

# Chapitre 7: Les marchés financiers.

- Qu'est ce qui détermine les taux d'intérêt ?
- Comment la banque centrale influence-t-elle les taux d'intérêt ?

## I) La demande de monnaie

Dans notre économie les agents peuvent choisir entre deux actifs financiers :

Monnaie fiduciaire : utilisée pour des transactions (billets, pièces...) Ne rapporte aucun intérêt.

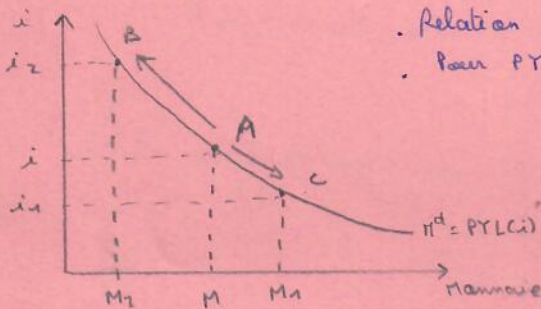
Titres : Ne peuvent être utilisés pour des transactions et rapportent un intérêt positif ( $i$ ).

Dans ce cas la proportion de monnaie et de titres dépend :

- du niveau de transactions de l'individu (proportionnel à son revenu nominal  $PY$ )
- du taux d'intérêt des titres

Supposons  $M^d = PY L(i)$        $M^d$  = demande de monnaie  
 $L(i)$  = fonction décroissante de  $i$

Graphiquement



Relation inverse entre  $M^d$  et  $i$   
 Pour  $PY$  donnée  $i = i_2 \Rightarrow M = M_2$   
 $i = i_1 \Rightarrow M = M_1$

## Vitesse de circulation de la monnaie et théorie quantitative de la monnaie.

$$V = \frac{\text{PIB nominal}}{\text{stock nominal monnaie}} = \frac{PY}{M}$$

Fisher établit que la demande de monnaie en termes réels est proportionnelle au revenu réel dans :

$$\frac{M^d}{P} = k Y \quad \text{avec } k \text{ constante.}$$

cette écriture est basée sur l'hypothèse que la vitesse de circulation est constante  $\frac{1}{k}$  et ne dépend pas de  $i$ .

$$V(i) = \frac{PY}{M} = \frac{1}{L(i)} \Rightarrow V'(i) < 0$$

## II) La détermination du taux d'intérêt I

Demande de monnaie, offre de monnaie et taux d'intérêt d'équilibre

Supposons que - La monnaie ( $M$ ) est seulement constituée d'espèces offertes par la banque centrale.

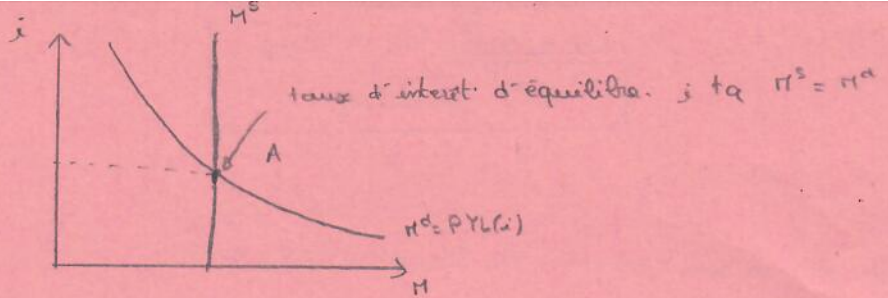
- Équilibre du marché financier

$$\text{offre} = \text{demande}$$

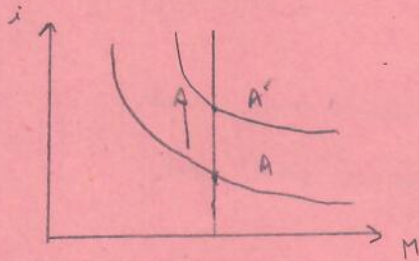
$$M = PY L(i)$$



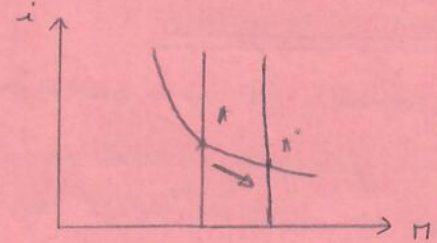
L'équilibre, analyse graphique:



les effets d'une augmentation du revenu



les effets d'une augmentation de l'offre de monnaie



Comment la banque centrale fait-elle passer modifier l'offre de monnaie et que se passe-t-il quand elle le fait?

• Opérations "d'open market"

- La banque centrale achète et vend des titres
- Achat de titre quand on veut augmenter l'offre de monnaie (politique monétaire expansive)
- Vente pour réduire l'offre (politique de contraction monétaire)

• Prix des titres et taux d'intérêt

Bons du Trésor : paient un montant fixe à un certain point dans le futur

Supposons que - les bons paient 100 € dans un an

-  $P_B$  = Prix des bons (B) aujourd'hui

le taux d'intérêt des titres est:  $i = \frac{100 - P_B}{P_B} \Leftrightarrow P_B = \frac{100}{1+i}$

• Politique d'open market expansive: augmentation de la quantité de monnaie

- Intuition:
1. La B.C. achète des bons
  2. La B.C. injecte de la monnaie (espèces) dans l'économie pour payer les bons
  3. La demande de bons augmente, ce qui entraîne une  $P$  du prix des bons
  4. Quand le prix des bons  $P$ ,  $i$  baisse.

• Résumé

- $i$  est déterminé par  $M^d$  et  $M^s$
- La B.C. change  $i$  en modifiant  $M^s$
- La B.C. modifie  $M^s$  par des opérations de marché ouvert
- L'achat de bons augmente  $M^s$  et diminue  $i$
- La vente de bons diminue  $M^s$  et augmente  $i$



### III) La détermination du taux d'intérêt : II

En étant plus réaliste, introduction des banques et des dépôts à vue dans le modèle.

#### Taux d'intérêt dans une économie avec des espèces et des dépôts à vue

- L'action des banques

- les banques sont des intermédiaires financiers : - elles reçoivent des fonds (dépôts) qui constituent des passifs pour elles.
- elles font des prêts et achètent des bons qui constituent des actifs pour elles.

#### Banques

**Actifs**  
Reserves  
Prêts  
titres.

**Passif**  
Dépôts à vue

#### Banque centrale

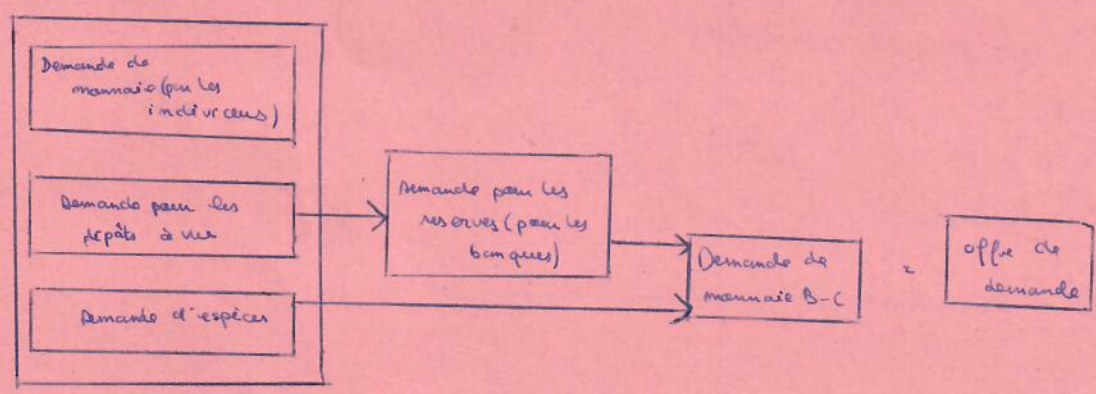
**Actifs**  
Titres

**Passif**  
Monnaie B-C  
= réserves des banques  
+ monnaie fiduciaire

#### Les banques détiennent des réserves car :

- Des clients retirent de l'argent de leur compte courant.
- Pour payer à d'autres banques (par ex, clients de la banque qui s'opèrent des chèques à des clients d'autres banques)
- Pour respecter les obligations légales fixées par la B.C. (x/c). de leurs dépôts à vue de réserve)

#### La demande et l'offre de monnaie Banque centrale.



Demande de monnaie = La demande reste la même

$$M^d = PYL(i) \quad \text{cependant, les individus doivent choisir entre détenir des espèces et des dépôts à vue.}$$

hypothèse : les individus détiennent une proportion fixe (c) de monnaie en liquide

A l'équilibre  $H = E^d + R^d = c M^d + \theta (1-c) M^d = [c + \theta (1-c)] M^d$

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

offre de monnaie de la banque centrale = demande de monnaie de la banque centrale.



avec  $E^d = cH^d =$  demande espèce

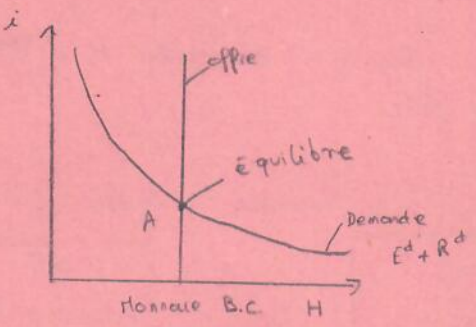
$$D^d = (1-c)H^d = \text{Demande de dépôts à vue}$$

$\theta =$  ratio de réserves = réserves bancaires  $\rightarrow$  relation dépôts/réserves  $\rightarrow R = \theta D$

Donc la demande de réserves par les banques est  $R^d = \theta(1-c)H^d$

$$\text{Demande de monnaie par B.C.} \rightarrow H^d = E^d + R^d$$

L'équilibre graphique:



L'offre et la demande de réserves

- Il existe un marché pour les réserves sur lequel la B.C. prête des réserves aux banques. Le taux d'intérêt d'équilibre sur ce marché est le taux d'intérêt de refinancement ou "repo".
- Le taux repo est tq l'offre de réserves ( $H^d - E^d$ ) est égal à la demande de réserves  $R^d$ . Ce taux est considéré en général comme l'indicateur principal de la politique menée par la B.C.
- Quel impact sur  $H$  et le taux de repo d'une politique monétaire de contraction de la B.C?  
 $H \downarrow$  et le taux de repo augmente.

Le multiplicateur monétaire

Nous avons offre monnaie B.C. = Demande de monnaie B.C.

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

Ainsi  $\frac{1}{c + \theta(1-c)} H = PYL(i)$  on voit que  $c + \theta(1-c) < 1$

$$\text{Alors } \frac{1}{c + \theta(1-c)} > 1$$

$\frac{1}{c + \theta(1-c)}$  = multiplicateur monétaire.

- L'offre de monnaie est un multiple de la monnaie bancaire créée. ( $M$ )

Réserve

- les augmentations de la monnaie B.C. abaissent le taux d'intérêt
- les diminutions de la monnaie B.C. (B.C. vend des titres)  $\uparrow$  le taux d'intérêt.

Comprendre le multiplicateur monétaire

1. La B.C. achète des biens à l'individu A
  2. L'individu A dépense l'argent reçu sur son compte courant
  3. la banque garde en réserve une partie de l'argent et achète des biens à l'individu B avec le reste
  4. L'individu B dépense l'argent et le dépose à sa banque ... c, D, e
- La quantité totale de monnaie créée n'est pas égal au montant initial dans (1) elle est plus importante car les individus A, B, C, ... peuvent utiliser cet argent.