

Sophie Brana  
Michel Cazals

# **LA MONNAIE**

3<sup>e</sup> édition

DUNOD

Conseiller éditorial : Frédéric Poulon



© Dunod, Paris, 2014

ISBN 978-2-10-070859-8

Le Code de la propriété intellectuelle n'autorisant, aux termes de l'article L. 122-5, 2° et 3° a), d'une part, que les « copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective » et, d'autre part, que les analyses et les courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration, « toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droit ou ayants cause est illicite » (art. L. 122-4).

Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait donc une contrefaçon sanctionnée par les articles L. 335-2 et suivants du Code de la propriété intellectuelle.

# SOMMAIRE

<b>Avant-propos</b>	<b>7</b>
---------------------	----------

## **CHAPITRE 1** **Notions fondamentales sur la monnaie**

<b>I</b>	<b>L'identification de la monnaie</b>	<b>9</b>
1	Des origines aux formes actuelles	9
2	Des fonctions à la valeur de la monnaie	19
<b>II</b>	<b>La mesure de la monnaie en circulation</b>	<b>22</b>
1	Définition et construction des agrégats monétaires	22
2	Les agrégats monétaires européens	24
<b>III</b>	<b>Les acteurs de la monnaie : banques, marchés et autorités</b>	<b>25</b>
1	Les banques	26
2	Les marchés de capitaux	28
3	Les autorités	33

## **CHAPITRE 2** **La monnaie dans l'économie**

<b>I</b>	<b>Monnaie et prix : l'univers classique</b>	<b>37</b>
1	La neutralité de la monnaie	38
2	La théorie quantitative de la monnaie	38
3	M. Friedman et le monétarisme	41
<b>II</b>	<b>Monnaie et activité économique : l'univers keynésien</b>	<b>45</b>
1	Le bouleversement keynésien	45
2	Deux prolongements sur la demande de monnaie	51

<b>III</b>	<b>Approches contemporaines : ruptures ou continuités ?</b>	<b>55</b>
1	Nouvelle économie classique contre Nouvelle économie keynésienne : la persistance des courants	55
2	La relation inflation-chômage au centre des débats	57
3	La monnaie en économie ouverte	60

## **CHAPITRE 3**

### **La création monétaire**

<b>I</b>	<b>Les mécanismes de la création monétaire</b>	<b>63</b>
1	Le processus de création monétaire	63
2	Les sources de la création monétaire	69
<b>II</b>	<b>Les limites de la création monétaire : les facteurs de la liquidité bancaire</b>	<b>71</b>
1	Les facteurs restrictifs de la liquidité bancaire	72
2	Les facteurs expansifs de la liquidité bancaire	73
3	Liquidité bancaire et crise financière	75
<b>III</b>	<b>La question du caractère exogène ou endogène de la création monétaire</b>	<b>77</b>
1	Le débat entre l'école de la circulation et l'école de la banque	77
2	L'opposition multiplicateur/diviseur	78
3	La distinction économie d'endettement / économie de marché	84
4	Les implications en termes de contrôle monétaire	87

## **CHAPITRE 4**

### **La politique monétaire**

<b>I</b>	<b>Le cadre d'analyse de la politique monétaire</b>	<b>90</b>
1	Les différentes étapes de l'action monétaire	90
2	L'abandon progressif des stratégies basées sur des objectifs intermédiaires	94

<b>II</b>	<b>Le développement des instruments et des canaux de transmission reposant sur le marché</b>	<b>98</b>
1	Le développement des instruments basés sur le marché	98
2	La transformation des canaux de transmission de la politique monétaire	107
<b>III</b>	<b>Du consensus à la remise en cause du modèle de politique monétaire</b>	<b>114</b>
1	La science de la politique monétaire avant la crise: la synthèse néo-classique	114
2	Vers un nouveau modèle de politique monétaire?	121
	<b>Bibliographie</b>	<b>125</b>
	<b>Index</b>	<b>126</b>



## AVANT-PROPOS

Au cours du dernier quart de siècle, la scène monétaire et financière de nombreuses économies et celle de l'économie mondiale auront connu de profondes et rapides transformations : mutation des systèmes financiers, redéfinition de l'activité des banques, innovations multiples sur les moyens de paiement et les produits financiers, libération totale des mouvements de capitaux, mise en place d'une monnaie unique, etc. Ces évolutions, décrites dans le détail par la presse et les publications spécialisées, invitent à prendre quelque recul pour mieux comprendre l'objet d'un tel bouleversement : la monnaie. Les mécanismes qui la régissent sont bien établis, mais les analyses théoriques de son rôle restent séparées par de profonds clivages. C'est le premier objectif de l'ouvrage d'exposer ces mécanismes et ces théories en des termes accessibles à un large public.

Son second objectif est de montrer de quelle façon, dans l'état actuel des connaissances, les autorités monétaires recherchent la maîtrise de la monnaie. Maîtriser la monnaie signifie connaître les contraintes spécifiques de celle-ci afin de mettre son évolution en harmonie avec celle de l'économie tout entière. La monnaie peut sans doute faire beaucoup de choses pour l'économie réelle. Mais il serait insensé de croire qu'elle peut tout faire, que son pouvoir est illimité. Mais c'est plus récemment le contexte de crises financières, réapparu avec la crise dite des *subprimes* en 2007, qui bouleverse sans doute le plus les esprits.

Les banques, fortement impliquées dans ces crises, notamment à travers leurs opérations sur les marchés financiers, sont mises en cause dans leurs rôles les plus fondamentaux : gérer la monnaie et financer l'économie. Le troisième objectif de cet ouvrage, nouveau dans cette édition, est de saisir les interactions entre monnaie et finance. Ce contexte de crise a montré à quel point il est important de comprendre l'objet premier de ces turbulences : la monnaie. Les mécanismes

fondamentaux qui la régissent sont bien établis, mais sans doute encore mal connus; les approches plus théoriques, malgré leur importance dans la conduite des autorités, restent encore marquées par de fortes divergences.

Cet ouvrage expose les connaissances les plus fondamentales sur la monnaie, celles qui sont le plus généralement admises en économie. Il ouvre à des débats actuels comme la monnaie électronique, la stabilité financière ou la politique monétaire en temps de crise.

Ce livre comporte quatre chapitres, que nous ordonnons comme quatre étapes successives de connaissances. Le *premier chapitre* présente les notions de base, indispensables à la compréhension des mécanismes monétaires. La place de la monnaie et son influence sur l'économie à travers les grandes théories (classique, keynésienne, contemporaine) sont examinées au *second chapitre*. Le *troisième chapitre* traite de la création monétaire, phénomène crucial dont nous verrons successivement les mécanismes, les limites et les controverses qu'il soulève. Sur ce socle de connaissances nous pourrons alors asseoir une présentation, au *chapitre quatre*, de la gestion de la monnaie par les autorités: la politique monétaire qui a connu de considérables évolutions ces dernières années.

Une courte bibliographie figure en fin d'ouvrage. Nous la limitons à quelques références qui permettront au lecteur souhaitant poursuivre ou approfondir sa réflexion, de se reporter à quelques outils de travail accessibles parmi le très grand nombre de livres publiés sur la monnaie.

Cette troisième édition prend donc en compte le contexte né des crises financières, en particulier en traitant des questions de la stabilité financière et des changements profonds du rôle des Banques centrales et de la conduite de la politique monétaire.



## CHAPITRE 1

# Notions fondamentales sur la monnaie

Même si elle n'évoque pour beaucoup que les pièces ou billets que nous utilisons tous les jours, la monnaie est complexe. Nous allons tout d'abord procéder à son *identification*, c'est-à-dire décrire ses origines, ses formes actuelles et ses fonctions (I). Nous pourrions alors *mesurer* la quantité de monnaie en circulation dans une économie (II). Nous verrons enfin les acteurs, c'est-à-dire les *banques, marchés et autorités* qui constituent le système financier (III).

## I L'IDENTIFICATION DE LA MONNAIE

### 1 Des origines aux formes actuelles

Une rapide rétrospective permet de saisir la complexité de la monnaie. On y découvre à quel point celle-ci est étroitement liée à des réalités sociales, politiques et même psychologiques et comment, par ailleurs, la monnaie peut changer de forme, d'une société ou d'une époque à une autre, sans que sa fonction économique en soit fondamentalement altérée.

#### ► *Un aperçu historique*

Le terme français de monnaie provient du latin *moneta* (de *monere*, avertir). En effet, vers le milieu du III<sup>e</sup> siècle avant Jésus-Christ, les Romains installent à côté du temple de Junon, sur le Capitole, leur premier atelier de pièces métalliques dont certaines à l'effigie de la déesse. Celle-ci surnommée Moneta (l'avertisseuse) est donc à l'origine du terme, d'où est issu aussi le mot anglo-saxon de *money*. L'étymologie pourrait conduire à penser que cette période est celle de l'apparition de la monnaie : il n'en est

rien. D'une part, des formes métalliques de monnaies ont existé bien antérieurement: on en trouve des traces plus de 1 700 ans avant Jésus-Christ dans le code d'Hammurabi. D'autre part, des instruments monétaires ont servi à l'échange dans des sociétés dites primitives: tête de bétail (*pecunia*, de *pecus*, le troupeau), barre de sel, épi d'orge ou de maïs, petits objets manufacturés (disques, anneaux, fer de lance, marmites, etc.). Pourtant, pendant des siècles, certaines sociétés comme l'Égypte ancienne, l'Assyrie ou l'Empire aztèque, se sont passées de monnaie malgré leur grande activité commerciale.

Traditionnellement, la naissance de la monnaie, dans sa forme métallique, est attribuée à la Lydie (Anatolie) au début du VII<sup>e</sup> siècle avant Jésus-Christ. C'est à cette date que l'on voit apparaître des pièces d'*electrum* (alliage naturel d'or et d'argent). Mais en Chine, la découverte de la monnaie semble remonter à plus de 1 000 ans avant Jésus-Christ. On ne peut donc dater la naissance de la monnaie et considérer, comme pour d'autres inventions, que sa diffusion ait répondu à un processus continu et progressif.

Par ailleurs, la monnaie initialement utilisée n'est pas un objet particulier spécifiquement créé pour sa fonction monétaire mais plutôt un objet, notamment une marchandise déjà connue, auquel on va attribuer plus ou moins progressivement le statut de monnaie. Par cela, sa valeur économique pour son détenteur s'en trouvera profondément modifiée. Le statut monétaire confère à un objet économique une valeur qui dépasse toujours largement sa valeur *intrinsèque*, c'est-à-dire celle des matériaux qui le composent. Si les métaux précieux (or, argent principalement) sont souvent utilisés comme monnaie – c'est le cas dans la Grèce antique et chez les Romains – bien d'autres objets ont joué ce rôle. On remarquera qu'il s'agissait toujours d'une marchandise, elle-même objet d'échange, d'où le nom de *monnaie marchandise*.

La forme métallique est la plus fréquente parce qu'elle présente simultanément les caractéristiques suivantes: elle est relativement *inaltérable*; elle est facilement *divisible*; enfin les métaux précieux sont *rare*s et *recherchés*.