

## Chapitre 2 – La monnaie et le financement de l'économie

### 3. La monnaie dans les théories économiques

#### 3.1 La masse monétaire en circulation dépend-elle de l'offre ou de la demande de monnaie ?

##### Document 1 : d'où part la dynamique de la création de monnaie ?

Il existe un débat scientifique quant à l'importance relative qu'occupe la Banque centrale dans le processus de création monétaire et, par extension, quant à son pouvoir effectif de contrôle de l'évolution de la masse monétaire. Ce débat s'appuie sur deux acquis importants qui font l'objet d'un consensus au sein de la communauté des économistes :

- ce sont les banques de second rang, et non la banque centrale, qui créent l'essentiel de la monnaie en circulation dans l'économie (...);
- la banque centrale dispose d'un pouvoir d'intervention indirect sur les créances monétisées. En utilisant les instruments de la politique monétaire conventionnelle et non conventionnelle, la banque centrale régule la création monétaire en articulant contrôle et incitation.

La question porte sur le caractère premier ou second de la Banque centrale par rapport aux banques de second rang dans le processus de création monétaire. Les économistes disposent pour cela de deux modèles explicatifs : le multiplicateur de crédit et le diviseur de crédit.

Source : Alain Beitone et Christophe Rodrigues *Economie monétaire*, A.Colin, 2017, p.106

#### 3.1.1 Monnaie exogène et approche du multiplicateur de crédit

##### Document 2 : La conception exogène de la monnaie

La formule « *helicopter Ben* » (et le dessin humoristique associé) pour désigner Ben Bernanke, alors président du conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale des Etats-Unis, illustrent bien la conception de la *monnaie exogène*. La monnaie serait, dans cette perspective, soit le résultat des découvertes d'or (au temps de l'étalon-or), soit le fait de la décision de la banque centrale : elle aurait son origine à l'extérieur de l'économie. Dans cette perspective défendue par de nombreux économistes, de David Ricardo à Milton Friedman en passant par Jacques Rueff, ce qui importe, c'est la quantité de monnaie.

Cette approche correspond aux thèses de la Currency School qui aboutissent à la réforme monétaire de 1844 en Grande Bretagne (*Bank Charter Act* ou *Peel's Act*). Celle-ci limite la création de monnaie en subordonnant toute émission supplémentaire de billets à une couverture en or à 100 %. Dans cette approche quantitativiste, il faut soit imposer une contrainte métallique stricte grâce à l'étalon-or (Jacques Rueff), soit imposer une règle intangible à la banque centrale en matière de création monétaire (c'est la fameuse « règle des k % » de Milton Friedman).

En se fondant sur le mécanisme du multiplicateur de crédit, les tenants de la théorie de la monnaie exogène considèrent qu'il suffit de contrôler la quantité de monnaie centrale pour contrôler l'ensemble de la création de monnaie par le système bancaire.

Alain Beitone, « La monnaie dans les théories économiques » in *Cahiers Français* Hors Série n°7, Janvier 2015, p.80-81

##### Document 3 : L'approche du multiplicateur de crédit

La quantité de monnaie (au sens strict, billets et dépôt) mise en circulation par l'ensemble du secteur bancaire est un multiple de la base monétaire (billets + dépôts des banques en monnaie centrale) créée par la banque centrale. C'est ce que met en lumière le modèle du multiplicateur.

Considérons un secteur bancaire constitué de  $n$  banques, où la banque centrale impose un taux de réserves obligatoires de 20%. La première banque détient auprès de la banque centrale 1000 de réserves. Il lui faudra maintenir en permanence sur son compte en monnaie centrale 200 de réserves obligatoires et pourra donc accorder avec le reste 800 de crédits, créant ainsi 800 de dépôts. Les 800 de dépôts ne tarderont pas à circuler. Ils serviront à régler un achat dont le bénéficiaire possède un compte dans la deuxième banque. Cette dernière enregistre alors 800 de dépôts supplémentaires et devra constituer 160 de réserves obligatoires auprès de la banque centrale. Ainsi disposera-t-elle de 640 de liquidités disponibles pour octroyer un crédit. Une fois ce crédit accordé, 640 de monnaie supplémentaire auront été créés. Ces 640 vont circuler jusqu'au compte du client d'une troisième banque. La troisième banque enregistre une augmentation de 640 du compte de dépôt de son client, constituera 128 de réserves obligatoires et pourra octroyer 512 de crédits, et ainsi de suite. Au total, il sera créé dans cet exemple cinq fois plus (multiplicateur) de monnaie qu'il n'y avait de réserves au

départ. Le montant total de monnaie créée (ici 5 000) à partir de la réserve initiale de 1 000 euros est le résultat d'une suite mathématique. Le multiplicateur de crédit a alors pour valeur  $(1-r) / r$  avec  $r$  = le taux de réserves obligatoires.

Notre exemple a réduit au maximum les « fuites » de liquidité qui limitent la création monétaire des banques. Aux fuites dites institutionnelles (réserves obligatoires), il faut ajouter celles dites « autonomes » (retrait de billets et paiements interbancaires). Sous l'hypothèse que ces fuites soient simples à prévoir (la préférence pour les billets représente une fraction connue et stable des dépôts, de même que les réserves excédentaires pour régler les paiements interbancaires). (...) la masse monétaire (au sens strict) est un multiple de la base monétaire, d'autant plus grand que les fuites contraignant les banques à restaurer leur liquidité sont faibles.

Jézabel Couppey-Soubeyran, *Monnaie, banques, finance*, collection Licence, PUF, 2<sup>ème</sup> édition, 2012

#### **Document 4 : lien entre monnaie exogène, multiplicateur et théories quantitative et monétariste de la monnaie**

Ce modèle du multiplicateur de crédit a comme avantage de mettre en évidence la fonction régulatrice de la banque centrale : les banques de second rang créent de la monnaie, mais leur activité est subordonnée au contrôle de la banque centrale. Ce modèle est cohérent avec la théorie quantitative de la monnaie et avec la conception monétariste de la politique monétaire : la monnaie centrale est qualifiée de base monétaire, c'est une « monnaie à haute puissance » (high powered money) qui conditionne la création de monnaie par les banques de second rang

Source : Alain Beitone et Christophe Rodrigues *Economie monétaire*, A.Colin, 2017, p.106

### **3.1.2 Monnaie endogène et approche du diviseur de crédit**

#### **Document 5 : la conception endogène de la monnaie**

A l'inverse, les conceptions de la *monnaie endogène* considèrent que ce qui est premier est le crédit accordé par les banques aux entreprises qui souhaitent financer leur production. Dans ses travaux postérieurs à *Théorie générale*, Keynes intègre cet aspect à travers le « motif de finance » dans l'analyse de la demande de monnaie. C'est grâce à l'impulsion que constitue la création de monnaie que les entreprises vont pouvoir produire et distribuer des revenus, qui vont alimenter une demande adressée à l'économie (débouchés pour la production). Au total, les entreprises, à partir des produits de la vente, vont pouvoir rembourser le crédit initial. Il s'agit d'une analyse en termes de flux : la monnaie est considérée comme une dette et la dynamique de l'économie est assurée par la succession des opérations de création et de destruction de monnaie. Cette approche est déjà formulée par la Banking School au 19<sup>ème</sup> siècle. Les auteurs de ce courant, notamment Thomas Tooke, considèrent que l'inflation a des causes réelles plutôt que monétaire et mettent en avant la « loi du reflux » en vertu de laquelle toute monnaie créée (et injectée dans le circuit économique) finit par revenir dans les banques au moment du remboursement. Ce qui importe donc, c'est la qualité de la monnaie (plutôt que sa quantité), c'est-à-dire la solvabilité des agents auxquels les banques accordent des crédits. De plus, on considère que les banques commencent par accorder des crédits et se préoccupent ensuite d'assurer leur liquidité en se procurant la monnaie centrale nécessaire aux règlements interbancaires. La création de monnaie doit être pensée en termes de diviseur de crédit. La conception endogène de la monnaie est défendue par les post-keynésiens (N. Kaldor, J. Robinson, M. Lavoie, H. Minsky, etc.), les « circuitistes » français (A. Parguez, F. Poulon, etc.), les régulationnistes (M. Aglietta, R. Boyer, etc.) et les conventionnalistes (A. Orélan, etc.).

Alain Beitone, « La monnaie dans les théories économiques » in *Cahiers Français Hors Série n°7*, Janvier 2015, p.80-81

#### **Document 6 : L'approche du diviseur de crédit**

Le mécanisme du multiplicateur fait de la masse monétaire une quantité déterminée par des réserves préalables détenues par les banques auprès de la banque centrale, autrement dit, une quantité que la banque centrale peut fixer. Dans ce schéma, la monnaie est donc une quantité exogène fixée par la banque centrale. Dans ce schéma, la monnaie est une quantité exogène fixée par la banque centrale. La création monétaire s'inscrit dans ce cas dans un schéma de « monnaie exogène ». Un tel schéma apparaît toutefois peu réaliste. Le mécanisme du multiplicateur de monnaie ignore la possibilité qu'ont les banques d'emprunter la monnaie centrale dont elles ont besoin. Ainsi, les banques n'ont pas besoin de détenir au préalable un excédent de monnaie centrale pour prêter. Elles prêtent puis se refinancent. Dans ce cas, les banques créent la quantité de monnaie qu'elles souhaitent en répondant à la demande de crédit de leurs clients, et la base monétaire s'ajuste en conséquence. Après avoir créé une quantité supplémentaire de monnaie en accordant des crédits (par exemple), les banques devront se procurer une fraction de monnaie centrale pour se refinancer. La base monétaire devient une division

de la quantité de monnaie mise en circulation par les banques. C'est le mécanisme du diviseur de crédit. Dans ce schéma, la monnaie est endogène car elle résulte d'une demande propre au système économique. Dans un système de monnaie endogène, la capacité de la banque centrale à contrôler la monnaie est donc à pouvoir conduire une politique monétaire est remise en question. Pour autant, la maîtrise qu'elle conserve de la quantité et des modalités de refinancement lui préserve une influence, certes indirecte sur la création monétaire, mais déterminante pour le fonctionnement du secteur bancaire. Les périodes de crises permettent de s'en convaincre.

Jézabel Couppey-Soubeyran, *Monnaie, banques, finance*, collection Licence, PUF, 2<sup>ème</sup> édition, 2012

### **Document 7 : diviseur de crédit et rôle de la banque centrale**

Le modèle du diviseur de crédit repose sur l'idée selon laquelle la banque centrale conduit sa politique monétaire en régulant a posteriori les activités d'octroi de crédits des banques de second rang. On voit que cette hypothèse est particulièrement valide dans les systèmes monétaires contemporains au sein desquels les banques centrales interviennent beaucoup plus en orientant les marchés qu'avec des mesures discrétionnaires et/ou administratives. En particulier, le modèle suppose que les banques de second rang déterminent leurs stratégies de crédit sur la base de facteurs liés à la dynamique économique. Le diviseur de crédit repose ainsi sur l'hypothèse d'une monnaie endogène qui, lorsque certaines conditions sont remplies (qualité du contexte institutionnel, régulation efficace de la spéculation financière notamment) participent efficacement au financement de l'économie. (...) Une fois le crédit octroyé, les banques de second rang cherchent ensuite à se refinancer en monnaie centrale. (...) Etant donné que chaque banque de second rang dispose dans son bilan, en contrepartie de la monnaie émise, de créances sur les ANF, le modèle montre que ce sont ces créances qui valident la création monétaire dans la mesure où les banques de seconde rang pourront toujours, en cas de contrainte de liquidité forte, les mettre en pension ou les céder à la banque centrale en contrepartie de liquidités. En tout état de cause, on suppose que les crédits bancaires ne sont plus subordonnés à des réserves excédentaires en monnaie centrale. Le diviseur de crédit est égal à l'inverse du multiplicateur. Il est par construction inférieur à l'unité, ce qui atteste du fait que la monnaie centrale émise ex post n'est qu'une fraction de la monnaie créée par les banques de second rang. Plus précisément, c'est la monnaie centrale qui s'adapte au volume de monnaie créé par les banques de second rang et non l'inverse. Cette monnaie centrale n'est plus considérée comme la base monétaire et la banque centrale est placée devant le fait accompli : elle doit mettre en place des dispositifs pour répondre aux besoins de liquidités des banques de second rang, tout en garantissant la confiance dans le système et en prévenant les crises bancaires et financières. ce modèle (...) présente une incontestable portée heuristique : d'une part, il rend efficacement compte du processus de création monétaire tel qu'il est à l'œuvre dans les PDEM depuis les années 1970 et de la capacité des banques à financer l'économie ; et d'autre part, il pose la question de l'efficacité de la politique monétaire.

Source : Alain Beitone et Christophe Rodrigues *Economie monétaire*, A.Colin, 2017, p.110

### 3.2 La création de monnaie a-t-elle un impact sur l'activité réelle ?

#### **Document 8 : monnaie neutre vs monnaie active (dichotomie entre sphère monétaire et sphère réelle ?)**

La seconde grande opposition théorique concerne les effets de la monnaie sur l'économie. Elle conduit à distinguer :

- d'une part, les théories qui reposent sur l'hypothèse d'une monnaie-voile (la monnaie n'a que des effets nominaux et n'affecte en rien les grandeurs réelles de l'économie). on parle de monnaie neutre ;
- d'autre part, les théories qui considèrent que la monnaie a des effets réels sur l'économie (c'est-à-dire que la monnaie affecte la structure des prix relatifs et modifie donc les choix de consommation, d'épargne et d'investissement des agents). On parle alors de monnaie active.

(...) Parmi les théoriciens de la monnaie endogène, les décisions relatives à la monnaie sont inséparables des décisions relatives à la production. Pour eux, la monnaie est donc forcément active.

En revanche, parmi les théoriciens de la monnaie exogène, (il y a débat) on distingue trois positions :

- la dichotomie forte. Dans cette approche il y a séparation complète entre la sphère monétaire au sein de laquelle les variables monétaires n'ont d'effet que sur le niveau général des prix et la sphère réelle au sein de laquelle les variables réelles se déterminent entre elles ;
- la dichotomie faible, qui regroupe les auteurs pour lesquels la monnaie a des effets réels à court terme, mais pas à long terme ;
- le refus de la dichotomie, qui regroupe les auteurs pour lesquels la monnaie est exogène, mais à des effets réels à court terme et à long terme. ces auteurs refusent la théorie quantitative de la monnaie et considèrent que la monnaie a des effets néfastes sur l'économie : elle est à l'origine des crises et plus largement de l'instabilité des économies.

Source : Alain Beitone et Christophe Rodrigues *Economie monétaire*, A.Colin, 2017, p.116-117

#### **3.2.1 La monnaie est neutre : la monnaie « voile » et la dichotomie forte**

##### **Document 9 : La monnaie est un voile**

On connaît la formule de John Stuart Mill (1806-1873) selon laquelle la monnaie est « insignifiante » ou celle de Jean-Baptiste Say (1767-1832) pour qui « la monnaie n'est que la voiture de la valeur des produits ». C'est ce dernier qui utilise la métaphore du « voile monétaire », donnant ainsi une image éloquente de la conception dichotomiste : la monnaie n'a qu'un rôle superficiel.

Dans cette approche dichotomiste, que l'on peut faire remonter à Jean Bodin (1530-1596), l'économie est séparée en deux sphères : la sphère réelle et la sphère monétaire.

Dans la sphère réelle, les grandeurs se déterminent entre elles et ne sont donc pas influencées par les grandeurs monétaires : le stock de capital, le niveau de l'emploi, le volume de la production, le salaire réel, etc., appartiennent à la sphère réelle. Au sein de cette dernière, les prix relatifs jouent un rôle décisif : ils servent de fondement aux choix des individus. Par exemple, une baisse du taux de salaire réel incite les producteurs à substituer du travail au capital, ce qui élève le niveau de l'emploi.

Les prix absolus (ou prix nominaux) se déterminent quant à eux au sein de la sphère monétaire et dépendent de la quantité de monnaie en circulation. Dans la conception dichotomiste, les variations de la quantité de monnaie n'ont d'effet que sur le niveau général des prix (les prix nominaux) mais laissent inchangés les prix relatifs (donc les comportements des agents et les grandeurs réelles).

Alain Beitone, « La monnaie, neutre ou active ? » in *Cahier Français* n°345, Juillet-Août 2008

##### **Document 10 : la théorie quantitative et la dichotomie forte**

On retrouve ici la tradition quantitativiste, illustrée notamment par David Hume (1711-1776) et son célèbre apologue selon lequel, si les Anglais se réveillaient un matin avec plus de monnaie dans leurs poches que la veille, les prix de toutes les autres marchandises augmenteraient en proportion, mais rien d'autre ne serait changé. Au 19<sup>ème</sup> siècle se déclenche en Angleterre la « controverse bullioniste ». Il s'agit d'expliquer pourquoi le prix de l'or augmente (c'est-à-dire pourquoi il y a inflation). David Ricardo (1772-1823) et les membres de la *Currency School* vont défendre avec succès la thèse selon laquelle l'origine des problèmes réside dans la décision prise en 1797 de rendre les billets de la Banque d'Angleterre inconvertibles. Dès lors, l'émission de billets a été excessive, ce qui explique la hausse des prix. Ricardo plaide pour un retour à la convertibilité et les

membres de la *Currency School* obtiendront en 1844 une réforme de la Banque d'Angleterre destinée à subordonner toute émission nouvelle de billets à une couverture en or égale à 100 % de la valeur des billets émis.

Alain Beitone, « La monnaie, neutre ou active ? » in *Cahier Français* n°345, Juillet-Août 2008

#### **Document 11 : loi des débouchés de Say**

C'est cette même conception dichotomiste qui fonde la loi des débouchés de J.-B. Say : si les produits s'échangent contre les produits, c'est parce que la monnaie est neutre et qu'elle n'est qu'un moyen de rendre les échanges plus faciles. Say utilise une autre métaphore : la monnaie est comme l'huile dans les rouages d'une machine compliquée : elle facilite les mouvements, mais elle est distincte de la machine elle-même. L'approche de Say confirme que, dans la perspective dichotomiste, il n'y a pas de différence de nature entre une économie de troc et une économie monétaire : puisque les produits s'échangent contre des produits, la présence ou l'absence de monnaie ne modifie rien d'essentiel ; les échanges sont simplement plus commodes avec la monnaie.

Alain Beitone, « La monnaie, neutre ou active ? » in *Cahier Français* n°345, Juillet-Août 2008

#### **Document 12 : le rôle des prix relatifs dans le modèle d'équilibre général en CPP (L.Walras)**

La dichotomie se retrouve dans l'approche développée par Léon Walras (1834-1910). Il démontre de façon rigoureuse l'importance des prix relatifs dans les choix des consommateurs et des producteurs. La monnaie n'a qu'une fonction d'unité de compte qui peut être assurée par n'importe quel bien. Le rôle du commissaire-priseur sur chaque marché et l'interdépendance générale des marchés font émerger une structure des prix relatifs qui permet d'équilibrer simultanément tous les marchés. La loi de Walras est logiquement équivalente à la loi de Say ; elle signifie que, dans des conditions de concurrence pure et parfaite, l'économie est en situation d'équilibre général et que l'apparition d'un éventuel déséquilibre est immédiatement corrigée par une modification de la structure des prix relatifs.

Alain Beitone, « La monnaie, neutre ou active ? » in *Cahier Français* n°345, Juillet-Août 2008

#### **Document 13 : la variation de la quantité de monnaie affecte les prix nominaux, pas les prix relatifs**

Le modèle de base à partir duquel L.Walras construit son concept d'équilibre général est une économie d'échange sans production. Les différents acteurs économiques se présentent avec leur production (déjà réalisée) sur une place de marché et ils se portent acheteurs ou vendeurs pour chaque catégorie de biens (il existe un marché pour chaque type de bien). La production n'est pas analysée, le modèle walrasien ne porte que sur les échanges. un arbitre de marché (le commissaire-priseur) « crie » les prix et, par tâtonnement, fixe le prix d'équilibre de chaque bien, c'est-à-dire le prix pour lequel, sur chaque marché, la quantité offerte du bien est égale à la quantité demandée. Tous les échanges se déroulent alors au prix d'équilibre. dans une telle représentation de l'échange le temps n'existe pas puisque les échanges se déroulent instantanément, lors d'une même séance de marché. de même, dans un tel modèle, l'information de tous les agents est parfaite, puisque les biens sont supposés homogènes et que le crieur de prix produit la seule information pertinente qui est gratuite et accessible à tous. La monnaie n'est donc pas nécessaire à la réalisation des échanges. il suffit que l'un des biens présents sur le marché soit choisi comme « numéraire » (c'est-à-dire comme unité de compte), ce qui permettra d'exprimer le prix de chaque bien en unité d'un seul bien et donc de simplifier les échanges. Comme l'ensemble des conditions de la concurrence parfaite sont réunies, tous les marchés sont simultanément en équilibre. (...) La loi de Walras est équivalente à la loi de Say dans la mesure où, si tous les marchés sont simultanément en équilibre, il n'y a aucun rationnement et donc pas de phénomène de surproduction. Pour que les échanges se réalisent et conduisent à l'équilibre, il suffit que les prix relatifs des différentes marchandises soient fixés par la confrontation des quantités offertes et demandées. Ces prix relatifs dépendent de variables réels (goûts, contraintes budgétaires, coûts de production). si tous les prix nominaux varient simultanément, les prix relatifs restent inchangés et donc les quantités échangées restent les mêmes. (...) Dans ces conditions, l'introduction d'une monnaie ne changeraient rien, sauf le niveau des prix nominaux qui n'ont pas d'impact sur les grandeurs réels de l'économie.

Source : Alain Beitone et Christophe Rodrigues *Economie monétaire*, A.Colin, 2017, p.110

#### **Document 14 : La reformulation moderne par Irving Fisher (1911) de la théorie quantitative**

La tradition quantitativiste et dichotomiste a sans doute trouvé sa formulation la plus achevée avec Irving Fisher (1867-1947) et sa célèbre équation quantitative :

$$M.V = P.T$$

où  $M$  est la quantité de monnaie,  $V$  la vitesse de circulation de cette monnaie,  $P$  le niveau général des prix et  $T$  le volume des transactions. Par conséquent,  $M.V$  représente le montant total des règlements monétaires au cours d'une période de temps et  $P.T$  mesure la valeur des transactions.

Cette équation est toujours nécessairement vraie. Il s'agit donc d'une identité ou d'une formulation tautologique (le total des règlements monétaires est toujours nécessairement égal à la valeur totale des transactions). Fisher et les quantitativistes donnent à cette relation une portée explicative en introduisant deux hypothèses :

- la vitesse de circulation est stable ;
- la quantité de monnaie n'a pas d'effet sur le volume des transactions (dichotomie)

Dès lors, il n'existe plus qu'une relation entre  $M$  et  $P$  et les quantitativistes considèrent que c'est la quantité de monnaie qui détermine le niveau général des prix : la relation causale est donc  $M \Rightarrow P$  et non  $P \Rightarrow M$ .

Les variables monétaires n'influencent donc pas le volume des transactions et les variations de la quantité de monnaie n'ont d'effet que sur le niveau général des prix.

Alain Beitone, « La monnaie, neutre ou active ? » in *Cahier Français* n°345, Juillet-Août 2008

### 3.2.2 La monnaie est exogène mais elle a des effets réels sur l'économie

#### 3.2.2.1 La monnaie n'est pas neutre mais ses effets ne sont que transitoires

##### **Document 15 : l'hypothèse d'illusion monétaire permet d'expliquer l'effet de l'augmentation de la monnaie sur l'activité à court terme**

Friedman innove dans la mesure où il considère que la monnaie a des effets réels à court terme et pas à long terme. Il introduit implicitement l'hypothèse des anticipations adaptatives selon laquelle les agents sont victimes d'illusion monétaire à court terme, mais corrigent leurs anticipations à long terme. Par conséquent, une augmentation de l'offre de monnaie, qui conduit à une hausse du revenu nominal, est interprétée comme une hausse du revenu réel, ce qui va pousser les agents à consommer davantage, d'autres à investir plus. Au bout d'un certain temps cependant, les agents se rendent compte du fait que la hausse n'est que nominale puisque le niveau général des prix a augmenté, ils corrigent alors leur comportement (ils adaptent leurs anticipations). De ce fait, toute tentative de stimuler l'activité économique et de réduire le niveau du chômage par l'injection de monnaie ne peut avoir que des effets temporaires. A long terme en revanche, l'économie se trouve dans la situation de production et d'emploi qui est déterminée par les seules variables réelles. (...) Si les pouvoirs publics s'obstinent à vouloir obtenir un taux de chômage inférieur au taux naturel, ils ne peuvent le faire que grâce à des injections de plus en plus massives de monnaie, et donc au prix d'une inflation à taux croissant.

Source : Alain Beitone et Christophe Rodrigues *Economie monétaire*, A.Colin, 2017, p.146

##### **Document 16 : quelle politique monétaire ?**

Quelles conclusions peut-on tirer de l'analyse de M.Friedman en termes de politique monétaire ? A priori, puisque la monnaie est active à court terme, on peut utiliser l'instrument monétaire pour réguler la conjoncture ou au contraire aggraver l'instabilité économique par des décisions inappropriées de politique monétaire. C'est ainsi que M.Friedman met en cause les responsables du système de la Réserve fédérale qui, au moment du krach d'octobre 1929, ont aggravé la situation en contractant l'offre de monnaie. (...) Toutefois, Friedman infléchit son analyse quelques années plus tard : dans sa contribution de 1970 à propos de la « contre-révolution monétariste », il indique que certains auteurs monétaristes plaident toujours pour l'utilisation des variations du taux de croissance de la quantité de monnaie afin d'assurer un « réglage fin » de la conjoncture. Mais pour sa part, il considère que l'action discrétionnaire des autorités monétaires a plus d'inconvénients que d'avantages et il se prononce pour une croissance à taux constant de la masse monétaire, seule capable d'offrir un cadre stable à la croissance économique. Cette croissance à taux constant constitue la règle des  $k\%$ . Pour Friedman, la valeur de  $k$  doit correspondre au taux de croissance de la production en longue période et ne doit pas être modifiée au gré de la conjoncture.

Source : Alain Beitone et Christophe Rodrigues *Economie monétaire*, A.Colin, 2017, p.146

##### **Document 17 : L'illusion monétaire des salariés consommateurs**

Pour Milton Friedman, ce sont les salariés qui sont victimes de l'illusion monétaire, les chefs d'entreprise ne le sont pas dans la mesure où ce sont eux qui fixent les prix dans un contexte concurrentiel.

D'après Jean-François Renaud, Cours de Master – *Théories macroéconomiques et politiques économiques*, 2004

### **Document 18 : la nouvelle économie classique restaure « l'hyper-neutralité » de la monnaie**

Pour les nouveaux classiques, à force d'être dupés, les acteurs le sont de moins en moins puis plus du tout, ce qui signifie qu'ils possèdent suffisamment d'information sur l'évolution des grandeurs macroéconomiques. Ils peuvent donc anticiper rationnellement les implications des différentes politiques économiques pratiquées si elles sont clairement affichées par les autorités. Sur ce point, les anticipations rationnelles sont le prolongement logique des anticipations adaptatives retenues dans le monétarisme. Si on suit Robert Lucas, faire des anticipations rationnelles, c'est avoir intégré les principes de fonctionnement d'une économie envisagée à travers le prisme de l'analyse théorique néoclassique et plus particulièrement le modèle néoclassique de base puisque les anticipations rationnelles contribuent à la neutralisation de la monnaie.

Il faut noter : (1) que le modèle des nouveaux classiques suppose l'absence ou du moins l'aspect négligeable des coûts d'information car sinon il devient coûteux pour un individu de saisir toutes informations disponibles pour réaliser ces anticipations ; (2) qu'on présuppose bien évidemment que les acteurs ont intégré le prisme de l'analyse néoclassique ; donc, on présuppose une croyance.

D'après Jean-François Renaud, Cours de Master – *Théories macroéconomiques et politiques économiques*, 2004

### **Document 19**

Les modèles DSGE (dynamic stochastic general equilibrium) correspondent à ce que certains appellent la nouvelle synthèse néoclassique. En effet, ils reposent à la fois sur l'hypothèse d'anticipation rationnelle et sur des choix théoriques inspirés par la nouvelle économie keynésienne. En particulier, ils prennent en compte l'existence de rigidités nominales (les prix s'ajustent aux changements de la situation économique, mais ils le font lentement). Certains de ces modèles prennent par ailleurs en compte des rigidités sur le marché du travail (rigidités réelles) et des phénomènes de concurrence imparfaite. L'économiste français Jean-Luc Gaffard donne une illustration de la façon dont ces modèles décrivent le fonctionnement de l'économie : « face à un choc de productivité (positif), les entreprises ne diminuent pas les prix autant qu'elles le devraient du fait de l'existence de coûts des changements des prix. le niveau général des prix sera supérieur à ce qu'il devrait être. par suite, la consommation n'augmentera pas autant qu'elle le devrait ; la production et l'emploi n'augmenteront pas autant qu'ils le pourraient. Il existera un écart inflationniste, un écart de produit potentiel et du chômage involontaire », Gaffard ajoute « suivant cette perspective, la politique monétaire est conçue pour contrarier les effets forcément dommageables des rigidités nominales ».

Cette nouvelle synthèse néoclassique, qui fait l'objet d'un assez large consensus, conduit à considérer que la monnaie est active à court terme et neutre à moyen et long termes. C'est le point de vue qui est développé dans le manuel de macroéconomie d'Olivier Blanchard et Daniel Cohen. Pour eux, les variations du niveau de la masse monétaire sont neutres à moyen terme, ce qui signifie qu'elles n'ont pas d'effet sur la production et le chômage, mais seulement sur le niveau général des prix.

Source : Alain Beitone et Christophe Rodrigues *Economie monétaire*, A.Colin, 2017, p.150

### **3.2.2.2 La monnaie n'est pas neutre mais elle est nocive : l'approche autrichienne des crises d'origine monétaire**

#### **Document 20**

Ludwig von Mises (1881-1973) dénonce « l'idée hérétique de la prétendue neutralité de la monnaie » et affirme que l'équation des échanges, c'est-à-dire la formulation usuelle de la théorie quantitative de la monnaie est « incompatible avec les principes fondamentaux de la pensée humaine ».

Source : Alain Beitone et Christophe Rodrigues *Economie monétaire*, A.Colin, 2017, p.154

#### **Document 21**

Conformément à l'approche de Bohm-Bawerlk (1851-1914), Hayek considère que la production se caractérise par la succession d'un certain nombre d'étapes qui se situent entre les moyens originaires de production (le travail et la terre) et les biens de consommation finale qui sont la finalité de l'activité productive. Pour franchir ces étapes, les hommes utilisent du capital. Ce dernier est donc un détour de production. Si les hommes consomment directement les produits de la nature (la cueillette par exemple), le détour de production est nul. Dès lors que l'on construit des greniers, que l'on produit des instruments destinés à la chasse ou à l'agriculture, on affecte des ressources productives à la fabrication de biens (outils, machines, ...) qui ne donne pas lieu à une consommation finale, mais qui contribuent, à terme, à accroître et à diversifier cette consommation finale. Cette analyse de la production et du capital conduit à introduire le temps dans l'analyse économique. Si l'on veut accroître la consommation finale future, il faut dans l'immédiat réduire la consommation pour consacrer des moyens de production à produire du capital, c'est-à-dire qu'il faut allonger le détour de production. La question

centrale est donc celle de l'arbitrage intertemporel des agents. Plus les agents ont une préférence pour le présent élevée, plus le détour de production sera court. A l'inverse plus les agents ont une préférence pour le futur élevée, plus le détour de production sera long. Cet arbitrage intertemporel se traduit par un partage du revenu entre consommation (satisfaction immédiate) et épargne (satisfaction future). Les épargnants vont placer leur épargne sur le marché des fonds prêtables et les investisseurs vont emprunter des fonds sur ce même marché. La confrontation entre l'offre et la demande de fonds prêtables détermine le taux d'intérêt. Ce dernier est donc « le prix du temps », puisqu'il rémunère pour l'épargnant le renoncement à une satisfaction immédiate et constitue le coût pour l'investisseur de la disposition immédiate de fonds nécessaires à ses investissements. Si aucun facteur perturbateur n'intervient, le taux d'intérêt qui se fixe sur le marché des fonds prêtables est le taux d'intérêt naturel. le montant des fonds empruntés détermine le niveau de l'investissement, ce qui signifie que la longueur du détour de production résultant de l'investissement est cohérente avec les arbitrages interindividuels des agents. Sur la base de cette analyse Hayek élabore une théorie monétaire des crises. En effet, si l'offre sur le marché des fonds prêtables est alimentée non seulement par l'épargne préalable des agents, mais aussi par la création monétaire, le taux d'intérêt du marché (taux d'intérêt monétaire) va être inférieur au taux d'intérêt naturel. Sur la base de cette information, les entrepreneurs vont investir et donc allonger le détour de production au-delà de ce qui serait justifié par l'arbitrage intertemporel des agents. C'est l'annonce de ce qu'Hayek nomme l'effet accordéon. La structure productive se déforme puisque davantage de moyens de production sont utilisés pour produire des biens de production et moins pour produire des biens de consommation. De ce fait, les prix augmentent, et surtout la structure des prix relatifs se déforme. Cet allongement du détour de production se prolonge tant que l'inflation augmente à taux croissant. L'économie est dans une situation de surchauffe. Au bout d'un certain temps, la longueur excessive du détour de production (...) provoque une crise de surinvestissement, le capital accumulé en excès se contracte brutalement ; cela conduit à des faillites, à la hausse du chômage et à la déflation. A travers cet exemple, Hayek montre donc que la variation de la quantité de monnaie qui permet d'accroître artificiellement l'offre de fonds prêtables n'a pas que des effets nominaux. Elle a des effets réels du fait que la structure des prix relatifs se modifie. (...) La monnaie n'est donc jamais neutre. (...) Hayek se demande alors à quelle condition elle pourrait l'être. (...) Il faudra attendre 1976 pour qu'il propose une solution. Faute de pouvoir contrôler la quantité de monnaie par une autorité centrale, Hayek préconise de soumettre la monnaie à la discipline de marché en mettant en place un système de monnaies privées concurrentes. Si en effet, on autorise les banques à offrir des monnaies différentes et que les agents non bancaires sont libres d'utiliser, ou de ne pas utiliser (cours libre), alors la bonne monnaie va chasser la mauvaise. Le marché jouera son rôle de création d'un ordre spontané.

Source : Alain Beitone et Christophe Rodrigues *Economie monétaire*, A.Colin, 2017, p.154

### **Document 22 : La création monétaire peut être nocive si le taux d'intérêt passe au-dessous du taux d'intérêt naturel**

Hayek part d'une situation d'équilibre, caractérisée par le plein emploi des ressources productives, humaines et physiques et par une parfaite flexibilité des prix. La répartition entre la production des biens de consommation et celle des biens d'investissement correspond au rapport entre les dépenses de consommation et le niveau de l'épargne déterminée par les préférences intertemporelles des agents. Le taux d'intérêt est un prix réel qui établit l'équilibre entre l'épargne et l'investissement, garantissant de ce fait l'équilibre intertemporel de l'économie. Les grandeurs réelles qui la caractérisent sont les mêmes que celles qui existeraient en situation de troc. Mais ce paradis n'existe que dans les contes de fées. Ou, s'il existe, il y a justement une sorcière. C'est la monnaie. Et il y a des apprentis sorciers qui jouent avec le feu. Ce sont les banquiers et les politiciens. Pour des raisons qui ne sont jamais expliquées très clairement par Hayek, sinon par la faiblesse de l'être humain ou encore par l'irresponsabilité des économistes et de ceux qu'ils conseillent, on observe, dans toutes les économies, une tendance innée à l'expansion du crédit au-delà de ce qui est nécessaire et souhaitable pour assurer le maintien de l'équilibre. L'expansion du crédit, qui est donc pratiquement inévitable, a, entre autre, pour effet de faire baisser le taux d'intérêt effectif au dessous du taux d'équilibre (celui qui égalise S et I : aussi dénommé taux d'intérêt naturel). C'est à partir de là que les choses se gâtent. Un faux signal est envoyé aux agents. La baisse du taux d'intérêt rend plus rentable les processus de production plus éloigné de la consommation finale, ce qui constitue « une incitation excessive à l'accroissement de la production pour des dates plus lointaines aux dépens de la production destinée à des dates plus rapprochées ». La production de certains biens d'investissement, qui n'était pas rentable à un certain taux d'intérêt le devient quand ce taux diminue d'un certain niveau : « Des taux d'intérêt qui sont, de manière inappropriée, trop bas, offrent aux secteurs particuliers de l'économie un avantage d'autant plus grand que leur produit est plus éloigné de l'étape de consommation. C'est l'intérêt payé pour le capital qui sert de frein nécessaire contre l'expansion disproportionnée d'un mode de production intensif en capital ». La production des biens d'investissement est



donc stimulée relativement à celle des biens de consommation. Il y a transfert de ressources, et en particulier de travailleurs, du second secteur au premier secteur. Dans la terminologie autrichienne, on assiste à un allongement du processus de production, à un accroissement de l'intensité capitaliste de la production.

C'est un état de déséquilibre. La proportion des ressources destinées à la production des biens d'investissement dépasse la proportion de leur revenu que les agents souhaitent épargner. Hayek appelle surinvestissement cette situation dans laquelle le niveau d'investissement est poussé au-dessus de l'épargne souhaitée. Le facteur qui déclenche le processus peut aussi bien être réel que monétaire.

Quelle que soit la cause de la perturbation initiale, seul le crédit rend possible l'investissement supplémentaire qui doit être aussi financé par une épargne. Ce sera une épargne forcée, provoquée par la hausse du prix des biens de consommation, dont la production a diminué au profit de celle des biens intermédiaires. Cette hausse a pour effet de diminuer la consommation réelle de la communauté, puisque les acheteurs de biens finals ne peuvent, avec les revenus dont ils disposent, en particulier avec leur salaire, maintenir leurs dépenses de consommation courante. C'est cette épargne forcée qui finance l'accroissement de l'investissement. On est en effet ici dans un système de vases communicants, dans lequel, partant du plein emploi, on ne peut augmenter l'investissement qu'en diminuant la consommation.

Ce déséquilibre est par ailleurs un déséquilibre dynamique. Tôt ou tard vient un moment où le mouvement amorcé par l'expansion du crédit s'inverse, provoquant la crise. Ce qui cause, pendant la période d'expansion, le surinvestissement et la hausse des prix provoque en même temps la crise qui suit inéluctablement. Les revenus supplémentaires gagnés dans les secteurs les plus éloignés de la consommation sont dépensés à l'achat de biens de consommation moins nombreux, ce qui augmente les prix de ces derniers. La rentabilité des industries de biens de consommation augmentant, on assiste alors à un déplacement des ressources vers elles, et donc à une chute de la demande, des prix et de l'emploi dans le secteur des biens d'investissement.

L'accroissement de l'investissement financé par une épargne forcée se transforme ainsi en son contraire, en un raccourcissement de la structure de production. La crise éclate quand la source de crédit se tarit et que les processus plus longs ne peuvent plus être financés : « Les banques ne peuvent continuer indéfiniment à accroître les crédits ». Elle se manifeste par un chômage qui dure tant que la structure équilibrée de la production ne sera pas rétablie. L'existence de facteurs de production spécifiques (qui ne peuvent être utilisés que dans une ou quelques branches) employés dans les branches en amont et qui ne peuvent pas être alloués aux branches en aval aggrave la situation et se traduit par des faillites et du chômage dans le secteur des biens d'investissement (...).

La crise (est causée) par le surinvestissement qui se transforme en excès de demande de consommation par rapport aux moyens de la satisfaire : « C'est un symptôme de notre incapacité à utiliser pleinement les équipements existants parce que la demande courante des biens de consommation est trop pressante ». Toute tentative pour guérir la dépression par une expansion du crédit, une stimulation artificielle de la demande de consommation, ne peut donc que prolonger et même aggraver la dépression.

Hayek utilise une parabole insulaire pour illustrer une analyse qui met à mal le sens commun : « La situation serait semblable à celle d'une île qui, après avoir construit une énorme machine capable de répondre à tous ses besoins, s'apercevrait qu'elle a épuisé toute son épargne et tout le capital libre disponible avant que la nouvelle machine puisse fournir son produit. Elle n'aurait alors pas d'autre solution que de cesser provisoirement d'utiliser la nouvelle machine et de consacrer tout son travail à la production de la nourriture quotidienne sans le moindre capital ». La crise est donc un rappel à l'ordre, pour une collectivité qui a choisi de vivre au-dessus de ses moyens. Elle permet de résorber les déséquilibres provoqués pendant la phase d'euphorie qui la précède. Elle constitue un mécanisme de redistribution des ressources, en particulier des travailleurs, entre les différents secteurs de l'économie. Il faut donc la laisser se dérouler sans intervention : « Une fois la crise déclarée, nous ne pouvons rien faire pour nous en sortir avant son terme naturel ». Un chômage important et prolongé est le prix nécessaire à payer pour corriger les erreurs du passé. Ces fluctuations cycliques sont toutefois inévitables. Il faudrait, pour les supprimer, éviter tout changement dans la quantité de monnaie de manière à permettre « l'instauration de cette structure naturelle des prix dans le temps correspondant aux rapports d'échange intertemporels issus du troc, et seuls capables d'assurer aussi bien l'autoreproduction dans une économie monétaire ».

Gilles Dostaler, *Le libéralisme de Hayek*, Repères, La Découverte, 2001

### 3.2.3 La monnaie est active

#### Document 23

A la différence des théoriciens de la monnaie exogène, les économistes qui s'inscrivent dans la conception de la monnaie endogène se refusent à distinguer une sphère réelle et une sphère monétaire. Pour eux, dans une économie monétaire, la monnaie n'a pas son origine à l'extérieur des activités économiques, mais elle émerge de ces activités elles-mêmes ; elle ne peut donc pas être neutre. Il découle de cette hypothèse centrale que l'analyse économique ne peut étudier d'abord les échanges réels, puis rajouter ensuite un voile monétaire afin de rendre compte des prix nominaux. Dans une économie où la monnaie est endogène, il n'est pas possible de séparer les choix monétaires et financiers des agents des activités de production.

Source : Alain Beitone et Christophe Rodrigues *Economie monétaire*, A.Colin, 2017, p.162

#### Document 24 : Tooke et la loi du reflux

Thomas Tooke (1774-1858) est l'auteur le plus marquant de la Banking school. Ses travaux font l'objet de commentaires élogieux de la part de D.Ricardo aussi bien que de K.Marx. (...) Tooke a une conception très moderne de la monnaie : pour lui, la monnaie métallique, les billets de banque et la monnaie scripturale sont au même titre de la monnaie. (...) Pour Tooke, il faut repenser la relation entre monnaie et crédit : ce ne sont pas les variations de la quantité de monnaie en circulation qui font varier les prix, ce sont les phases d'expansion et de contraction du crédit qui dépendent elles-mêmes de l'opinion des commerçants et des entrepreneurs sur les perspectives du marché. Cette analyse accorde un rôle majeur aux entrepreneurs qui empruntent et à leurs anticipations pour expliquer les fluctuations de l'activité économique et du niveau général des prix. La création de monnaie ne dépend ni des décisions discrétionnaires des banques, ni de la variation des réserves d'or, mais des décisions d'octroi de crédit qui répondent à une demande des entrepreneurs. Ces demandes de crédits sont notamment motivés par la nécessité de payer les fournisseurs et les salariés, donc de distribuer du revenu qui sera à l'origine de la demande adressée à l'économie. On peut donc parler d'une approche circuitiste : l'impulsion de l'activité économique se trouve dans la création de monnaie par les banques qui génère ensuite un ensemble de flux de revenus et de dépenses. Non seulement Tooke critique la théorie quantitative de la monnaie, mais il opère un renversement de causalité : (...) « c'est la quantité de moyens de paiements en circulation qui est la conséquence des prix ». (...) L'originalité essentielle de l'approche de Tooke et de la banking school repose sur une conception de la monnaie bancaire comme flux et reflux. Le flux est l'octroi de crédit par les banques qui monétisent des créances (par exemple elles escomptent des lettres de change) et mettent en circulation des billets de banque. Si les créances monétisées sont de bonne qualité (ie les débiteurs sont solvables), il y a un reflux vers la banque au moment du remboursement de la créance qui a été mobilisée. C'est ce que l'on appelle la loi du reflux. Dans cette approche le problème n'est pas la quantité de monnaie, mais la qualité de la monnaie, c'est-à-dire la qualité des créances monétisées.

Source : Alain Beitone et Christophe Rodrigues *Economie monétaire*, A.Colin, 2017, p.163-165

#### Document 25 : Marx et la critique de la loi des débouchés en économie de marché

Marx critique avec vivacité la loi des débouchés de J.B.Say : « rien de plus naïf que le dogme d'après lequel la circulation implique nécessairement l'équilibre des achats et des ventes, vu que toute vente est achat, et réciproquement. (...) Personne ne peut vendre sans qu'un autre achète ; mais personne n'a besoin d'acheter immédiatement parce qu'il a vendu ». (...) Marx exprime à sa manière l'idée selon laquelle la loi de Say est toujours vraie en économie de troc et toujours fautive en économie monétaire. Le fait que le vendeur de marchandises ne soit pas tenu d'acheter immédiatement des marchandises de même valeur implique qu'il conserve la valeur des marchandises sous forme d'argent, c'est-à-dire qu'il a recours à la thésaurisation.

Source : Alain Beitone et Christophe Rodrigues *Economie monétaire*, A.Colin, 2017, p.168

### **Document 26 : le taux d'intérêt comme renonciation à la liquidité**

Pour Keynes, le taux d'intérêt résulte d'un arbitrage que font les agents économiques entre la préférence pour la liquidité et le rendement des actifs financiers qui sont moins liquides que la monnaie. Dans l'optique de Keynes, l'épargne n'est pas déterminée par le taux d'intérêt, mais par le niveau du revenu (elle est la partie non consommée du revenu).

Source : Alain Beitone et Christophe Rodrigues *Economie monétaire*, A.Colin, 2017, p.179

### **Document 27 : la monnaie est demandée pour elle-même (ce qui peut entraîner des crises)**

L'originalité première de la pensée monétaire keynésienne tient à l'accent mis sur la fonction de réserve de valeur. (...) La thésaurisation donne la clé du rôle actif de la monnaie. (...) L'importance de la fonction de réserve de valeur se justifie par l'incertitude radicale dans laquelle sont plongés les agents économiques. Conserver une partie de sa richesse sous une forme parfaitement liquide a un sens pour qui souhaite pouvoir faire face à l'imprévu. La liquidité ne rapporte rien, mais donne à l'agent une incomparable liberté de choix et d'adaptation aux données changeantes du monde qui l'entourne. (...) Le concept de préférence pour la liquidité réalise l'articulation entre la théorie de la monnaie de Keynes et le fonctionnement de l'économie dans son ensemble. Car l'attitude des individus face à la liquidité dresse (un) écueil, contre lesquels les économies monétaires peuvent se heurter. L'écueil de la dépression, où le désir absolu de liquidité l'emporte sur toute autre considération, et contribue au sous-emploi durable. (...) Le circuit macroéconomique fonctionne sur le principe d'une avance monétaire consentie aux producteurs, qui doivent voir revenir vers eux, grâce à la vente de leurs produits, un flux suffisant de dépense pour couvrir les frais de la production, et rémunérer les capitaux investis. La monnaie introduite doit retourner à son point de départ : c'est la « contrainte d'annulation ». Or, par sa qualité de réserve de valeur, la monnaie crée la possibilité d'une rupture dans le circuit. Toute la monnaie reçue par les salariés ne reflue pas vers les entreprises : le revenu monétaire prend, pour partie, le chemin de l'épargne, qui est une fuite dans le circuit. Que ce renoncement à la dépense soit excessif, au regard des anticipations de débouchés initiales des entrepreneurs, et la production ne peut être vendue en totalité : il y a insuffisance de la demande effective. Les entrepreneurs se trouvent en difficultés pour rembourser le crédit ayant financé leur investissement de départ : dans le « circuit de la monnaie », le problème vient de ce que « la monnaie est constituée en épargne avant que les entreprises n'aient remboursé le crédit en cours ».

Pierre-Bruno Ruffini, *Les théories monétaires*, Seuil, 1994

### **Document 28 : Keynes et les questions monétaires**

La révolution keynésienne, pour ce qui concerne les questions monétaires, réside dans les enseignements suivants :

- la monnaie peut être demandée pour elle-même ;
- l'investissement n'est pas conditionné par une épargne préalable, mais par les prévisions des entrepreneurs ;
- cet investissement fait l'objet d'un financement monétaire ex ante par les banques et génère ex post un flux d'épargne nécessairement identique au montant de l'investissement ;
- la monnaie est donc bien endogène, puisque la création de monnaie dépend de la décision des banques de financer (ou pas) les projets d'investissement des entreprises ;
- le taux d'intérêt n'est pas un moyen d'ajuster l'épargne à l'investissement, il contribue à déterminer la demande de monnaie des agents économiques.

Source : Alain Beitone et Christophe Rodrigues *Economie monétaire*, A.Colin, 2017, p.179-180

### **Document 29 : le cycle du crédit (les crises sont endogènes au capitalisme financier)**

Bien que les banques utilisent des critères objectifs pour évaluer le dossier de leurs clients, il n'en reste pas moins que les décisions de prêt relèvent ultimement d'un sentiment de confiance. Les travaux de Minsky (1985) (...) ont fait ressortir tout l'arbitraire du comportement des prêteurs et emprunteurs, et l'instabilité qui pourrait en résulter.

La thèse de la fragilité financière de Minsky, populaire chez les postkeynésiens, affirme que les entrepreneurs et les ménages, autant que leurs banquiers, vont consentir à prendre davantage de risques en période de boom économique ou après une longue période de croissance régulière. Les banques vont réduire les primes de risque et leurs exigences de prêt. Des taux d'endettement plus élevés vont devenir acceptables. Banques, entreprises et ménages vont accepter de disposer d'une moins grande proportion d'actifs liquides. C'est le paradoxe de la tranquillité. Une période heureuse d'activité économique va finir par fragiliser les bilans financiers.

La fragilité financière va s'accompagner de comportements spéculatifs. Entreprises et banques vont se concurrencer en s'appuyant sur le levier de l'endettement, tandis que les ménages vont faire de même, déclenchant l'inflation du prix des actions ou du prix de l'immobilier. Cela va amener éventuellement à une réaction de la banque centrale, qui va soit imposer des restrictions de crédit, soit, comme c'est plus probable aujourd'hui, augmenter les taux d'intérêt. Ces hausses vont fragiliser davantage la situation financière de tous les secteurs, car le poids de l'endettement va s'accroître. Il est alors fort probable que les banques inversent leurs comportements, en relevant leurs primes de risques et leurs exigences d'emprunt. Le tout risque de se terminer par un krach financier, à moins que l'Etat n'accepte de vastes déficits financiers afin de soutenir la demande globale. La thèse de la fragilité financière de Minsky lie donc les fluctuations économiques aux conventions financières instables.

M. Lavoie, *L'économie postkeynésienne*, Repères, La découverte, 2004

### 3.3 Débats sur la nature de la monnaie

#### 3.3.1 La conception fonctionnaliste (ou naturaliste) de la monnaie : les trois fonctions de la monnaie en font un instrument d'échange plus efficace que le troc

##### Document 30 : la fonction d'unité de compte de la monnaie (I)

La monnaie remplit typiquement une fonction d'unité de compte, c'est-à-dire qu'elle est l'étalon de mesure de la valeur des biens et services. Elle procure ainsi une unité commune grâce à laquelle les prix individuels des différents biens et les transactions sont évalués dans un langage chiffré unique, commun à tous les membres de la communauté de paiement. Par exemple, si on suppose une économie primitive, on considère que le sanglier vaut autant qu'une hache de bronze si chacun des deux biens correspond à la même quantité de bien retenu comme unité de compte. (...) Léon Walras montre que l'existence d'une unité de compte permet de réduire le nombre de prix à calculer par rapport à une situation de troc sans unité de compte : cette dernière permet de réduire le volume d'information dont les agents ont besoin pour réaliser l'échange et ainsi réduire les coûts de calcul. Au final, la monnaie comme unité de compte ou étalon de valeur, en simplifiant les négociations, favorise les échanges.

Source : Alain Beitone et Christophe Rodrigues *Economie monétaire*, A.Colin, 2017, p.12

##### Document 31: La fonction d'unité de compte de la monnaie (II)

On imagine combien il serait difficile dans une économie de troc de faire des courses : un supermarché disposant de 1000 produits devrait mettre à chacun d'eux une étiquette contenant 999 prix pour que l'on puisse comparer les prix des différents produits les uns par rapport aux autres. Le temps passé à lire les étiquettes constituerait à lui seul un coût de transaction prohibitif. (...) On constate que l'utilisation de la monnaie comme unité de compte permet de réduire les coûts de transaction en diminuant le nombre de prix qu'il faut afficher et examiner. Les gains de cette réduction sont d'autant plus grands que la société est plus complexe et le nombre de biens et services plus élevé.

F. Mishkin, Ch. Bordes, *Monnaie, banque et marchés financiers*, Pearson, 9<sup>ème</sup> édition, 2010

##### Document 32 : La fonction d'unité de compte de la monnaie (III)

L'existence d'une unité de compte au sein de l'économie facilite grandement le calcul des individus dans l'échange. En l'absence d'unité de compte, chaque bien aurait un prix relatif, exprimé par rapport à chacun des biens existants. (...) On aurait en tout 6 prix relatifs dans un système à 4 biens ; soit  $(n(n-1) / 2)$  prix relatifs en généralisant à n biens.

Jézabel Couppey-Soubeyran, *Monnaie, banques, finance*, collection Licence, PUF, 2<sup>ème</sup> édition, 2012

##### Document 33 : la fonction d'intermédiaire des échanges (I)

La monnaie est un moyen de paiement général. En ce sens, elle remplit une fonction d'intermédiaire des échanges par laquelle elle divise l'échange marchand en deux opérations distinctes. Dans l'optique fonctionnaliste, en l'absence de monnaie, l'échange implique un « troc » dans le cadre duquel la transaction n'est possible qu'en situation de « double coïncidence des besoins », selon l'expression de S.Jevons : l'agent A ne peut se procurer un bien détenu par l'agent B que sous la condition que l'agent B souhaite se procurer en contrepartie un autre bien détenu par l'agent A. Il faut, de surcroît, pour que l'échange ait lieu, que les deux biens soient considérés comme ayant une valeur d'échange égale ou alors que l'un des deux biens soit facilement divisible. Au final, il y a peu de probabilités pour que les transactions soient réalisées. En attribuant le statut d'intermédiaire des échanges à l'un des biens de l'économie, l'échange marchand c'est-à-dire le transfert de droit de propriété coordonné par le marché, s'en trouve facilité. (...) La monnaie devient le moyen de paiement et le bien qui lui sert de support (un métal précieux par exemple) n'est plus demandé pour sa valeur d'usage mais parce qu'il sera accepté comme moyen de paiement par tous les autres agents. En tant qu'intermédiaire des échanges, la monnaie devient le moyen de paiement général, ce qui implique qu'elle peut supporter toutes les transactions : elle est échangeable sans délai ni coût contre n'importe quel autre bien. A partir de cette fonction d'intermédiaire des échanges, le modèle fonctionnaliste fait l'hypothèse que la monnaie est initialement un bien présent dans l'économie (...). Bien entendu, tous les actifs ne présentent pas les mêmes qualités pour satisfaire cette fonction. Il est en particulier nécessaire que l'actif présente un coût de transport faible afin de réduire les risques associés à son déplacement ; qu'il soit facilement divisible afin de pouvoir régler les échanges se traduisant par des prix faibles ; qu'il soit suffisamment homogène afin que la confiance dans l'actif ne soit pas remise en question ; et enfin, qu'il soit suffisamment abondant dans l'économie pour ne pas faire obstacle au développement des échanges.

Source : Alain Beitone et Christophe Rodrigues *Economie monétaire*, A.Colin, 2017, p.14

### **Document 34 : La fonction d'intermédiaire des échanges (II)**

Dans une économie de troc, un médecin ne sait rien faire d'autre que soigner des malades et ne peut donc manger que s'il trouve des boulangers, des bouchers ou des restaurateurs qui ont besoin de soins. Au mieux, il doit trouver des intermédiaires prêts à échanger leurs propres biens ou leurs propres talents contre de la nourriture et à lui en échanger une partie contre ses soins. Ces recherches risquent fort d'être longues et coûteuses. Si elles le sont trop, il risque de devoir cultiver lui-même son potager, ce qu'il fera sans doute moins bien qu'un maraîcher, et en tout cas moins bien que soigner. Le temps passé à ces recherches s'appelle un coût de transaction. Dans une économie de troc, les coûts de transaction sont élevés car les individus doivent parvenir à une double coïncidence des besoins (ou double concordance des désirs) : ils doivent trouver quelqu'un qui possède un bien ou un service qu'ils désirent et qui souhaite acquérir le bien ou le service qu'ils ont à offrir. Que se passe-t-il si l'on introduit la monnaie dans un tel monde ? Le médecin peut soigner tout malade prêt à le payer, et peut ensuite faire des courses variées avec l'argent qu'il a reçu. Le problème de la double coïncidence des besoins est évité, chacun épargne du temps et le médecin peut se consacrer à ce qu'il fait de mieux : soigner.

Comme cet exemple le montre, la monnaie augmente l'efficacité économique en économisant une grande partie du temps passé à échanger. Elle l'augmente aussi en permettant à chacun de se spécialiser dans ce qu'il fait le mieux. La monnaie joue donc dans l'économie un rôle essentiel de lubrifiant qui diminue les coûts de transaction et facilite la spécialisation et la division du travail.

Le besoin de monnaie est si fort que pratiquement toutes les sociétés sauf les plus primitives l'ont inventée. Pour qu'un bien puisse fonctionner effectivement comme monnaie, il doit cependant réunir plusieurs qualités : (1) il doit être aisément standardisé, de manière que l'on puisse facilement évaluer sa valeur ; (2) il doit être largement accepté ; (3) il doit être divisible pour que l'on puisse facilement « rendre la monnaie » ; (4) il doit être aisé à transporter ; (5) il ne doit pas se détériorer rapidement.

F. Mishkin, Ch. Bordes et alii, *Monnaie, banque et marchés financiers*, Pearson, 9<sup>ème</sup> édition, 2010

### **Document 35 : la fonction de réserve de valeur de la monnaie**

Afin que le système économique puisse fonctionner efficacement, il faut que les agents économiques ne craignent pas de conserver l'unité monétaire dans l'intervalle de temps qui sépare les différents échanges marchands entre eux. Cela implique qu'il faut avoir confiance dans la monnaie. Pour cela, il est nécessaire que la monnaie conserve sa valeur au cours du temps, ou, à tout le moins, que cette valeur s'érode le moins possible. (...) Lorsque la fonction de réserve de valeur est correctement remplie, le bien qui se voit attribuer le statut de monnaie permet alors l'utilisation différée du pouvoir d'achat qu'il véhicule. C'est en ce sens que, selon la formule de J.M.Keynes, la monnaie est un lien entre le présent et le futur.

Source : Alain Beitone et Christophe Rodrigues *Economie monétaire*, A.Colin, 2017, p.16

### **Document 36 : La monnaie comme réserve de valeur**

La monnaie sert également de réserve de valeur : c'est un pouvoir d'achat mis en réserve et transférable dans le temps. Une réserve de valeur sert à épargner du pouvoir d'achat entre le moment où un revenu est reçu et celui où il est dépensé. Cette fonction de la monnaie est utile, car en général on ne souhaite pas dépenser son revenu immédiatement quand on le reçoit, et on préfère le garder jusqu'au moment où on a le temps et le désir d'acheter. La monnaie n'est pas la seule réserve de valeur ; en fait, n'importe quel actif (de la monnaie, des actions, des obligations, des terres, des maisons...) peut être utilisé pour conserver de la valeur. Beaucoup de ces actifs ont même comme réserve de valeur, des avantages sur la monnaie : ils rapportent souvent à leurs détenteurs un taux d'intérêt plus élevé, s'apprécient avec le temps (leur prix augmente) ou fournissent des services tels qu'un toit où dormir. Si ces actifs sont de meilleures réserves de valeur que la monnaie, pourquoi détient-on de la monnaie ? La réponse à cette question tient largement au concept économique important de liquidité, que l'on peut définir comme la facilité et la vitesse relative à laquelle un actif peut être converti en instrument d'échange. La liquidité est très importante. Or la monnaie est l'actif le plus liquide puisqu'elle est elle-même l'intermédiaire des échanges : on n'a pas besoin de la convertir en autre chose pour faire des achats. Au contraire, tous les autres actifs doivent être convertis en monnaie pour réaliser des échanges, ce qui comporte des coûts de transaction. (...) La qualité d'un actif comme réserve de valeur dépend des avantages qu'il procure mais aussi de l'évolution de son prix par rapport au niveau général des prix, car sa valeur est mesurée par la moyenne des prix des biens qu'il permet d'acquérir. Le prix de la monnaie exprimé en monnaie est par définition stable : sa valeur nominale est constante. Si tous les prix des biens doublent, et donc le niveau général des prix, la valeur de la monnaie est divisée par deux. Inversement, une division par deux de tous les prix signifie que la valeur de la monnaie double. En période d'inflation, le niveau des prix augmente et la valeur de la monnaie diminue, de sorte que les gens sont plus réticents à détenir leur patrimoine sous cette

forme. C'est particulièrement le cas dans les périodes d'inflation extrêmes, nommées hyperinflations, définies comme les périodes où les taux d'inflation excèdent 50 % par mois.

F. Mishkin, Ch. Bordes et alii, *Monnaie, banque et marchés financiers*, Pearson, 9<sup>ème</sup> édition, 2010

### 3.3.2 La monnaie une institution centrale des économies de marché

#### 3.3.2.1 Le passage du troc à la monnaie dans les économies marchandes : une fable !

##### **Document 37 : « la fable du troc »**

Dans la conception fonctionnaliste, la définition de la monnaie est instrumentale : celle-ci est considérée comme un outil, un instrument technique qui permet de simplifier les échanges. Cette approche se fonde sur une hypothèse centrale qui est restée longtemps implicite, notamment dans la tradition classique et néoclassique : les sociétés humaines sont supposées toujours s'organiser autour de l'échange marchand, celui-ci étant postulé comme universel et la monnaie a été créée a posteriori, dans le but de faciliter le fonctionnement de l'économie de marché. (...) Cette hypothèse a été largement infirmée par les travaux des économistes (depuis Marx jusqu'à Aglietta), mais aussi des historiens et des anthropologues. On sait aujourd'hui que les sociétés humaines qui s'appuient sur la coordination par le marché se fondent toujours et simultanément sur la monnaie. (...) Il est acquis qu'une société coordonnée par le marché et dépourvue de monnaie n'a jamais existé. C'est à ce propos que l'on peut affirmer que le modèle fonctionnaliste repose sur la fable du troc. (...) il n'existe pas de société humaine qui coordonne, même partiellement, ses activités économiques dans le cadre du marché et qui soit dépourvue de monnaie. En ce sens, la monnaie n'a pu être créée pour faciliter les échanges marchands, elle ne peut donc être la conséquence du marché : c'est la monnaie qui rend le marché possible et non l'inverse. (...) Si pensez les rapports marchands en l'absence de monnaie permet sans doute de comprendre, en creux, les services qu'elle rend, ce modèle n'a toutefois aucune valeur empirique ni profondeur empirique, ce qui en limite considérablement la portée.

Source : Alain Beitone et Christophe Rodrigues *Economie monétaire*, A.Colin, 2017, p.25 et p.45

##### **Document 38 : la monnaie n'existe que dans les économies marchandes**

La société traditionnelle des Baruya de Papouasie-Nouvelle-Guinée a été rendue célèbre par les travaux de l'anthropologue Maurice Godelier. Celui-ci montre en particulier que le sel (...) qui se présente sous la forme de barres sécables, est un bien particulièrement important dans cette société. Il est considéré comme un des biens les plus précieux du fait de sa rareté, mais également du fait de diverses propriétés symboliques et magiques que les Baruya lui attribuent. De ce fait, les barres de sel font l'objet d'échanges entre les membres de la tribu au sein ou entre les familles, pour compenser des préjudices subis ou des services rendus, ou bien dans un cadre de redistribution de cette richesse sous le contrôle de la chefferie. Il s'agit d'échanges symboliques impliquant un jeu de prestations réciproques. Cependant, le sel est rarement consommé, ou bien à l'occasion de pratiques rituelles (mariages, ...). Ainsi, selon M.Godelier (1977), « *le sel est donc investi de toutes les significations attachées aux moments les plus solennels et les plus décisifs de la vie des individus et du groupe* ». Plus généralement, on peut dire que le sel n'est pas une marchandise à l'intérieur de la société Baruya, société qui repose sur les bases d'une société non marchande. Il n'est pas non plus de la monnaie (en raison de l'absence de relations marchandes, la monnaie n'existe pas à l'intérieur de cette société). En revanche, Godelier a pu observer que les baruya entretiennent des rapports marchands avec les tribus voisines. Dans ce cadre, les barres de sel prennent le statut de monnaie et servent à payer les marchandises que l'économie baruya ne peut produire. (...) Le sel est également dans les relations avec les autres tribus, l'institution par laquelle le lien social est pérennisé.

En fin de compte, on peut considérer que la société baruya est un cas d'école pour comprendre la place de la monnaie dans l'économie : au sein de la société, point de monnaie, point de marché et des échanges coordonnés par la hiérarchie ou la coopération entre ses membres ; avec les autres sociétés, le sel devient monnaie et rend possible une coordination fondée sur les relations marchandes.

Source : Alain Beitone et Christophe Rodrigues *Economie monétaire*, A.Colin, 2017, p.43-44

### 3.3.2.2 La monnaie socialise le travail privé dans les sociétés modernes où la division du travail social est développée

#### Document 39 : les différences de coordination des activités entre société marchande et société non marchande

La première conceptualisation robuste de la nature de la monnaie comme institution en économie trouve sans doute son origine dans les travaux de Marx. Dans *Le Capital* (1867), celui-ci montre que l'économie marchande, c'est-à-dire une économie dans laquelle la coordination par le marché est prépondérante pour réaliser les échanges entre l'ensemble des individus, est caractérisée par le fait que la production (l'usage de travail social) résulte de travaux privés qui sont réalisés indépendamment les uns aux autres. Marx définit une marchandise comme ce qui est produit par un agent indépendamment des autres. Or, une telle production n'est possible que dans une économie marchande, par conséquent une économie dans laquelle il n'existe pas de dispositif de coordination a priori. Dès lors, la « marchandise » est le nom donné par Marx au produit des travaux privés dans le cadre de l'économie de marché : c'est-à-dire les richesses qui ont une valeur d'usage et, simultanément, une valeur d'échange.

A l'inverse, dans une économie non marchande, il n'existe pas de processus de production privée et donc pas de marchandises : la production de richesses fait l'objet d'une centralisation *ex ante* dans le cadre d'un système de conventions et de normes préétablies, par exemple la chefferie, puis d'une distribution et, le cas échéant d'une redistribution elles-mêmes conventionnellement préétablies entre les membres de la société. Dans ce cas, le travail social et l'échange qui peut lui être attaché font l'objet d'un usage contrôlé par un système de normes : normes de parenté pour organiser la production domestique, normes religieuses pour organiser les offrandes, normes politiques pour le paiement de tribus, etc ... De même, dans certaines communautés rurales de la société féodale, il existe un mode de coordination fondé sur la coopération ou sur la hiérarchie permettant, *ex ante*, d'organiser la production de richesses (par exemple, avec une division du travail planifiée collégialement entre les habitants d'un village ou placée sous l'autorité du seigneur local pour semer, cultiver, récolter les céréales ; puis produire les farines, le pain et en enfin distribuer celui-ci au sein de la population villageoise).

Source : Alain Beitone et Christophe Rodrigues *Economie monétaire*, A.Colin, 2017, p.30-31

#### Document 40 : la monnaie produit du lien social organique dans les sociétés modernes

Marx montre que la caractéristique fondamentale de l'économie marchande est de rompre avec ce principe de la coordination *ex ante* en instituant le travail privé et, de ce fait, la « marchandise ». Mais ce faisant, l'introduction du marché comme mode principal de coordination des activités économiques conduit à fragmenter la société : le caractère privé n'est pas suffisant pour rendre le système économique possible. Par exemple, dans une société fondée sur le marché et dotée d'une certaine division du travail, à chaque fois qu'un agent (un artisan tanneur, un charpentier, un tisserand ...) produit une marchandise, rien ne permet a priori de dire combien il pourra en vendre, ni à quel prix, ni si cela lui permettra de vivre lui et sa famille des fruits de son travail. Rien ne lui permet de dire par ailleurs si les autres agents seront, en retour, en mesure de produire les marchandises dont il a besoin pour vivre, ni à quel prix, etc. Face à cette menace de fragmentation, il est nécessaire qu'il existe un dispositif institutionnel de socialisation des travaux privés. La monnaie est ainsi cette institution qui permet, via les échanges monétaires, d'assurer un certain degré de centralisation. Ainsi selon Marx « *l'indépendance des personnes les unes vis-à-vis des autres trouve son complément obligé en un système de dépendance réciproque, imposée par les choses. La division du travail transforme le produit du travail en marchandise, et nécessite par cela même sa transformation en argent* ». De ce fait, il n'est pas recevable de réduire la monnaie à une marchandise à laquelle on aurait attribué des fonctions singulières (...) : la monnaie est fondamentalement un rapport social, elle est la réponse institutionnelle à la fragmentation que produit l'échange marchand. Reprenant cette analyse de Marx, les économistes M.Aglietta et A.Orléan (1998) affirment « *dans l'ordre économique, la monnaie est l'instrument de conversion de l'individuel en collectif et du privé en social* ». (...) La monnaie n'a pas de raison d'être dans une économie qui n'est pas fondée sur l'échange marchand : si le travail est socialement validé *ex ante* comme par un système coercitif de normes fondé sur la hiérarchie (politiques, religieuses, familiales, etc ...) ou par une coordination horizontale fondée sur la coopération, la question de la monnaie et donc de son existence dans l'économie ne se pose pas.

Source : Alain Beitone et Christophe Rodrigues *Economie monétaire*, A.Colin, 2017, p.31-32



### **Document 41 : la monnaie fonctionne comme un bien public qui institue la valeur des productions privées**

La monnaie peut se définir comme un rapport d'appartenance des membres d'un groupe social au groupe entier. A ce niveau d'abstraction, la monnaie s'apparente au langage. Elle produit du sens pour autrui. Ce sens est la valeur : un espace abstrait de mesure dans lequel les activités au sein d'un groupe humain sont échangeables. Autrement dit, elle est le signifiant de la valeur des marchandises, permettant de désigner par des unités identiques des biens qualitativement incomparables. L'opération par laquelle les objets de l'échange acquièrent une valeur est le paiement. Il s'ensuit que la valeur des objets promis à l'échange ne préexiste pas à celui-ci. (...)

La monnaie institue la valeur parce que c'est une norme qui vaut pour tous. On peut donc proposer une première définition : la monnaie est ce par quoi la société rend à chacun de ses membres ce qu'elle juge qu'ils lui ont donné. Cette définition spécifie que la monnaie est une institution qui est extérieure aux acteurs de l'économie. (...)

La coordination par la monnaie englobe tous les candidats à l'échange selon le principe de commensurabilité qui institue la monnaie comme unité de compte. La monnaie étant le mode d'ouverture à l'échange personne n'a intérêt à la rejeter dès lors qu'elle est acceptée par tous. Comme le langage, la monnaie est une forme pure, un principe commun de coordination parce qu'elle est indifférente à la personnalité des sujets économiques et aux contenus de ce qu'ils échangent. (...) Il y a dans le paiement qui institue la valeur, comme dans le langage, un détachement entre le signifiant (la monnaie) et le signifié (l'objet marchand). C'est ainsi que la monnaie est un principe de commensurabilité et d'équivalence. (...) La marchandise est une chose privée dans la production qui doit rencontrer le désir d'autrui pour devenir un objet de consommation. Elle porte donc une tension entre le privé et le social qui résulte de la séparation des activités humaines dans la société. La monnaie réunit ce qui est séparé. En permettant d'assouvir le désir d'autrui, elle valide l'activité du producteur de l'objet dans le paiement, lui donnant une reconnaissance sociale. S'il fallait donner une définition précise de la monnaie, je le ferais ainsi : la monnaie est un contrat social objectivé dans un médium commun par lequel la collectivité qui en fait usage rend à chacun de ses membres dans l'acte de payer ce qu'elle juge avoir reçu de lui par son activité. C'est par la logique de la monnaie que se reconnaît et que s'institue la valeur. La monnaie est l'institution qui donne, via les paiements, une valeur sociale à l'initiative privée en vue de la production de marchandises pour autrui.

Source : Michel Aglietta *La monnaie. Entre dettes et souveraineté*, O.Jacob, 2016

### **Document 42 : la monnaie tient le rôle d'équivalent général**

Pour chaque possesseur de marchandises, toute marchandise étrangère est un équivalent particulier de la sienne ; sa marchandise est, par conséquent, l'équivalent général de toutes les autres. Mais comme tous les échangistes se trouvent dans le même cas, aucune marchandise n'est équivalent général, et la valeur relative des marchandises ne possède aucune forme générale sous laquelle elles puissent être comparées comme quantités de valeur. (...) Ils ne peuvent comparer leurs articles comme valeurs et, par conséquent, comme marchandises qu'en les comparant à une autre marchandise quelconque qui se pose devant eux comme équivalent général. (...)

Mais cet équivalent général ne peut être le résultat que d'une action sociale. Une marchandise spéciale est donc mise à part par un acte commun des autres marchandises et sert à exposer leurs valeurs réciproques. La forme naturelle de cette marchandise devient ainsi la forme équivalent socialement valide. Le rôle d'équivalent général est désormais la fonction sociale spécifique de la marchandise exclue, et elle devient argent.

Source : Karl Marx « Le Capital. Volume I », Editions du Progrès, Moscou, 1982, p.90

### **Document 43 : une critique de l'approche de la monnaie et de la valeur de l'approche fonctionnaliste**

Contrairement à la théorie substantialiste de l'utilité rareté, la théorie relationnelle de la valeur stipule que cette notion n'a de sens qu'en rapport à autrui. La valeur n'est pas un rapport des « choses » aux individus isolés, c'est un rapport entre sujets participants à des sociétés où règne une norme générale appelée monnaie. Cette norme est un principe d'équivalence objectivé dans le paiement. Les sociétés régies par cette norme s'appellent marchandes. Il s'ensuit que la monnaie n'a pas la même signification théorique dans d'autres sociétés étudiées par l'anthropologie (...).

Pour des individus vivants dans une société marchande, la monnaie est toujours déjà là. L'armature des institutions sociales précède l'entrée en scène des individus qui s'insèrent dans la société en faisant l'apprentissage de leur rôle. C'est bien le problème conceptuel que l'on rencontre. Si l'on constate l'existence de la monnaie comme allant de soi, on ne peut pas faire mieux qu'en donner une définition fonctionnelle. La

monnaie se définit par trois fonctions, dit-on : l'unité de compte, le moyen de réaliser des transactions, la réserve de valeur.

Source : Michel Aglietta *La monnaie. Entre dettes et souveraineté*, O.Jacob, 2016

### **3.3.2.3 Mais la monnaie est ambivalente : le désir potentiellement sans limite d'appropriation privée de la liquidité**

#### **Document 44 : la liquidité, objet d'appropriation**

La liquidité est une richesse absolue puisque c'est la dette émise par la banque centrale qui est d'acceptation unanime. Il y a une différence de nature et non de degré entre la monnaie et les autres formes de richesse. En effet, la détention de liquidité permet d'obtenir les moyens de paiements sans être soumis au marché. (...) Le degré de liquidité des actifs financiers est déterminé par l'aptitude à les vendre sans perte en capital. Il dépend essentiellement de l'existence de marchés organisés dits secondaires larges par les volumes de titres négociables, profonds et résilients. Les actifs sont donc plus ou moins liquides selon le degré d'efficacité des marchés secondaires sur lesquels ils sont négociables. Au contraire, la monnaie émise par la banque centrale a un degré de liquidité infini. La détention de liquidité est donc la capacité d'autonomie absolue par rapport au marché. C'est pourquoi la liquidité suscite un désir illimité, hors de toute conception de l'utilité, puisque c'est le pouvoir sur la société entière qu'exprime le désir d'argent.

Source : Michel Aglietta *La monnaie. Entre dettes et souveraineté*, O.Jacob, 2016

#### **Document 45 : définition de la liquidité**

En économie, un actif est un élément du patrimoine qui présente une valeur positive pour l'agent qui le détient. Il s'agit de biens ou de capacités qui peuvent être vendus ou loués à d'autres agents moyennant rémunération. (...) La singularité des actifs monétaires (un dépôt sur un compte bancaire par exemple) est leur degré plus élevé de liquidité par rapport aux autres actifs financiers et réels. La liquidité se définit ainsi comme l'aptitude d'un actif à être converti à bref délai et sans coût de transaction en monnaie. Tous les actifs, sauf la monnaie, présentent un certain degré d'illiquidité, celle-ci se traduisant par l'existence d'une différence entre le prix de vente et celui de l'achat (...) ou par la présence d'un délai séparant le moment de la vente de celui de l'achat. (...) La monnaie se caractérise par le fait qu'elle est le seul actif qui présente le degré absolu de liquidité. On dit qu'elle dispose d'un pouvoir libérateur général : seule la monnaie peut supporter, sans coût, ni délai, toutes les transactions sans aucune forme de restriction. La monnaie est ainsi le seul actif à pouvoir éteindre toutes les dettes à l'intérieur d'un territoire considéré.

Source : Alain Beitone et Christophe Rodrigues *Economie monétaire*, A.Colin, 2017, p.18

#### **Document 46 : la monnaie entre bien public et appropriation privée**

On saisit le paradoxe de l'ambivalence de la monnaie. La monnaie est le médium social par excellence des sociétés marchandes. Mais ce lien social est objectivé dans la liquidité. Celle-ci est donc l'objet du désir de tous. C'est la possession du « cash » qui confère la liberté dans le monde marchand.

Pour que l'économie marchande fonctionne correctement, la monnaie doit être un bien public. Elle est l'unité des règles qui structurent le système de paiements. Or la finalité des paiements montre que le pivot du système est la liquidité qui est en elle-même l'objet de tous les désirs privés d'appropriation. Cette contradiction entre la monnaie comme bien public et la virtualité de son appropriation privée, qui constitue l'ambivalence de la monnaie, peut entraîner des demandes de conversion massives des différentes formes de richesse en monnaie. (...) C'est pourquoi la viabilité des économies marchandes dépend d'une relation difficile à cerner des membres de la société à la société entière : la confiance dans la monnaie. (...)

Puisque la possession de la liquidité crée un pouvoir sur la société, son désir en est illimité. Il y a donc une externalité de demande. Je demande de la liquidité parce que les autres la demandent ; ce que l'on constate dans les situations d'incertitude. Il s'ensuit que la préférence pour la liquidité, qui motive la demande de monnaie, est particulièrement instable.

Source : Michel Aglietta *La monnaie. Entre dettes et souveraineté*, O.Jacob, 2016

### **3.3.2.4 Pour réguler l'ambivalence de la monnaie : la confiance dans la monnaie**

#### **Document 47 : la confiance dans la monnaie contre l'instabilité de la demande de liquidité**

La confiance dans la monnaie est une attitude collective, donc une institution implicite, qui conjure les forces corrosives de l'ambivalence.

Avoir confiance dans la monnaie, c'est reconnaître les avantages dans la durée que l'efficacité des règles du système des paiements apporte à chacun des participants de l'économie régie par l'ordre monétaire. C'est reconnaître la monnaie en tant que bien public et, par conséquent, tenir en respect le déchaînement de l'appropriation privée de la liquidité.

Avoir confiance dans la liquidité, c'est donc tenir l'ordre monétaire pour légitime. Puisque l'ordre monétaire considéré comme un tout est un bien public, il est de nature politique. Il s'agit donc d'une confiance vis-à-vis d'un collectif. C'est fondamentalement une norme éthique qui reconnaît la légitimité de l'institution émettrice et régulatrice de la liquidité ultime.

Comment cette norme s'opère-t-elle ?

Source : Michel Aglietta *La monnaie. Entre dettes et souveraineté*, O.Jacob, 2016

#### **Document 48 : La monnaie, expression légitime de la valeur**

Ce qui est au fondement du fait monétaire, c'est la prétention à exprimer la valeur objectivement, c'est-à-dire pour le plus grand nombre : c'est son pouvoir sur tous. C'est là le fait essentiel, les fonctions suivent. En effet, dire qu'un bien prétend exprimer la valeur pour le plus grand nombre signifie, d'une part, que chacun s'y réfère pour évaluer ses propres possessions (unité de compte) et, d'autre part, que chacun cherche à l'acquérir en tant qu'il est la clé d'accès privilégié pour obtenir les biens de tous ceux qui le reconnaissent comme instrument légitime de la valeur (instrument des échanges). En résumé, notre conception a pour signe distinctif de chercher à saisir la réalité de la monnaie, non pas dans la classique énumération de ses fonctions, comme il est fait traditionnellement, mais dans sa capacité à recueillir l'assentiment généralisé du groupe social en tant qu'expression légitime de la valeur.

André Orléan, « La sociologie économique de la monnaie » in P. Steiner et alii, *Traité de sociologie économique*, Puf, 2009, p.225

#### **Document 49 : La confiance dans la monnaie, une croyance partagée**

La monnaie utilisée pour régler un achat a pour l'acheteur un pouvoir libérateur que n'aurait pas une reconnaissance de dette : la monnaie versée éteint immédiatement sa dette vis-à-vis du vendeur. Ce dernier l'accepte parce que tous les autres vendeurs l'acceptent (convention sociale) et que ce règlement en monnaie représente pour lui une promesse socialement garantie qu'il pourra l'utiliser pour régler ses propres achats. L'utilisation de la monnaie implique ainsi une coordination sociale, l'adhésion de tous à l'évaluation et au paiement en monnaie. Les symboles qui ornent les instruments de paiement matériels (pièces et billets) ont toujours eu pour fonction d'entretenir cette adhésion sociale autour de la monnaie, cette confiance sans laquelle la monnaie serait dépossédée de ces fonctions. Et c'est de cette confiance que dépend l'existence de la monnaie, bien plus que des supports qui n'ont cessé avec le temps de se dématérialiser.

Jézabel Couppey-Soubeyran, *Monnaie, banques, finance*, collection Licence, PUF, 2<sup>ème</sup> édition, 2012

#### **Document 50 : confiance hiérarchique et confiance méthodique**

Dans le système de paiements, la confiance hiérarchique est fondée sur la position supérieure de la banque centrale dans le règlement des dettes bancaires. Les banques commerciales y sont subordonnées parce qu'elles bénéficient collectivement de la garantie de la banque centrale de préserver le système de paiements du risque de non-règlement en chaîne. C'est l'origine de ce qui est appelé la fonction de prêteur en dernier ressort. Celle-ci est une assurance collective dont bénéficient les banques relativement aux autres acteurs de l'économie. En contrepartie, les banques sont tenues par la réglementation d'assurer les dépôts individuels de leurs clients jusqu'à un maximum légal.

La confiance hiérarchique vient compléter et, dans les phases de tensions financières, supplanter la confiance méthodique. La confiance méthodique a une dimension essentiellement sécuritaire dans le registre des dettes privées. Elle procède de la répétition des actes qui mènent les échanges à bonne fin et les dettes privées à leur règlement. (...) Elle s'appuie sur la régularité des transactions. (...)

Source : Michel Aglietta *La monnaie. Entre dettes et souveraineté*, O.Jacob, 2016

#### **Document 51 : la confiance éthique**

Dans le monde moderne, les valeurs morales supérieures se recommandent de l'intégrité et du bonheur de la personne humaine. Cette affirmation des droits de l'homme a accompagné l'autonomisation de l'économie de marché pour le meilleur et pour le pire. (...) La poursuite du bien-être est un devoir intériorisé dans la raison individuelle, donc une attitude éthique. Mais le projet de libéralisation du sujet est menacé par l'incertitude du futur qui déclenche l'asservissement à l'autoréférence par la recherche éperdue de la liquidité. (...) Plus fondamentalement, l'ordre monétaire et l'ordre politique participent d'une même visée de cohésion sociale : l'acceptation des règles monétaires par les sujets de l'échange marchand pour l'un, l'adhésion des citoyens à la

loi pour l'autre. Faisons l'hypothèse que dans le monde contemporain la plus ou moins grande cohésion sociale dépend des degrés de réalisation de trois finalités que l'institution monétaire et l'autorité politique recherchent : la stabilité, l'équité et la croissance. Pour pouvoir les réaliser, ces entités collectives doivent collaborer sous l'égide d'un principe unique de souveraineté qui les englobe : l'ordre constitutionnel. (...) L'ordre constitutionnel incorpore et formalise les valeurs qui font que les membres d'une même communauté se reconnaissent entre eux comme citoyens d'une même nation. (...) Tel est le principe de souveraineté. L'ordre constitutionnel instaure l'autorité de l'Etat en tant que puissance publique et le statut de la banque centrale en tant qu'institution publique participant de la souveraineté. La dette de la banque centrale peut devenir légitimement la liquidité supérieure acceptée unanimement. (...) Les liens entre l'Etat et la banque centrale sont organiques, quand bien même l'indépendance juridique de la banque centrale est garantie au sein de l'organisation des pouvoirs publics. Les missions de la banque centrale s'inscrivent dans les finalités de la nation dont l'Etat est responsable. L'Etat garantit le capital de la banque centrale, et celle-ci garantit la prédominance de la dette publique en tant que dette verticale, contrepartie de la richesse collective. Cela conduit la banque centrale à mettre légitimement la dette publique hors marché dans les situations de stress où les marchés financiers obnubilés par la liquidité ne sont plus capables de produire des évaluations différenciées des différents types de dettes. La dette publique d'un Etat souverain et non défaillant est à l'abri du défaut, parce que l'Etat a la capacité ultime de monétiser sa dette, condition sine qua non de sa souveraineté. (...) Les formes de confiance dans la monnaie sont donc bien hiérarchisées. La confiance éthique résulte de la légitimité de la banque centrale conférée par l'ordre constitutionnel. La confiance hiérarchique en tant que pivot du système de paiements est consolidée par les liens organiques entre l'Etat et la banque centrale, liens eux-mêmes informés par la finalité commune de la stabilité, de l'équité et de la croissance.

Source : Michel Aglietta *La monnaie. Entre dettes et souveraineté*, O.Jacob, 2016

### **Document 52 : confiance éthique et promotion des droits et libertés individuelles**

Dans les sociétés modernes caractérisées par la prégnance de l'individualisme, la confiance éthique se construit notamment autour de valeurs qui assurent la promotion des droits et des libertés individuels. Dans ce cadre, la monnaie occupe une place essentielle pour renforcer et reproduire ce système de valeurs. Ainsi, pour M.Aglietta et A.Orléan (2002) « *l'essor de l'abstraction monétaire crée l'abstraction de l'individu. la personne humaine rationnelle, libérée de tout autre lien social que l'échange volontaire, devient une valeur universelle. (...) Pour être légitimes d'un point de vue éthique, les politiques de la monnaie devraient être conformes à un ordre monétaire. Cet ordre est censé subordonner l'exercice de la régulation monétaire des Etats au primat de la conservation de la valeur des contrats privés dans le temps* ».

Source : Alain Beitone et Christophe Rodrigues *Economie monétaire*, A.Colin, 2017, p.42

### **Document 53 : la confiance éthique, entretien avec M.Aglietta**

Lorsque les agents empruntent à une banque (et que de la monnaie est créée par une banque – dimension « privée »), ils financent des activités qu'ils chercheront à valoriser dans l'avenir. Or que signifie cette valorisation ? Tout simplement, le fait de pouvoir « monétiser » leur projet en le vendant sur un marché. C'est à partir du moment où un produit/un service est vendu qu'il acquiert sa valeur (Karl Marx). Or, rien ne garantit a priori à l'emprunteur qu'il pourra à l'avenir « récupérer » la monnaie qu'il lui permettra de rembourser sa dette. Cette garantie ne lui est pas fournie par la banque émettrice du crédit mais elle s'appuie sur la croyance que tous les agents économiques vont accepter cette monnaie en règlement d'une dette ; la confiance est donc fondamentale dans le bon fonctionnement du système monétaire. D'où vient-elle ? C'est à la Banque centrale de mener une politique monétaire réalisant cette « promesse » d'une confiance partagée dans le temps. Michel Aglietta parle de confiance « éthique ». La banque centrale fait de la monnaie un bien commun : un bien utilisé par tous mais n'appartenant à personne. Appartenant à tous, elle doit donc être l'expression de la souveraineté nationale et répondre à des objectifs de bien-être que se fixe la collectivité. Le système monétaire, pour fonctionner correctement, doit pouvoir s'appuyer sur le niveau de souveraineté capable de réaliser la confiance dans la monnaie, et ce niveau est celui de la nation, il n'est pas celui de la monnaie « locale ».

Michel Aglietta « *Les monnaies bancaires sont des monnaies de nom « bancaire », autrement dit il y a le nom de la banque. On a créé un processus très centralisé d'une certaine manière qui fait que ces monnaies sont considérées comme équivalentes par les gens. (...) La monnaie est privatisée essentiellement dans son émission, mais cela ne doit pas occulter le fait qu'elle est un bien public permettant d'exprimer le rapport social le plus général de l'économie marchande. » (...) « Le règlement des dettes, c'est-à-dire la convertibilité de toute monnaie privée dans la forme ultime de monnaie acceptée par tous, parce qu'objet de la confiance unanime revêtue du sceau de la souveraineté, est le processus par lequel la monnaie d'un Etat-nation est une dans la diversité de ses formes la finance est le cerveau de l'économie marchande, le lieu où se concentre*

*l'information dispersée qui émane de la myriade des échanges. C'est pourquoi, garantir la stabilité du système financier, c'est-à-dire conjurer le risque systémique, c'est garantir l'intégrité de la monnaie. Dans les économies modernes, où la monnaie est essentiellement scripturale et émise par des banques commerciales, la souveraineté qui garantit la forme de monnaie acceptable par tous est déléguée par l'Etat à une banque hiérarchiquement supérieure aux autres banques, la banque centrale. »<sup>1</sup>*

Source : à partir de Entretien avec M. Aglietta, Revue de la Régulation n°16, Automne 2014 « La monnaie, la valeur et la règle »

#### **Document 54 : confiance dans la monnaie et souveraineté**

Dans les sociétés occidentales, l'autorité politique assure généralement le rôle de garant institutionnel de la confiance dans l'argent. Cette garantie est d'autant plus efficace que les Etats se donnent les moyens de stabiliser la valeur de l'argent dans le temps par une monopolisation progressive de l'émission d'argent et du monnayage. Cette opération contribue à faire de la souveraineté monétaire un élément constitutif de la souveraineté politique. En Europe, les événements monétaires revêtent des significations politiques. L'adoption par les premiers Carolingiens du système monétaire issu de Rome et de Byzance (livre, denier, sou) correspond ainsi à une volonté d'affirmer la continuité des prérogatives impériales. De même, lorsque Saint Louis décide en 1266 de faire frapper un écu d'or, il s'agit autant de répondre à une demande du marché de « grosse monnaie » que de se poser en égal de l'empereur du Saint empire germanique, tant la frappe d'or est « tenue pour l'une des prérogatives les plus symboliques de la souveraineté ». (...) Le monétaire, le politique et le symbolique sont ainsi enchevêtrés : le nom, le type de monnaie sont dépositaires d'une idéologie politique. (...) Le choix de nommer une monnaie le « franc », le louis, le napoléon repose sur des effets sociaux et politiques attendus. (...) Les phénomènes d'attachement monétaire sont d'autant plus forts qu'une monnaie est collectivement associée à un événement fondateur. (...) Les crises monétaires correspondent presque toujours à des crises de souveraineté. (...) Si l'argent n'existe que garanti par une autorité politique, il tend donc à devenir une manifestation privilégiée de cette autorité en lui servant de « tenant lieu » symbolique. Issu d'une autorité l'argent est fondamentalement « représentant de puissance ». (...) Dès lors que l'argent devient une prérogative du pouvoir souverain, toute entreprise concurrente est passible des plus graves sanctions pénales. Le code pénal français prévoit ainsi de punir la contrefaçon par trente ans de réclusion criminelle (...).

Damien de Blic & Jeanne Lazarus, *Sociologie de l'argent*, La découverte, 2007, p.28-33

#### **Document 55 : confiance méthodique, hiérarchique et éthique**

*Sciences Humaines : Dans les crises monétaires, différents niveaux de confiance dans la monnaie sont mis en péril...*

**Bruno Théret** : Qu'est ce qui fait que j'accepte un billet de banque en échange d'un bien ou service ? C'est la confiance dans le fait que ce billet conservera sa valeur et sera accepté par autrui lorsque je voudrai à mon tour effectuer un règlement. On accepte une monnaie parce que l'on sait par expérience que tout le monde l'accepte. C'est ce que l'on peut appeler la « **confiance méthodique** » dans la monnaie. Il nous paraît naturel – car routinier – de nos jours qu'un chèque de 100 euros de la Société Générale vaille la même chose qu'un chèque de 100 euros du crédit lyonnais. Cela n'a pourtant rien d'une évidence car si la société générale fait faillite, un chèque de 100 euros de l'un de ses clients ne vaut plus rien. N'a-t-on pas vu la crise financière de 2008 mettre en péril cette confiance méthodique lorsqu'elle a menacé la solvabilité de certaines banques ? Plus généralement, on observe que certaines crises monétaires trouvent leur origine dans une défiance à l'égard de certains moyens de paiement circulant dans l'économie.

Dès lors qu'une telle défiance s'installe quant à la valeur des moyens de paiement, soit la communauté de paiement se dissout dans la violence, soit les échangistes privilégient le maintien d'un système de compte commun et recourent à un tiers pour arbitrer leurs conflits de paiement. A partir du moment où émergent des régularités ou des règles dans les jugements d'arbitrage, ce tiers devient une institution. Celle-ci établit des règles prudentielles et les impose aux échangistes en s'adossant à l'autorité de l'Etat. Le bon déroulement des échanges suppose l'existence d'un pouvoir hiérarchique chargé d'arbitrer les conflits. La confiance méthodique repose par conséquent sur l'existence d'une autorité de surveillance, incarnée dans nos économies par la banque centrale. C'est ce que nous appelons la « **confiance hiérarchique** » dans la monnaie. Certaines crises découlent d'un défaut de confiance dans cette instance de régulation. C'est ce qui se produit par exemple lorsque les décisions de la banque centrale sont inféodées aux besoins financiers du souverain. Cela nous conduit à une dernière question. Le pouvoir chargé de superviser la monnaie édicte des règles, prend des

<sup>1</sup> Entretien avec M. Aglietta, Revue de la Régulation n°16, Automne 2014 « La monnaie, la valeur et la règle »

décisions, qui sont loin d'être neutre économiquement et socialement. (...) Quelle peut être alors la légitimité d'une telle autorité ? Elle repose en dernière instance sur les valeurs fondatrices de la communauté politique, valeurs associées au projet de société qu'elle porte ou/et à la culture historique qui la soutient. La conformité à ces valeurs détermine un dernier niveau de confiance dans la monnaie que nous appelons la « **confiance éthique** ».

Bruno Théret, « La monnaie dévoilée » in *Les grands Dossiers des Sciences Humaines* n°16, 2009

### **Document 56 : Les miracles monétaires**

Si les illustrations du rôle que jouent les croyances monétaires ne manquent pas, je voudrais cependant, pour terminer cette analyse, citer deux épisodes pour lesquels cet impact est tellement saisissant qu'ils ont reçu, de la part de leurs contemporains, l'appellation de « miracle monétaire » : le miracle du *rentenmark* (novembre 1923) et le miracle Poincaré (1926). Tous deux donnent à voir des stabilisations monétaires d'une grande brutalité alors même que les pays concernés connaissaient des difficultés qui semblaient inextricables. Cependant, si, dans les deux cas, les analystes et les opinions publiques ont retenu le terme de « miracle » pour les nommer, ce n'est pas seulement en raison de la soudaineté de la stabilisation mais surtout parce que cette stabilisation s'est opérée sans qu'aucune mesure économique n'ait été prise qui pourrait en expliquer la réussite ! En France, le retournement des anticipations précède l'annonce de tout programme. Il se fait sous le nom de Poincaré. Dans le cas allemand, le 15 novembre 1923, une nouvelle monnaie, nommée *rentenmark*, est proposée aux faveurs du public alors même qu'elle ne bénéficie d'aucune garantie crédible. Elle est pourtant immédiatement acceptée. Ainsi, dans les deux épisodes, assiste-t-on à un pur mouvement d'adhésion collective sans qu'aucune mesure de politique économique vienne lui apporter le moindre fondement « rationnel », au sens que donne à ce terme l'approche instrumentale. Leur réussite tient pour partie au rôle que jouent certains symboles forts, aptes à réunir la population autour de la nouvelle norme monétaire. Dans le cas français, c'est le nom même de Poincaré qui est central, mais aussi la capacité de celui-ci à former un cabinet d'Union nationale, restreint, propre à frapper les esprits. Le cas allemand est plus complexe. Il tient à la nature de la *Rentenbank* qui réunit dans son capital toutes les classes possédantes : agriculteurs, industriels, commerçants et banquiers. On peut citer Luther le ministre des Finances de l'époque déclarant : « La solidarité des classes productives, qui s'exprime dans l'acte de fondation de la *Rentenbank*, est la meilleure garantie de la confiance qu'inspirera l'instrument de paiement émis par le nouvel institut ». Soulignons pour finir que le succès à long terme de la stabilisation Poincaré comme celui du *rentenmark* ne peut bien évidemment pas s'interpréter uniquement comme des faits de croyance. Ces succès ont dépendu fortement des choix de politique économique qui ont été faits par la suite. D'ailleurs, à divers moments, des difficultés ont surgi qui auraient pu conduire au rejet de la nouvelle monnaie. Mais, cela ne retire rien à l'importance des événements observés : la constitution d'une représentation légitime de la valeur sous la forme d'une norme supérieure s'imposait comme un préalable indispensable à tout retour à la stabilité. C'est elle qui a permis aux mesures de politique économique d'exercer leur action à long terme. On y voit la puissance de la monnaie à son sommet.

André Orléan, « La sociologie économique de la monnaie » in Ph. Steiner, A. Vatin, *Traité de sociologie économique*, collection Quadrigue, PUF, 2009 p.241-242

\*\*\*\*\*