permet également de redonner la liquidité à des placements et libérer ainsi du cash flow. La formation de la fonction OdeFP passe par le système bancaire ou s'adresse directement aux entreprises emprunteuses. Le RnonD ne correspond pas à l'OdeFP d'équilibre. C'est grâce au multiplicateur monétaire que l'égalité suivante s'établit : $DdeFP_{effect} = OdeFP_{effect} = OdeFP_{équil}$. Le coefficient λ détermine, à partir de l'épargne, le montant utilisable en crédits.

Le schéma supra montre que l'OdeFP_{nette} ne correspond pas nécessairement au RnonD, même si les besoins en E_T étaient nuls. Par ailleurs, on verra que le système bancaire permet un effet multiplicateur monétaire, lui-même aidant heureusement la capacité de crédits des banques à se hisser au niveau des besoins d'emprunts.

IV.3 Le système bancaire et le multiplicateur de monnaie

Toujours dans le cadre du thème de l'OdeFP, concentrons brièvement notre attention sur la trésorerie du système bancaire. A ce propos, on a vu que les banques étaient soumises à un coefficient de liquidité obligatoire en fonction de la structure de leurs dépôts d'épargne. A partir de là, la capacité de crédits de l'établissement est déterminée. Il suffit donc que la banque concernée ait la possibilité d'augmenter sa trésorerie en acquérant de la monnaie centrale pour élever le potentiel d'octroi de prêt à sa clientèle.

Au niveau des banques, il existe aussi un moyen de créer de la monnaie. Dans le cadre du système global, il y a création monétaire lorsqu'une créance, qui n'a pas de pouvoir libératoire⁸, telle que

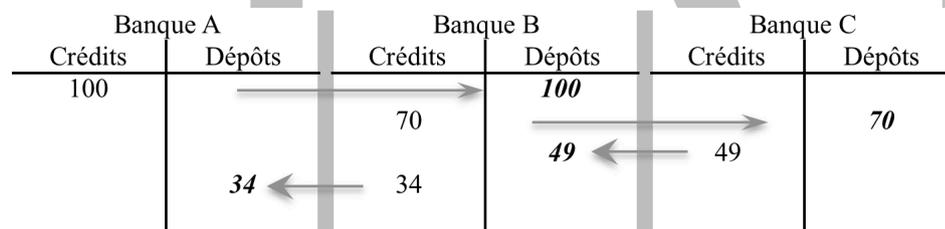
facture, lettre de change, devises⁹, etc., est transformée en moyen de paiement intérieur par le jeu de l'escompte, du crédit ou de l'échange tout simplement ; il en est de même lors de l'octroi d'un crédit bancaire. En d'autres termes, il est possible d'illustrer ce qui précède par les exemples suivants :

- l'escompte de traites (effet de change) consiste, pour une banque, à avancer immédiatement à leur détenteur la contrevaletur en espèces, alors que l'échéance de paiement des dites traites est ultérieure.
- Le crédit qu'une banque accorde à son client réanime la fonction d'échange de la monnaie qu'elle avait perdue lors de sa mise en dépôt. En effet, l'échange est en l'occurrence réactivé puisque l'utilisation du crédit sera dans la plupart des cas destinée à l'achat d'un bien de consommation ou d'investissement.
- Le financement du déficit budgétaire de l'Etat par la Banque centrale correspond à une création monétaire additionnelle injectée dans les circuits financiers.
- En économie ouverte, la banque procède à l'achat de monnaie étrangère ou d'or, contre paiement en monnaie indigène. Il existe également un marché interbancaire international auprès duquel les banques empruntent/prêtent selon une gestion étroite de leur trésorerie.

En s'appuyant sur les crédits, le système bancaire se révèle aussi créateur de monnaie supplémentaire par le multiplicateur monétaire. Considérons donc l'exemple suivant :

Le système bancaire est composé de trois banques A, B, C. Le taux de couverture des dépôts est fixé par la BC à 30 %, dans le sens que pour chaque dépôt de Fr 100, la banque est en droit de prêter Fr 70, le solde devant être maintenu sous forme liquide ou mobilisable à très court terme. En l'espèce, la banque A accorde un crédit de Fr 100 à son client. Ce dernier dispose de ce crédit pour payer son fournisseur, lequel dépose cet avoir chez B. Sur cette base, B est à même d'accorder un crédit correspondant à : $(1 - 0,3) \times 100 = \text{Fr } 70$. Ainsi se crée une chaîne qui multiplie l'impulsion initiale selon le schéma :

Fig. 10 - Multiplicateur monétaire



La lecture de ce schéma permet de faire le constat :

- Au niveau du système, l'équilibre entre crédits et dépôts est sauvegardé. Il n'en est pas de même en ce qui concerne chacune des banques où l'on voit que A devra recourir au marché monétaire en empruntant, tandis que les B et C sont excédentaires et cherchent à placer leur surplus de cash.
- Au niveau global, le total des crédits/dépôts supplémentaires s'élève à Fr 253 à partir de l'impulsion initiale de Fr 100, d'où un multiplicateur de 2,53 seulement, ce dernier n'ayant pas été épuisé. S'il l'avait été, sa valeur serait de 3,33.. pour un coefficient de crédit de 0,7 (ou de liquidité de 0,3), selon la formule : $1/(1 - 0.7) = (1/0.3) = 3,333..$

A noter que le crédit bancaire additionnel devient la source des dépôts bancaires marginaux, pour autant bien sûr qu'il n'y ait pas de fuite hors du système. Deux entités sont donc à même de créer de la monnaie dans le cadre fermé qui nous occupe, à savoir :

- La **Banque centrale**, est à l'origine de la monnaie de transaction utilisée par tous les agents, y compris les banques. Cette création est exogène au système économique.

- Le **complexe bancaire**, à l'origine de l'OdeFP, laquelle est endogène à l'Economie. Cette OdeFP concerne aussi bien les encaisses de transaction des entreprises que le financement des investissements.

Il n'en demeure pas moins que la monnaie de base reste toujours le facteur clé qui commande les modalités de création de la monnaie bancaire. Cette faculté de générer des moyens de paiement supplémentaires existe heureusement ; l'absence d'un tel processus ne permettrait pas :

- au multiplicateur des échanges de s'exprimer, ce qui constituerait un handicap certain ;
- au transfert {épargne → emprunts} nécessaire à l'équilibre du système, même en phase de stabilité, de se réaliser.

Ces mécanismes délicats à régulariser sont sous le contrôle de la Banque centrale, laquelle utilise les taux d'intérêt court et long terme pour le réglage fin de ses interventions.

IV.4 La demande de fonds prêtables (DdeFP)

Il convient maintenant d'aborder le thème relatif aux agents déficitaires, lesquels dépensent, en plus de leurs propres revenus, celui épargné par les sujets excédentaires. En système fermé, l'ensemble des E_i est en permanence emprunteur net, pour lui permettre la consommation totale des investissements produits et offerts. Cette contrainte se traduit selon l'égalité :

$$\{E_-\}_{t1} = PIB_{t(o,1)}^I - R_{Ei(t1)}$$

En réalité, la situation se montre plus complexe parce que :

- Des ménages auront, dans la période, dépensé plus que leurs revenus ; ceux-ci seront alors momentanément déficitaires ;
- Une partie des E_i procéderont à l'acte $\{E_-\}$ pour assurer la réalisation d'une propension à investir supérieure à 1, tandis que l'autre partie sera excédentaire.

Toutefois, afin de préserver la clarté de l'exposé relatif à la présente fonction, les acteurs déficitaires seront réduits aux entreprises ; cette simplification arbitraire n'altérera cependant en aucune manière la cohérence de la démarche explicative choisie. Ces agents, désignés par le terme *défaucitaire*, exprimeront donc (en système fermé) une demande monétaire sur les divers marchés financiers.

IV.5 La DdeFP et le secteur des échanges

Référons-nous à la matrice de la figure No 11 ci-après :

Fig. No 11 - Matrice des échanges R/C

	R(mén)	R(Ei)	stock	Offre glob. PIBglob.
PIB(mén)	218'500.0		1'500.0	220'000.0
PIB(I)		81'500.0		80'000.0
RnonD	21'500.0	5'000.0	OdeFP	26'500.0
acte[E-]		-26'500.0	DdeFP	-26'500.0
Total	240'000.0	60'000.0		300'000.0

300'000.0

alpha(c) =	0.9104	alpha(I) =	1.3583
bêta(m) =	0.8000	bêta(I) =	0.2000

1.000

A la lecture de la fig. 11, on observe que la D_I s'exprime sous la forme suivante, en système fermé :

$$D_{I(t1)} = [\alpha_I \beta_I Y] t_1 \quad Y = \text{revenu global}$$

en chiffres : $(1,3583 \times 0,2 \times 300'000) = 81'500$

Les E_i sont acheteurs d'investissements à hauteur de 80'000 et supportent des invendus pour 1'500. A cet effet, les E_i

dépensent leurs revenus (cash flow opérationnel) et recourent à l'emprunt au montant de 21'500. La DdeFP (du point de vue des banques, ou l'épargne de celui des ménages) s'exprime alors comme suit : $acte\{E_-\}_{t1} = [\beta_I(\alpha_I - 1)Y] t_1$. En chiffres : $DdeFP = (0,2 \times (1,3583 - 1) \times 300'000) = 21'500$. On constate l'existence d'un lien étroit entre le secteur des échanges et celui des finances, dans le sens que

les deux fonctions précitées sont susceptibles de s'écrire avec les mêmes variables, selon un arrangement différent. Cette similitude devient encore plus frappante, si on exprime l'OdeFP : $OdeFP_{t(1)} = [(1 - \alpha_c)\beta_m Y]t_1$.

Toutes les variables structurelles constituant le système sont représentées également dans les fonctions financières ; il suffit donc que l'équivalence fondamentale :

$(\alpha_c\beta_m + \alpha_l\beta_l)t_{ante} = (\alpha_c\beta_m + \alpha_l\beta_l)t_{post}$ soit réalisée pour que le cycle des échanges et le financement de ceux-ci se déroulent à l'équilibre. Si l'OdeFP provient du RnonD ex post, par contre la DdeFP est déjà fixée au début du cycle (ante) créant ainsi un lien étroit entre le secteur des échanges et cette dernière fonction.

V. Le taux d'intérêt

L'intérêt comporte deux points de vue inséparables, celui du débiteur d'un crédit/prêt, s'agissant d'un coût, et celui du créancier (direct ou déposant) comme étant un revenu. Le taux d'intérêt est définissable comme suit :

Pour l'emprunteur, le taux d'intérêt est le prix payé pour obtenir l'usage (non pas la propriété) d'un capital monétaire à restituer dans un laps de temps convenu. Pour le prêteur, l'intérêt est le profit touché en contrepartie du transfert de possession de son capital qu'il recevra en retour dans un délai fixé, plus les intérêts.

Une autre définition exprimée par J.-M. Keynes illustre bien l'idée générale de sa théorie au sujet de la formation du taux d'intérêt, savoir :

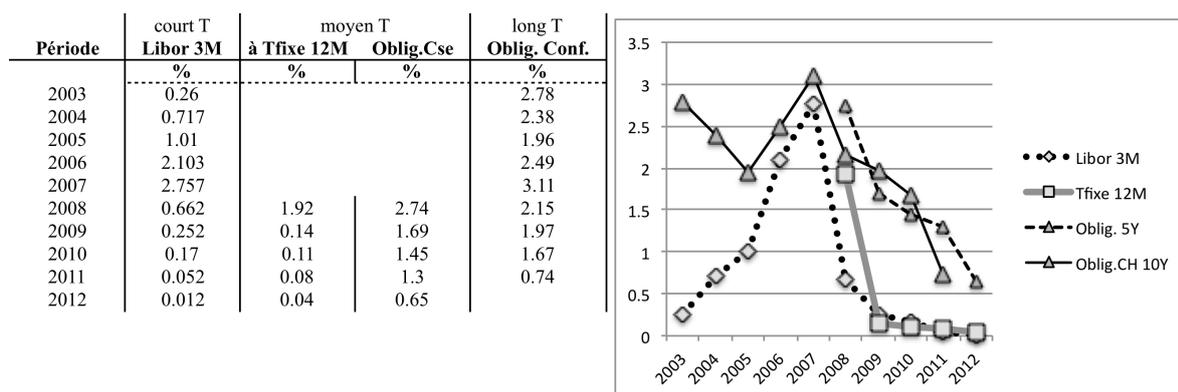
Le taux d'intérêt est l'expression de la prime offerte au public pour l'inciter à détenir sa fortune sous une autre forme que celle de l'argent thésaurisé.

Le taux d'intérêt est donc simultanément le prix d'usage d'un capital et de son dessaisissement ; il s'agit d'une rémunération liée à un service, soit le transfert de possession du capital, rémunération elle-même en relation avec la rareté de la monnaie. Tout comme le prix d'une marchandise, l'intérêt est déterminé par la relation d'offre et de demande des capitaux sur les divers marchés financiers. Par ailleurs, l'élasticité, ou en d'autres termes la sensibilité de ces deux fonctions, par rapport au facteur taux, détermine leur réactivité lors d'une variation du taux en question, et réciproquement. Cependant, cette élasticité est largement influencée par :

- Le degré de rareté, respectivement d'utilité des capitaux ;
- L'environnement économique du moment et les anticipations faites à son sujet ;
- Le terme de remboursement de l'emprunt ;
- La qualité de l'organisation du système bancaire et des autres marchés financiers ;
- La qualité des garanties de remboursement liées à l'emprunt ;
- L'inflation et les anticipations faites à son égard ;
- Le rendement attendu de l'investissement projeté ;
- Les anticipations faites au sujet des revenus futurs.

L'intérêt, facteur complexe (coût/revenu), comprend implicitement un taux de rémunération et un ratio de risque, fonction du terme, de la qualité de l'emprunteur selon sa solvabilité connue (agence de rating) ou estimée. L'intérêt est nominal dans le sens qu'il inclut en plus, partiellement ou totalement le taux d'inflation. A ce propos, le taux réel peut même devenir négatif dans les périodes troublées, dans la mesure où l'inflation est plus élevée. A chaque type de marché monétaire et financier correspondra un taux qui lui est propre ; une structure relativement instable est observable, comme en témoigne le tableau infra. Cette instabilité est due notamment à la politique monétaire extrêmement accommodante pratiquée par les Banques centrales.

Fig. No 12 - Structure des taux en CH



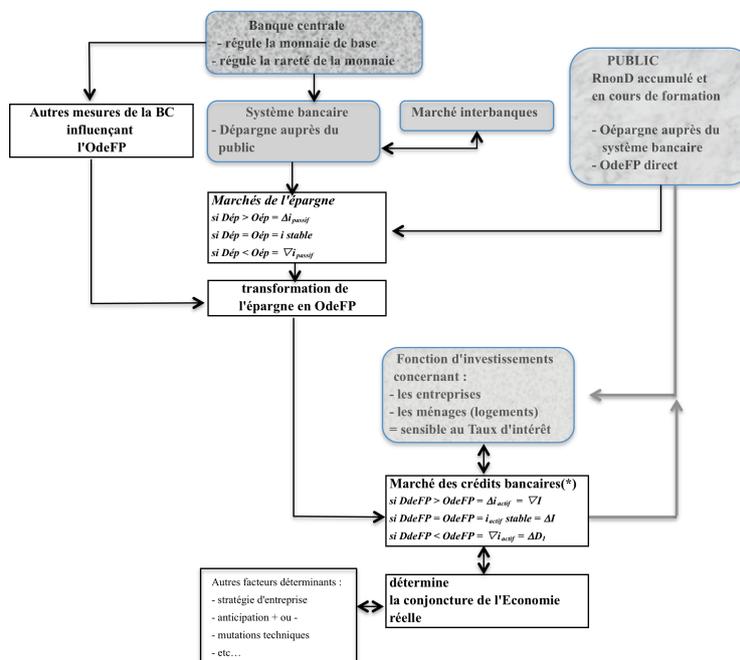
Source : Banque Nationale Suisse, Monatsheft 2013-01

Les conséquences de cette politique monétaire laxiste se lisent dans les taux très bas du CH sur les divers marchés financiers. Ainsi, en 2011, le taux des obligations de la Confédération s'élevait à 0,74%, soit un rendement quasi nul. Tous les ratios, du court au long terme, se sont effondrés à partir du pic de 2007 pour les raisons qui viennent d'être mentionnées. Le moins que l'on puisse dire : cette situation ne peut être considérée comme étant exemplaire.

V.1 L'intérêt déterminé et déterminant

La fig. No 13 montre l'articulation existante entre la politique monétaire et la politique économique de relance ou de temporisation.

Fig. No 13 - Monnaie et conjoncture



Légende : Dépargne = demande d'épargne ; Oépargne = offre d'épargne

(*) Remarque : Aujourd'hui, cette relation entre l'intérêt et l'investissement est moins étroite. Malgré des taux au plancher, l'I a de la peine à répartir en UE.

Cette figure met en évidence la relation entre l'intérêt, influencé par la rareté de la monnaie, et qui à son tour commande en partie la fonction d'investissement. Les commentaires infra viennent faciliter la lecture de la figure No 13.

- La BC fournit la monnaie de base aux banques, au public à l'Etat. Elle régule (comme un barrage régule le flux d'une rivière) ainsi la quantité de monnaie en circulation, donc son degré de rareté.
- Le marché en question est influencé par la rareté de ce support qui se traduit par son prix, c'est-à-dire le taux d'intérêt.
- Le système bancaire est demandeur d'épargne auprès du public en proposant de payer des intérêts pour toute somme déposée sous cette forme. L'épargne à vue est rémunérée à un taux modeste, voire nul.
- Les agents confient leur RnonD aux banques pour des raisons de sécurité et aussi de rendement. Un marché de l'épargne se forme, composé de multiples offreurs face à un système bancaire moins important en nombre (un marché oligopsonne).
- Le public offre directement son RnonD sur les marchés des capitaux indigènes et étrangers. La relation est ici directe sans l'intermédiation.
- Ces dernières disposent des dépôts qui leur sont confiés pour les placer sous la forme de crédits, et prêts, selon diverses formes. Elles offrent donc des fonds prêtables à partir des épargnes, mais après transformation d'après les règles imposées par la loi sur les banques.
- Face à cette OdeFP s'exprime la DdeFP émanant des ménages et des entreprises, cela pour financer l'acquisition de biens immobiliers, d'investissements productifs, ou de biens de consommation durables au travers du leasing, ou du crédit à la consommation.
- La fonction DdeFP est sensible au coût à payer, dans le sens que des intérêts élevés découragent l'investissement, tandis que des intérêts bas le stimule. L'effet de levier de ce ratio sur les comptes de résultat d'une entreprise est indéniable, mais il ne conditionne pas à lui seul le choix d'investir. La stratégie d'une entreprise est plus complexe et ne se limite pas qu'aux intérêts, d'autres éléments intervenant dans la décision. De plus, les anticipations faites par le public quant à la conjoncture, l'inflation, le comportement de la BC, sont déterminantes.

V.2 L'équilibration¹⁰ des fonctions OdeFP et DdeFP

Dans le cadre du cycle de production, les fonctions financières à l'équilibre sont déterminées {ante}. Dès lors que les échanges ont lieu, lesdites fonctions deviennent effectives ; c'est alors que des divergences vont se manifester entre les valeurs {ante} et les valeurs réelles {post}, non seulement au niveau des échanges, mais aussi au niveau financier. En effet, les valeurs {post} des fonctions financières subiront des modifications comme le montrent les égalités infra :

Equilibre -

$$RnonD_{\acute{e}q} = \left((1 - \alpha_{c \acute{e}q}) \beta_{m \acute{e}q} \right) Y = RnonD_{post}$$

$$DdeFP_{\acute{e}q} = \left((1 - \alpha_{I \acute{e}q}) \beta_{I \acute{e}q} \right) Y = DdeFP_{post}$$

condition : $(\alpha_c, \alpha_I, \beta_m, \beta_I)_{\acute{e}q} = (\alpha_c, \alpha_I, \beta_m, \beta_I)_{post}$

Déséquilibre - Si la condition précitée n'est pas remplie, des ajustements à court, moyen terme se produiront volontairement ou sous contrainte, selon :

$$\alpha_{c post} < \alpha_{c \acute{e}q} \Rightarrow OdeFP_{post} > OdeFP_{\acute{e}q}$$

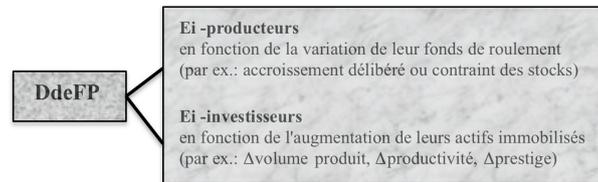
$$\alpha_{c post} > \alpha_{c \acute{e}q} \Rightarrow OdeFP_{post} < OdeFP_{\acute{e}q}$$

$$\alpha_{I post} < \alpha_{I \acute{e}q} \Rightarrow DdeFP_{post} < DdeFP_{\acute{e}q}$$

$$\alpha_{I post} > \alpha_{I \acute{e}q} \Rightarrow DdeFP_{post} > DdeFP_{\acute{e}q}$$

Inversement, il n'est pas exclu que les fonctions financières imposent leurs écarts sur les échanges. Par exemple, il suffit que la rareté de la monnaie de base soit accentuée pour que $\alpha_{I post}$ soit freiné non seulement par la hausse du loyer de l'argent en découlant, mais aussi par une pénurie des crédits.

Rappelons que l'OdeFP s'adosse au $RnonD_{post}$ des agents excédentaires, lequel subit une transition au sein du système bancaire. Toutefois, par simplification, on désigne indifféremment le RnonD par le terme de OdeFP en admettant que le coefficient de transformation est égal à 1, d'où : $RnonD = OdeFP$. Sur le court terme, soit dans le cycle, la DdeFP est donc sous la coupe des échanges par le stockage ou par l'effet prix. Par contre, dès l'instant où l'on se situe sur le moyen terme, englobant le cycle finissant et le(s) suivant(s), cette fonction dépend alors des décisions d'investir des E_i , notamment en relation avec les intérêts. En résumé, la DdeFP est exprimée par les E_i selon leur positionnement suivant :



La confrontation des deux fonctions monétaires que l'on vient d'analyser, se résoudra par un équilibre naturel ou forcé. L'interdépendance des flux monétaires purs, avec les échanges et la production est donc une réalité dont il convient de tenir compte.

V.3 Interactions des échanges et de la monnaie

La relation entre la conjoncture et le taux d'intérêt est indéniable, quoiqu'atténuée selon les circonstances. En effet, les entrepreneurs surtout, et les ménages dans une certaine mesure, prennent la décision d'investir en opportunité et dans laquelle d'autres variables entrent également en ligne de compte. Par ailleurs, les événements sont aussi susceptibles d'imposer aux E_i la nécessité d'améliorer leur efficacité par de nouveaux équipements, pour des motifs de survie face à la concurrence. Pareillement, la formation d'inventus contraint la trésorerie des producteurs à cause de l'augmentation de leur fonds de roulement.

La fig. No 14 résume les interactions à caractère circulaire entre les échanges et les fonctions financières, le taux d'intérêt constituant parfois une variable-clé ou à l'occasion une variable secondaire.

Fig. No 14 - Le complexe de décision d'investir

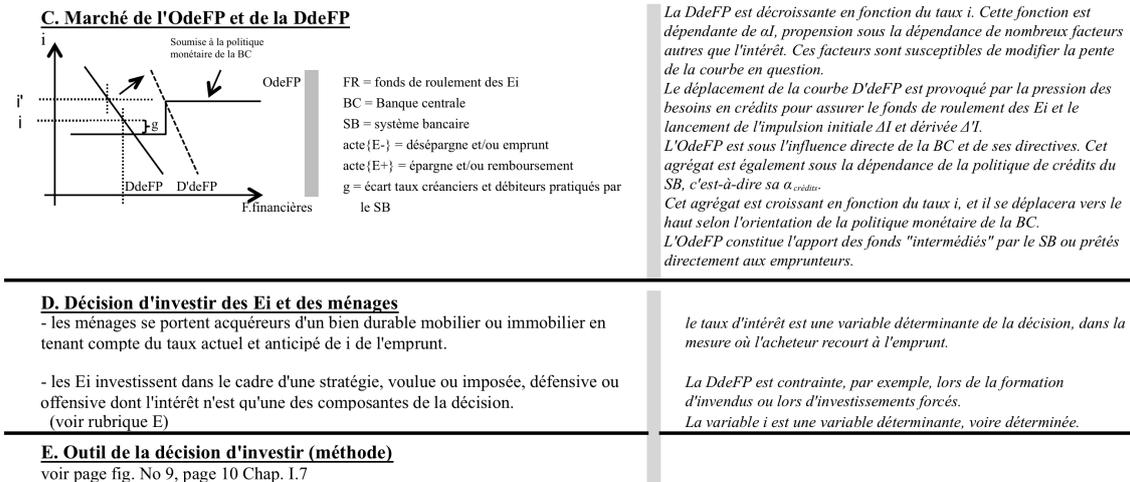
A. Interactions circulaires entre les Echanges et les Finances

Echanges	Finances	Commentaires
$\{\alpha_1 * \beta_1 * Y\}_{ante} = O(I)_{equ} (*)$ (*) se présente formée en t_{post}		
$\{\alpha_1 * \beta_1 * Y\}_{post} = D(I)_{eff} (*)$ (*) si la $D(I)$ diffère de $O(I) \Rightarrow$ ajustements	$\{(\alpha_1 - 1) * \beta_1 * Y\}_{post} = DdeFP(I+FR)_{eff}$	La $D(I)_{eff}$ détermine l'acte $\{E-\}$ des E_i , et des mén. qui investissent. Il n'est pas assuré que le SB sera offreur de crédits à hauteur de la demande. Si tel est le cas, la $D(I)_{eff}$ en souffrira. Le besoin en fonds de roulement est susceptible d'interférer en amplifiant/atténuant l'acte $\{E-\}$.
$\{\Delta I\}_{ante} \rightarrow \{\Delta Rm \text{ à injecter}\}_{ante}$	$\{D(acte-)\}_{ante} \rightarrow \Delta DdeFP_{ante}$	Si $\alpha_{crédit}$ du SB est inférieur aux besoins de ΔI , le multiplicateur de l'investissement sera alors empêché.
$\{\alpha_c * \beta_m * Y\}_{ante} = O(mén)_{equ} (*)$ (*) se présente formée en t_{post}		
$\{\alpha_c * \beta_m * Y\}_{post} = D(mén)_{eff} (*)$ (*) si la $D(C)$ diffère de $O(C) \Rightarrow$ ajustements	$\{(1 - \alpha_c) * \beta_m * Y\}_{post} = OdeFP(mén)_{eff}$	La $D(mén)_{eff}$ détermine l'acte $\{E+\}$ donc l'OdeFP(m). Dans la mesure où les RnonD sont recyclés dans les circuits financiers, la capacité de crédits ne sera, en principe, pas altérée, sauf si ces fonds étaient placés en dépôts à vue.

B. La fonction du taux d'intérêt

i traduit l'utilité de détenir des liquidités sous une forme autre que la thésaurisation.	arbitrage du RnonD
i constitue le coût de l'utilité de contracter un emprunt, ou de désépargner, pour acquérir immédiatement un bien au lieu de différer son achat.	point de vue de l'investisseur
i constitue le prix à payer (désutilité) pour obtenir un crédit court ou long terme.	point de vue de l'emprunteur
i oriente les RnonD des agents vers diverses formes de dépôts et/ou de titres (actions, obligations, autres véhicules financiers).	point de vue de l'épargnant
i constitue le revenu du prêteur pour avoir cédé la possession d'une somme d'argent à un tiers (l'emprunteur).	point de vue du prêteur

Fig. No 14 - Le complexe de décision d'investir (suite page précédente)



Réduire les interactions de l'Economie réelle et financière au seul composant de l'intérêt (voir le schéma IS-LM) est quelque peu restrictif. La réalité est plus complexe puisqu'elle repose sur un ensemble de fonctions interdépendantes comme révélé supra.

J F G

Notes

¹ L'Antiquité, à titre d'exemple, connaissait des systèmes économiques d'Etats très centralisés, ayant monnaie.

² La monnaie permet l'expression du prix d'un bien/service offert \Leftrightarrow demandé, et la comparaison avec d'autres prix en termes absolus ou relatifs.

³ La totalité des dépôts en banque ne constitue pas encore l'OdeFP. Ces derniers forment la base à partir de laquelle, selon les règles bancaires en vigueur, l'offre effective de crédits pourra être exprimée par le système bancaire. Les banques peuvent toutefois être réticentes à faire du crédit, donc de réduire volontairement leurs capacités de prêts.

⁴ Bulletin mensuel de statistiques économiques, janvier 2013, BNS

La monnaie de banque centrale correspond à : (billets en circulation + Comptes de virement des banques en Suisse).

⁵ La banque centrale émet des billets selon la demande des agents utilisant ce moyen de paiement qui sont :

- Le service des comptes de chèques postaux, les guichets des banques (chaque bureau dispose d'un volant de trésorerie pour assurer les opérations courantes) ;
- Les entreprises, les ménages, lesquels détiennent chez eux, et sous la forme de billets, une part de leurs liquidités pour assurer les achats quotidiens.

En lieu et place de billets, la BC entretient des comptes de virement dont les titulaires sont essentiellement le CCP, les grandes entreprises et les banques. Les avoirs sur ces comptes représentent de la monnaie émise sous forme scripturale par la BC, raison pour laquelle elle est incorporée dans la masse monétaire M1. Ces avoirs détenus par le public constituent également de la monnaie de transaction. Ce même public entretient également des avoirs déposés en banque, à vue, pour assurer les paiements courants.

⁶ En principe, l'agent réagit selon le schéma :

- Dans un contexte de taux d'intérêt bas, l'agent anticipe une hausse du loyer de l'argent et une baisse du cours des obligations ; il admet alors implicitement dans son raisonnement que le taux en question est proche de la phase ascendante. Dans cette perspective, celui-ci sera enclin à conserver une partie, voire la totalité de son actif financier sous forme liquide.
- Dès l'instant où les taux d'intérêt sont jugés élevés, et prêts à entamer la phase de recul, l'agent sera alors acheteur de titres à taux fixes dont il espère la hausse du cours.

⁷ La capacité de crédits des banques est aussi déterminée en fonction des fonds propres de ces dernières.

⁸ Pouvoir libératoire : faculté reconnue de droit à une monnaie donnée d'être utilisée à titre de paiement, le créancier étant tenu de l'accepter comme tel.

⁹ Bien qu'ayant un caractère de monnaie, une devise n'a pas de pouvoir libératoire hors de son pays d'origine. L'acceptation d'être payé en devise est à bien plaisir.

¹⁰ L'équilibre des deux fonctions financières est vu sous l'angle de l'Economie réelle, d'où la nécessité de clore le circuit financier volontairement ou sous la contrainte pour le bouclage du cycle économique. Toutefois, il n'est pas exclu que même en système fermé sa balance des paiements soit déficitaire ou excédentaire. Par exemple, le compte « prestations sociales privées » pourrait être déficitaire nécessitant le recours à l'emprunt auprès du marché des capitaux. S'agissant d'une simple redistribution de revenus **non créés par la production**, il se pourrait que l'OdeFP provenant du cycle des échanges soit insuffisante par rapport à la DdeFP.