

# Monnaie et financement de l'économie

Cours

**Marie Delaplace**

*4<sup>e</sup> édition*

DUNOD

Tout le catalogue sur  
[www.dunod.com](http://www.dunod.com)



Le pictogramme qui figure ci-contre mérite une explication. Son objet est d'alerter le lecteur sur la menace que représente pour l'avenir de l'écrit, particulièrement dans le domaine de l'édition technique et universitaire, le développement massif du photocopillage.

Le Code de la propriété intellectuelle du 1<sup>er</sup> juillet 1992 interdit en effet expressément la photocopie à usage collectif sans autorisation des ayants droit. Or, cette pratique s'est généralisée dans les établissements

d'enseignement supérieur, provoquant une baisse brutale des achats de livres et de revues, au point que la possibilité même pour

les auteurs de créer des œuvres nouvelles et de les faire éditer correctement est aujourd'hui menacée.

Nous rappelons donc que toute reproduction, partielle ou totale, de la présente publication est interdite sans autorisation de l'auteur, de son éditeur ou du Centre français d'exploitation du

droit de copie (CFC, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris).



© Dunod, 2013

5 rue Laromiguière, 75005 Paris

[www.dunod.com](http://www.dunod.com)

ISBN 978-2-10-058748-3

ISSN 2118-4410

Le Code de la propriété intellectuelle n'autorisant, aux termes de l'article L. 122-5, 2<sup>e</sup> et 3<sup>e</sup> 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.

# Table des matières

<b>Avant-propos</b>	<b>IX</b>
<b>Introduction</b>	<b>XI</b>



*Première partie*

## **L**a monnaie, de l'histoire aux formes et fonctions actuelles

<b>Chapitre 1. Les raisons de l'apparition de la monnaie</b>	<b>3</b>
I. L'analyse de Clower	3
A. Les coûts liés aux échanges	5
B. La périodicité de l'échange qui minimise les coûts	6
C. Les différents modes d'organisation des échanges	8
II. L'émergence de la monnaie : au-delà d'une analyse économique	12
A. La remise en question de la vision étroite du troc comme échange marchand primitif	13
B. La monnaie : uniquement un instrument de l'échange marchand ?	14
<b>Chapitre 2. Les formes anciennes de la monnaie</b>	<b>17</b>
I. La monnaie-marchandise	18
II. La monnaie métallique	18
A. Des avantages des métaux précieux aux formes différentes de leur utilisation	19
B. Du bimétallisme au monométallisme	21

III.	L'apparition du billet de banque	24
	A. Du certificat représentatif d'un dépôt à la monnaie-papier	24
	B. Des différents modes de convertibilité à l'inconvertibilité du billet de banque	26
IV.	L'apparition de la monnaie scripturale	27

**Chapitre 3. Les fonctions et formes actuelles de la monnaie** **29**

I.	Les fonctions de la monnaie	29
	A. La monnaie : unité de compte ou étalon des valeurs	30
	B. La monnaie comme instrument des échanges marchands	31
	C. La monnaie en tant que réserve de valeur	31
II.	Les formes actuelles de la monnaie	35
	A. La monnaie fiduciaire	35
	B. La monnaie scripturale	37

**Chapitre 4. Les motifs de détention de la monnaie :  
la demande de monnaie** **43**

I.	De l'approche classique à l'analyse de la demande de monnaie de l'école de Cambridge	44
	A. La vision classique de la monnaie	44
	B. L'équation quantitative d'I. Fisher	45
	C. La demande de monnaie de l'école de Cambridge	46
II.	La demande de monnaie chez Keynes	48
	A. Le motif de transaction	48
	B. Le motif de précaution	51
	C. Le motif de spéculation	52
III.	La demande de monnaie chez les monétaristes : l'analyse de M. Friedman	55

## **L** a création monétaire et son contrôle par les autorités monétaires

<b>Chapitre 5. La création monétaire</b>	<b>61</b>
I. Les acteurs et les modalités de la création monétaire	61
A. Les banques et la création de monnaie scripturale bancaire	62
B. Le Trésor Public et la création de monnaie scripturale	70
II. Les sources de la création monétaire :	
les contreparties de l'agrégat M3	71
A. La construction des agrégats monétaires dans la zone euro	71
B. Les contreparties de M3	77
<b>Chapitre 6. La monnaie centrale et le besoin de refinancement du système bancaire</b>	<b>81</b>
I. La monnaie centrale et l'unification du circuit des paiements	82
A. Circuit monétaire et circuit bancaire	82
B. La détention de monnaie centrale par les banques	85
II. Le besoin de refinancement des banques :	
les facteurs de la liquidité bancaire	89
A. Les opérations avec l'extérieur	90
B. Les opérations avec les administrations centrales	91
C. Les billets en circulation	92
D. Les réserves obligatoires	93
E. Le besoin de refinancement total du système bancaire	94
III. La liaison entre monnaie centrale et pouvoir de création monétaire de la part des banques	96
A. Le multiplicateur de crédit	96
B. Des limites du multiplicateur de crédit au diviseur de crédit	97
<b>Chapitre 7. Les grandes fonctions d'une Banque centrale : les cas de la Banque de France et de la Banque centrale européenne</b>	<b>99</b>
I. La Banque Centrale en France : d'une banque privée à une banque centrale indépendante	100

A.	L'émergence et l'affirmation de la Banque de France en qualité de Banque Centrale	100
B.	Les changements induits par la volonté d'intégration monétaire : d'une Banque centrale sous contrôle de l'État à une Banque centrale indépendante	101
II.	Le rôle de la Banque centrale dans la politique monétaire : définition ou simple mise en œuvre ?	105
III.	La Banque centrale et les opérations de change	107
A.	Le mécanisme des interventions en matière de change de la Banque Centrale	107
B.	Régime de change et défense du taux de change : le cas de la zone euro	110
IV.	Les services à la collectivité rendus par la Banque de France	112
A.	Les services destinés à l'ensemble de la collectivité : la surveillance du système financier français	113
B.	Les services destinés à des agents spécifiques	123

## **Chapitre 8. La définition et la mise en œuvre de la politique monétaire** **129**

I.	Des objectifs finals aux objectifs intermédiaires de la politique monétaire	130
A.	Le rythme de croissance de la quantité de monnaie	131
B.	Le niveau des taux d'intérêt	135
C.	Le taux de change	136
II.	Les instruments de la politique monétaire	137
A.	La politique d'action directe sur le crédit	137
B.	Les actions indirectes : les actions sur la liquidité bancaire	139
III.	Les canaux de transmission de la politique monétaire	151
A.	Le canal des taux d'intérêt	151
B.	Le canal du prix des actifs	152
C.	Le canal du taux de change	153
D.	Le canal du crédit	153
E.	Le canal des anticipations	154

## **Chapitre 9. La politique monétaire en France et au sein de la zone euro** **157**

I.	L'autonomisation progressive de la politique monétaire en France	158
A.	D'une politique monétaire au service de la politique économique de l'État à son autonomisation progressive	158
B.	Le processus d'intégration monétaire : une autonomisation totale de la politique monétaire	159

II.	Objectifs et instruments de la politique monétaire dans la zone euro depuis janvier 1999	162
	A. Les opérations d' <i>open-market</i>	164
	B. Les facilités permanentes	169
	C. Les réserves obligatoires	171
	D. Les taux sur le marché de la monnaie centrale dans la zone euro	171
III.	Quelques débats actuels sur la politique monétaire et les actions de la BCE	174
	A. Une politique monétaire unique, des politiques budgétaires nationales	174
	B. Quels objectifs et quel statut pour la BCE ?	177
	C. La politique monétaire face à la crise	186

**Troisième partie**

## Le financement de l'économie

<b>Chapitre 10.</b>	<b>Le financement par les institutions financières</b>	<b>195</b>
I.	Les institutions financières en France : historique et perspectives	195
	A. De la constitution du système bancaire à son développement jusqu'à la fin des années 1970	196
	B. L'évolution institutionnelle du système bancaire depuis le début des années 1980	199
	C. Restructuration et diversification de l'activité des banques depuis le début des années 1980 dans un contexte de concurrence accrue	203
II.	La décomposition actuelle des institutions financières en France	211
	A. Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement	212
	B. La Caisse des Dépôts et Consignations	215
	C. Les OPCVM monétaires et non monétaires	217
III.	Le financement de l'économie assuré par les institutions financières	220
	A. Les avantages de l'intermédiation financière et les raisons de l'existence d'intermédiaires financiers	220
	B. Les risques associés à l'intermédiation financière	222
	C. Le crédit à l'économie et les taux pratiqués par les institutions financières	224

<b>Chapitre 11. Le financement sur les marchés de capitaux</b>	<b>229</b>
I. Le marché des capitaux à court et moyen terme, le marché monétaire	230
A. L'ouverture du marché des titres de créances négociables	230
B. Les titres émis et échangés sur le marché monétaire	231
II. Le marché financier	233
A. Les titres émis et les intervenants sur le marché financier	233
B. Le marché financier en France et ses différents marchés	243
C. La formation des cours boursiers et les principaux indices boursiers	253
III. Les marchés dérivés	259
A. Le fonctionnement des marchés de contrats à terme ( <i>futures</i> )	260
B. Le fonctionnement des marchés d'options	261
<b>Chapitre 12. L'évolution du financement de l'économie française depuis la Seconde Guerre mondiale</b>	<b>263</b>
I. De l'État banquier au financement assuré par les intermédiaires financiers	264
A. La faible envergure des marchés de capitaux	264
B. L'intervention de l'État dans le financement de l'économie en France après 1945	266
C. La mise en place d'une économie d'endettement	267
II. Libéralisation, développement des marchés de capitaux et désintermédiation : la mutation des années 1980	269
A. L'organisation de la concurrence en matière de financement et le développement des marchés de capitaux	269
B. La désintermédiation financière des années 1980 au début des années 1990	272
III. L'approfondissement de la concurrence et de la dérégulation à partir de la mi-1990, une des origines de la crise actuelle	276
A. La concurrence au cœur du système de financement	276
B. L'instabilité des marchés secondaires et la montée des risques : une illustration par la crise actuelle	281
C. Le financement de l'économie, un système à repenser ?	289
<b>Bibliographie</b>	<b>293</b>
<b>Index</b>	<b>301</b>



# Avant-propos

Ce manuel de cours se propose de présenter de façon synthétique et accessible l'essentiel des connaissances relatives à la monnaie et au financement de l'économie que doivent posséder les étudiants de premier cycle AES et sciences économiques et gestion en se limitant toutefois au cas de la France au sein de la zone euro. Il peut également être utile aux étudiants désirant préparer les concours administratifs, aux étudiants de master Banque-Finance venant de cursus non économiques ou gestionnaires ou à toute autre personne désirant s'initier aux phénomènes monétaires. De façon à être accessible au plus grand nombre, il évite toute formalisation mathématique inutile et s'appuie sur de nombreux exemples.

Il ne prétend pas à l'exhaustivité en matière de connaissances relatives à la monnaie et au financement. Ainsi, les aspects monétaires internationaux, de même que les débats théoriques relatifs à la politique monétaire étudiés le plus souvent en second cycle, ne sont pas ou peu abordés. Il s'efforce, cependant, de présenter les principaux débats actuels relatifs à la monnaie et au financement : le rôle et la place des agents financiers français au sein de la zone euro et dans le processus de mondialisation financière, les débats relatifs aux objectifs et aux décisions de politique monétaire de la Banque centrale européenne, ou encore les risques liés au développement des marchés de capitaux. Sur ce dernier point, la quatrième édition accorde une place importante à la crise financière qui a émergé au cours de l'année 2007, à ses mécanismes et à ses principales conséquences. Elle analyse le déroulement de cette crise, dans ses diverses dimensions (crise immobilière aux États-Unis, crise financière, crise de liquidité et crise économique et, derrière ces aspects, crise de confiance). Elle aborde également les modalités d'intervention des autorités monétaires et des autorités de régulation des marchés pour remédier à cette crise, là aussi dans ses différentes dimensions, et les débats qui entourent leurs actions. Elle met enfin en perspective cette crise au sein de l'évolution des modalités de financement de l'économie en France depuis 1945.

De façon à faciliter le travail de repérage des notions fondamentales que doivent acquérir les étudiants, les définitions les plus importantes sont grisées et un résumé est proposé à la fin de chaque chapitre. De même, un index leur fournit une clef d'entrée par thème.

Pour les étudiants souhaitant des compléments d'information, une bibliographie reprend les ouvrages les plus importants ainsi que les principaux sites Internet relatifs à la monnaie et au financement.

Ce manuel de cours est le fruit de plusieurs enseignements relatifs à la monnaie et au financement dispensés respectivement en 1<sup>re</sup> année d'AES, puis en 1<sup>re</sup> année d'économie et gestion mais aussi, plus récemment, en Master 2 Banque-Finance à la faculté des Sciences économiques, sociales et de gestion de l'Université de Reims. Il a aussi été testé en partie auprès d'étudiants de licence d'administration publique et dans la préparation au concours d'attaché territorial au CNFPT. Il doit beaucoup :

- à Gilles Rasselet, responsable de la filière AES à Reims qui, en 1991, m'a demandé de reprendre son enseignement et dont le polycopié a été ma clef d'entrée dans le domaine ;
- à mes anciens collègues de l'Université de Reims, membres des équipes pédagogiques avec lesquelles j'ai travaillé ;
- à plusieurs collègues de différentes Universités françaises qui m'ont fait part de leurs remarques et suggestions afin de l'améliorer ;
- aux nombreux étudiants des promotions successives d'AES et d'économie et gestion qui, par leurs remarques et leurs questions, ont permis je l'espère, de le rendre limpide ;
- et enfin à Antonin Gaignette, Richard Guillemet et Céline Tilloy, mes relecteurs et relectrice et ami(e)s.

Qu'ils soient tous remerciés. Il va de soi que je reste responsable des éventuelles erreurs et omissions. Rien n'étant jamais achevé, remarques et suggestions sont les bienvenues...

# Introduction

Que l'on s'en réjouisse ou non, la monnaie occupe une place prépondérante dans nos économies développées. Elle est, en effet, au cœur de tous les mécanismes économiques dans la mesure où, de façon quasi exclusive, les opérations d'achat et de vente s'effectuent en monnaie ; le troc, nous y reviendrons, a pratiquement disparu de nos économies. Ainsi, dans notre vie de tous les jours, nous sommes confrontés à des phénomènes monétaires :

- directement au travers de nos actes économiques : en tant que consommateur, nous utilisons tous les jours cette monnaie, pour acheter des biens et services ; en tant que travailleur, nous sommes rémunérés en monnaie ;
- indirectement au travers des informations économiques et financières qui nous parviennent : taux d'inflation, endettement des pays du Tiers-Monde, taux de change mais aussi évolution de la consommation finale, du Produit intérieur brut... toutes ces informations ou du moins leur calcul présupposent l'existence de la monnaie. La monnaie est ainsi au cœur de l'économie et les difficultés actuelles des économies réelles suite à la crise des subprimes attestent de son importance.

L'objectif de ce manuel est ainsi d'analyser les mécanismes fondamentaux de la monnaie et les modalités par lesquelles le financement de l'économie est assuré. Il sera divisé en trois parties.

Dans une première partie, nous nous attarderons sur l'historique, les formes anciennes et actuelles de la monnaie, ses fonctions et ses motifs de détention.

Dans une deuxième partie, nous traiterons la question de la création monétaire. Il s'agira ici d'identifier quels sont les agents qui créent la monnaie, comment et par qui cette création monétaire peut être contrôlée et quels sont les débats actuels que ce contrôle suscite, notamment dans la zone euro.

Enfin dans une troisième partie, nous aborderons le financement de l'économie en détaillant les différentes modalités de financement possibles d'une économie (financement par les agents financiers ou financement par les marchés) en axant notre développement sur le cas de la France.





# *Première partie*

# La monnaie, de l'historique aux formes et fonctions actuelles

Cette première partie comporte quatre chapitres. Dans un premier chapitre nous répondrons à une première série de questions : qu'est-ce que la monnaie, comment est-elle apparue ? Une des réponses possibles met en évidence que la monnaie est apparue parce qu'elle offrait des avantages dans l'échange. Il s'agira donc d'analyser les avantages de l'échange monétaire par rapport à l'échange non monétaire *i.e.*<sup>1</sup> le troc. Puis nous relativiserons cette analyse qui semble trop restrictive et oublie la dimension sociale de la monnaie.

---

1. *i.e.* abréviation de *id est* signifie « c'est-à-dire ».

Dans un deuxième chapitre, nous aborderons les formes anciennes prises par la monnaie. Nous étudierons ainsi l'évolution des formes monétaires dans l'histoire en mettant en évidence une certaine forme de dématérialisation de la monnaie.

Nous pourrions alors dans le troisième chapitre aborder les fonctions et les formes actuelles de la monnaie.

La monnaie ainsi définie, nous traiterons enfin dans un quatrième chapitre de ses motifs de détention. Autrement dit, nous aborderons les analyses des raisons pour lesquelles les agents économiques détiennent de la monnaie. Si nous avons tous intuitivement des réponses à ces questions (nous détenons de la monnaie pour pouvoir acheter des biens et services ou pour prévoir d'éventuels achats futurs...), nous verrons que les théories économiques s'affrontent sur ce sujet.

# 1. Les raisons de l'apparition de la monnaie

**S**i nos économies développées sont des économies monétaires, dans l'histoire et dans l'espace, la monnaie n'a pas toujours été présente. Si les hommes ont toujours échangé, ces échanges ont pu – et dans certains cas aujourd'hui peuvent encore – prendre la forme du troc. Cependant, plus ou moins rapidement selon les communautés, des instruments monétaires ont fait leur apparition. D'économies non monétaires, les économies sont devenues monétaires. Nous présentons l'analyse traditionnelle de l'émergence de la monnaie (I). Puis nous relativiserons cette analyse (II).

**Objectif du chapitre :** présenter l'analyse traditionnelle des raisons de l'apparition de la monnaie et ses principales limites.

**Concepts clés étudiés :** troc, échange monétaire, double coïncidence des désirs d'échange, coûts d'attente, coûts de transaction, formes d'organisation des échanges, prix relatif, prix monétaire, équivalent général.

## I. L'analyse de Clower

Dans une économie où les besoins sont relativement indifférenciés et peu nombreux (chaque individu a peu de besoins, qui, de plus, sont semblables à ceux de ses voisins), on peut imaginer que la société s'organise de façon à ce que chacun

produise selon ses capacités ce dont l'économie tout entière a besoin. Se met donc en place une forme de division du travail, de répartition des tâches, entre les différents individus membres de cette société. Chaque individu va alors échanger son surplus (les produits qu'il fabrique mais dont il n'a pas besoin) contre des produits qu'il désire mais qu'il ne produit pas. Pour que l'échange puisse avoir lieu, la double coïncidence des désirs d'échange doit être réalisée. Autrement dit, le désir d'échange d'un individu doit coïncider avec le désir d'échange d'un autre individu.

### Exemple

Si un individu souhaite échanger le blé qu'il produit mais dont il n'a pas besoin contre du poisson, il est nécessaire qu'il trouve un autre individu pêchant le poisson et désirant l'échanger contre du blé.

Lorsque les sociétés n'évoluent pas ou peu, chaque individu va échanger sa production respective dans le cadre d'un rapport d'échange stable. Les individus mémoriseront les rapports d'échange. On sait par exemple, dans une société donnée, qu'un mouton s'échange contre cinquante kilogrammes de blé ou qu'une poule permet d'obtenir dix kilogrammes de pommes, etc.

Dans cette forme d'échange appelé troc, chaque marchandise exprime la valeur d'échange d'une autre marchandise, et ceci dans un rapport bilatéral. Dans ce type d'économie non monétaire, il existe ainsi des rapports d'équivalence simple, c'est-à-dire des rapports d'équivalence entre deux marchandises prises une à une.

Cette forme d'échange peut perdurer dans une société dès lors que les besoins et par conséquent les échanges sont peu développés.

La question est alors de savoir pourquoi la monnaie est apparue. Pour comprendre les raisons de son apparition, nous allons reprendre l'exemple développé par R. Clower<sup>1</sup> en 1969.

Imaginons une île isolée du reste du monde, relativement vaste, dans laquelle les individus sont dispersés : chaque individu est localisé de façon relativement éloignée des autres, dispose de savoir-faire particuliers (certains sont agriculteurs, d'autres pêcheurs...) et a des besoins différenciés à satisfaire.

Étant donné ses compétences et ses besoins différenciés, chaque individu ne peut produire individuellement tous les biens permettant la satisfaction de tous ses besoins. Il doit donc essayer d'échanger sa production personnelle avec d'autres individus produisant des biens dont il a besoin et qu'il ne sait pas produire. Par exemple, le pêcheur qui ne sait que pêcher doit se procurer du blé.

Les individus étant dispersés sur toute l'île, et par conséquent éloignés les uns des autres, chaque individu doit se déplacer pour rentrer en contact avec d'autres

---

1. Clower R.W., *Monetary Theory Introduction*, Penguin Books, 1969, cité par C. Ottavj, 1991, p. 12-15 et M. de Mourgues, 2000, p. 16-19.



individus fabriquant les biens qu'il désire. Ces déplacements vont engendrer différents coûts (perte de temps liée au déplacement, fatigue...) appelés coûts liés aux échanges (A). Dès lors que l'on suppose que ces coûts ne sont pas compensés par des avantages liés aux contacts noués avec les autres individus (on retrouve ici *l'homo-oeconomicus* (cf. définition suivante) qui vit de façon totalement égoïste), les individus vont chercher à déterminer la périodicité de l'échange qui permet de les minimiser (B) ainsi que le mode d'organisation des échanges autorisant cette minimisation (C).

***L'homo-oeconomicus*** est la figure centrale de la théorie néoclassique. C'est un être qui ne recherche que son intérêt personnel et qui, par conséquent, maximise son plaisir et minimise ses peines.

## A. Les coûts liés aux échanges

Deux types de coûts liés aux échanges peuvent être distingués, des coûts de transaction (1) et des coûts d'attente (2).

### 1) Les coûts de transaction

Les coûts de transaction correspondent aux coûts engendrés directement par le déplacement de l'individu qui souhaite réaliser un échange ainsi que les coûts liés au temps et aux efforts requis pour réaliser la double coïncidence entre les désirs d'échange. En effet, le temps que l'individu passe à se déplacer est du temps perdu : pendant ce temps, il ne produit rien. Il subit donc une perte dont le montant peut être estimé par la valeur des marchandises qui auraient pu être produites pendant le temps passé à se déplacer. Par ailleurs, le déplacement engendre des efforts, de la fatigue, etc.

#### Exemple

Si un individu A possède un kilogramme de viande et souhaite l'échanger contre une douzaine d'œufs, il est nécessaire qu'il entre en contact avec un individu B possédant cette douzaine d'œufs et désirant son kilogramme de viande en échange. Les individus A et B étant localisés à des endroits différents de l'île, l'individu A doit se déplacer pour rencontrer l'individu B afin de concrétiser cette double coïncidence des désirs d'échange.

### 2) Les coûts liés à l'attente

Les coûts liés à l'attente peuvent être subjectifs ou objectifs.

### **a) Les coûts subjectifs**

Avant de satisfaire son désir d'échange puis son besoin, un individu doit attendre de trouver un autre individu possédant le bien qu'il désire et désirant le bien qu'il possède. Les deux individus doivent par ailleurs s'accorder sur les termes de l'échange, *i.e.* les valeurs d'échange respectives des différents biens. Cette attente sera d'autant plus importante que les désirs d'échange sont nombreux et différenciés. Cette attente engendre une frustration qui correspond à la non satisfaction immédiate du désir d'échange et du besoin, frustration que l'on peut appréhender comme un coût subjectif puisqu'elle dépend de chaque individu.

Reprenons le même exemple : notre individu A désire obtenir une douzaine d'œufs contre son kilogramme de viande. Avant de l'obtenir, il va devoir attendre de trouver l'individu B qui possède des œufs et qui veuille bien les troquer contre de la viande. Mais qui plus est, les individus A et B doivent s'entendre sur les termes de l'échange (une douzaine d'œufs contre un kilogramme de viande ou contre deux kilogrammes, etc.). Tant que l'échange n'est pas réalisé, la frustration engendrée par l'attente peut être appréhendée comme un coût.

### **b) Les coûts objectifs**

Tant qu'ils n'ont pas réalisé les échanges, les individus doivent stocker leurs marchandises respectives, ce qui, là aussi, génère des coûts (entreposage, gardiennage éventuel...). Ces coûts seront d'autant plus importants que les marchandises à stocker sont périssables : les marchandises peuvent se détériorer avant que l'échange n'ait pu être réalisé. L'attente génère donc aussi des coûts objectifs.

Reprenons, toujours le même exemple : notre individu A qui possède un kilogramme de viande va devoir le stocker jusqu'à ce qu'il rencontre l'individu B qui accepte de l'échanger contre sa douzaine d'œufs. Si 15 jours plus tard, notre individu A n'a toujours pas réussi à échanger son kilogramme de viande, il y a de fortes chances pour qu'il ne trouve jamais plus quelqu'un qui l'accepte dans cet état...

Les coûts objectifs liés à l'attente regroupent donc les frais de stockage et les pertes engendrées par la détérioration subie par les marchandises à échanger.

## **B. La périodicité de l'échange qui minimise les coûts**

Les individus qui sont supposés être rationnels (*cf.* définition suivante) vont donc chercher à minimiser tous ces coûts et à définir la périodicité de l'échange qui autorise cette minimisation.

**La rationalité** est aussi un concept clé de la théorie néoclassique : un individu est rationnel dès lors qu'il cherche à atteindre son objectif compte tenu des moyens dont il dispose et des contraintes qu'il subit.

Les coûts de transaction que nous appellerons Ct, *i.e.* les coûts qui, nous l'avons vu précédemment, sont liés au déplacement lui-même, dépendent de la fréquence des déplacements. Plus précisément, ils varient de façon inverse au laps de temps séparant deux déplacements. Ainsi, plus le délai entre deux déplacements est long et moins les coûts seront importants : les coûts sur une année seront moins importants si l'individu se déplace tous les trimestres que s'il se déplace tous les mois. Ct est donc une fonction décroissante du temps séparant deux déplacements.

Les coûts d'attente, appelés Ca, sont d'autant plus importants que l'attente avant d'échanger est longue. Or cette dernière est d'autant plus importante que le temps entre deux déplacements est long. Par conséquent, Ca est une fonction croissante par rapport au laps de temps séparant deux déplacements. Si l'individu doit attendre trois mois entre deux échanges, les coûts subjectifs et objectifs résultant de cette attente seront plus importants que s'il doit attendre un mois.

Les individus qui sont censés être rationnels vont chercher à minimiser le total des coûts liés à l'échange.

### Exemple

Admettons que l'on ait cinq périodes de temps différentes, T1 représentant par exemple une semaine, T2, 2 semaines et T3, T4 et T5. Pour chacune de ces cinq périodes, le tableau 1.1 reprend les coûts liés à l'attente (Ca), les coûts de transaction (Ct) et les coûts liés à l'échange (Ce). Ces derniers (Ce) sont obtenus en sommant pour chaque laps de temps, les coûts liés à l'attente et les coûts de transaction.

Tableau 1.1 – Exemple de coûts liés aux échanges

	<b>Ca : coûts liés à l'attente</b>	<b>Ct : coûts de transaction</b>	<b>Ce : coûts liés à l'échange</b>
<b>0</b>	0		
<b>T1</b>	0,8	6	6,8
<b>T2</b>	1,5	4,5	6
<b>T3</b>	2,5	3	5,5
<b>T4</b>	4	2	6
<b>T5</b>	6	1,5	7,5

Pour le laps de temps  $T_1$ , qui est très court, l'individu se déplace souvent pour réaliser des échanges. Par conséquent, les coûts liés à l'attente sont faibles (il peut échanger fréquemment) alors que les coûts de transaction sont élevés. Pour le laps de temps  $T_2$ , *i.e.* pour un temps entre deux déplacements plus long ou ce qui revient au même pour une fréquence des déplacements plus faible, les coûts d'attente sont plus importants alors que les coûts de transaction diminuent. Si on représente sur un graphique les coûts en ordonnée et le laps de temps en abscisse, on obtient les courbes suivantes (voir figure 1.1).

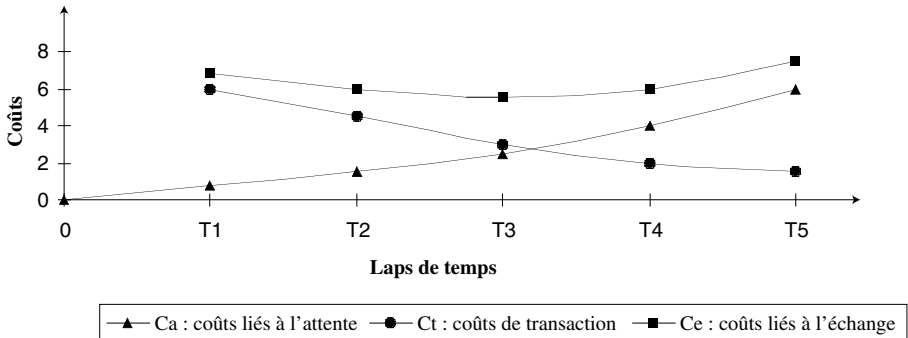


Figure 1.1 – Les courbes de coûts liés à l'échange

La courbe  $Ca$  est croissante en fonction du laps de temps séparant deux déplacements alors que la courbe  $Ct$  est décroissante en fonction de ce même laps de temps. Les coûts liés à l'échange  $Ce$  décroissent jusqu'en  $T_3$  où ils sont minimums puis croissent de nouveau. Le laps de temps  $T_3$  qui est le laps de temps entre deux déplacements qui minimise les coûts liés à l'échange, sera donc choisi.

Outre la périodicité de l'échange, les agents peuvent aussi choisir entre différents modes d'organisation des échanges.

## C. Les différents modes d'organisation des échanges

Les coûts liés aux échanges varient selon les différents modes d'organisation des échanges (troc, foire, économie monétaire).

### 1) Premier mode d'organisation des échanges : le troc

Dans une économie de troc où les individus cherchent à échanger directement leurs marchandises, les coûts liés aux échanges sont très élevés. En effet, pour qu'il y ait échange, nous l'avons vu, il est nécessaire que les individus se dépla-

cent afin de satisfaire la double coïncidence des désirs d'échange. Mais, au-delà de cette double coïncidence, un accord relatif aux quantités à échanger doit être établi pour chaque échange. Ainsi, pour chaque échange, les individus doivent s'entendre *a priori* sur les valeurs d'échange respectives de leurs biens. Autrement dit, ils doivent définir les termes de l'échange. Mais de plus, pour que l'échange ait lieu, chaque individu doit s'assurer que les termes de l'échange ainsi définis ne sont pas susceptibles de se modifier en sa faveur dans l'avenir. En effet, si tel était le cas, il échangerait aujourd'hui dans des conditions moins avantageuses que demain.

Reprenons toujours l'exemple précédent, même si notre individu A qui possède un kilogramme de viande rencontre l'individu B ayant en sa possession une douzaine d'œufs, ils doivent s'entendre sur la quantité de viande qui sera échangée contre des œufs. S'ils entendent sur les termes de l'échange « un kilogramme de viande contre une douzaine d'œufs », ils doivent être certains que ces termes de l'échange sont relativement stables. En effet, si un mois plus tard, pour obtenir une douzaine d'œufs, il ne faut plus que 500 grammes de viande, alors le producteur de viande a tout intérêt, s'il le peut, à attendre pour échanger et inversement pour le producteur d'œufs.

La réalisation de l'échange suppose ainsi que soient réunies plusieurs conditions (double coïncidence des désirs d'échange, relative stabilité des termes de l'échange, etc.).

## **2) Deuxième forme d'organisation des échanges : les foires**

Dans une économie de foires, tous les individus se réunissent en un même lieu, en quelque sorte un marché, dans lequel offreurs et demandeurs de marchandises se rencontrent. Dans de telles conditions, la double coïncidence des désirs d'échange est plus aisée. Il est, en effet, plus facile de procéder à des échanges si tous les agents sont rassemblés en un même lieu. Les coûts liés à l'échange diminuent donc.

Ces coûts seraient encore plus faibles si on mettait en place des postes de vente connus de tous les individus dans lesquels se déroulent les échanges de deux biens ; chaque bien exprimant la valeur d'échange de l'autre bien.

Enfin, un bien précis peut être choisi afin de servir dans tous les échanges. Les échanges deviennent alors monétaires.

## **3) L'économie monétaire : troisième forme d'organisation des échanges**

Dès lors qu'apparaît la monnaie, les coûts liés à l'échange diminuent de façon considérable. Toutefois, il est possible ici de distinguer deux types de monnaie, la monnaie marchandise et la monnaie fiduciaire.

### **a) La monnaie-marchandise**

La monnaie-marchandise est un bien qui présente des qualités reconnues par tous les individus d'une communauté et qui sert de contrepartie dans tous les

échanges. Cette monnaie-marchandise devient l'instrument de tous les échanges (chaque individu échange ce dont il a besoin contre cette marchandise, qu'il aura obtenue en vendant sa propre production). Elle acquiert le statut d'équivalent

**Un équivalent général** est une marchandise qui exprime la valeur d'échange de *toutes* les autres marchandises, c'est-à-dire une marchandise qui permet de définir un rapport d'échange simple avec *toute autre* marchandise.

général.

Toutes les autres marchandises expriment leur valeur d'échange au travers de l'équivalent général. La double coïncidence des désirs d'échange n'est plus nécessaire. Il suffit en effet à un individu de posséder la monnaie-marchandise pour acquérir tous les biens dont il a besoin. Les coûts liés à l'échange sont encore moins élevés.

Ce faisant, cette monnaie-marchandise devient l'étalon des valeurs et permet de simplifier le système des prix. Dans une économie sans monnaie, pour que des échanges se déroulent, il convient en effet de définir les prix relatifs des biens les uns par rapport aux autres. Ainsi, dans une économie à  $n$  biens, il existe  $\frac{n(n-1)}{2}$  prix relatifs, c'est-à-dire  $\frac{n(n-1)}{2}$  combinaisons de deux biens parmi  $n$ .

En revanche, dans une économie dans laquelle un bien devient la monnaie, il n'existe plus que  $(n-1)$  prix monétaires.

### Exemple

Soit une économie dans laquelle il n'existe pas de monnaie et dans laquelle les échanges portent seulement sur trois biens (du pain, du vin et du fromage). Dans cette économie, il convient de définir :

- le prix du pain par rapport au vin,
- le prix du pain par rapport au fromage et enfin,
- le prix du vin par rapport au fromage.

Autrement dit, dans cette économie à trois biens, il existe trois prix relatifs, soit trois rapports d'équivalence simple  $\left(\frac{3(3-1)}{2}\right)$ .

Imaginons maintenant que le pain serve systématiquement de contrepartie dans les échanges. Il devient la monnaie-marchandise qui permet de mesurer la valeur d'échange des deux autres biens. Il ne reste plus que deux prix monétaires à définir :

- le prix du vin par rapport au pain ;
- le prix du fromage par rapport au pain, soit  $(3-1)$ .

Le système des prix est donc simplifié ainsi que les échanges. Il suffit de posséder du pain pour pouvoir acquérir tous les autres biens.

Ainsi dans une économie où sont échangées 100 marchandises, on dénombre 100 (100 – 1)/2 prix relatifs soit 4950 et seulement 100 – 1, *i.e.* 99 prix monétaires.

Si cette forme d'organisation des échanges minimise les coûts liés à l'échange par rapport aux modes d'organisation précédents, subsistent néanmoins des coûts liés à la production de la monnaie-marchandise. En effet, pour la produire, les individus utilisent des facteurs de production, qui, s'ils n'avaient pas à la produire, pourraient être employés autrement. Afin d'économiser des facteurs de production, les individus vont alors créer une monnaie non marchandise, *i.e.* une monnaie qui n'a plus de valeur intrinsèque liée à sa qualité de marchandise.

**Une valeur intrinsèque** est une valeur propre au bien en question. Le sel a une valeur intrinsèque résultant de sa capacité à saler les aliments. Les outils ont une valeur intrinsèque qui résulte de leur utilisation en qualité d'outil, ou si on raisonne en termes de valeur-travail de la quantité de travail nécessaire pour les produire.

### **b) La monnaie fiduciaire**

La monnaie fiduciaire (en latin *fiducia* signifie confiance) est une monnaie qui n'a plus de valeur intrinsèque ; sa valeur ne repose que sur la confiance qu'ont les individus dans les institutions qui l'émettent. Cette monnaie a donc une valeur résultant uniquement de l'utilité que représente sa fonction pour les individus qui l'utilisent dans les échanges.

Si l'on représente sur un graphique (*cf.* figure 1.2), la diminution des coûts liés aux échanges lors du passage du troc à une économie monétaire, on obtient les courbes de Clower. Ainsi qu'on peut le constater sur ce graphique, l'utilisation de la monnaie minimise les coûts liés aux échanges et réduit le laps de temps entre les échanges.

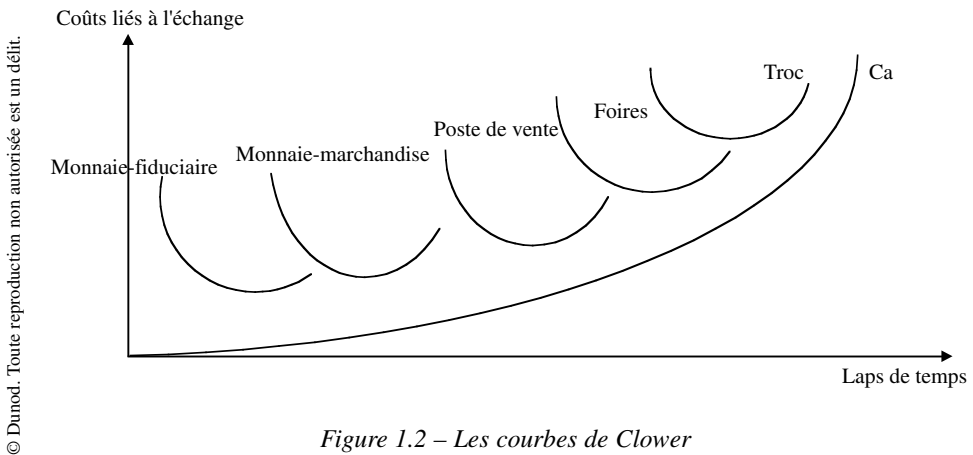


Figure 1.2 – Les courbes de Clower

Ainsi, lorsque les échanges et donc les besoins à satisfaire sont peu nombreux, les individus peuvent supporter des coûts liés à l'échange relativement importants mais pour un nombre d'échanges réduits. En revanche, lorsque les besoins des individus s'accroissent et se différencient, il devient nécessaire pour les satisfaire d'accroître le volume et la nature des échanges. Afin de se procurer les biens et services leur permettant de satisfaire tous leurs besoins, les individus doivent alors rentrer en contact avec de plus en plus d'individus dans leur propre communauté mais aussi à l'extérieur de cette communauté. Les échanges se développant, il devient nécessaire d'avoir une marchandise qui puisse s'échanger contre toutes les autres marchandises.

L'émergence de la monnaie est donc une étape décisive dans l'organisation des échanges. Si l'échange est possible sans monnaie (troc), la monnaie a permis leur développement (dits alors échanges monétaires) permettant ainsi une satisfaction accrue des besoins.

Dans l'analyse que nous venons d'évoquer, le troc est considéré comme un « échange marchand primitif » et la monnaie comme un moyen de simplifier les échanges et donc la vie des hommes. La monnaie est ainsi uniquement un instrument qui facilite l'échange. Elle ne change pas le fondement des échanges ni le rapport entre les hommes, ce qui, nous allons le voir, est discutable.

## **II. L'émergence de la monnaie : au-delà d'une analyse économique**

Ainsi que le soulignent M. Aglietta et A. Orléan<sup>1</sup> mais aussi B. Courbis, E. Froment et J.M. Servet<sup>2</sup>, l'analyse précédente, que ces derniers qualifient de « robinsonnades », repose sur des hypothèses qui sont contredites par de nombreuses études anthropologiques. Nous nous contenterons de présenter ici deux critiques. La première remet en question la vision selon laquelle le troc serait uniquement un échange marchand primitif dont les inconvénients pousseraient les hommes à inventer la monnaie. Dans une telle optique, la monnaie n'apparaîtrait qu'avec le développement des échanges et des sociétés (A). La seconde discute l'idée selon laquelle la monnaie ne change rien à l'échange, elle est simplement considérée comme un instrument d'échange plus efficace (B).

---

1. Aglietta M. et Orléan A., *La monnaie entre violence et confiance*, Odile Jacob, 2002, p. 9.

2. Courbis B., Froment E. et Servet J.M., « Enrichir l'économie politique de la monnaie par l'histoire », *Revue Économique*, n° 2, 1991.



## A. La remise en question de la vision étroite du troc comme échange marchand primitif

La vision du troc en tant que forme primitive de l'échange marchand a été fortement critiquée. En effet, d'une part, si les échanges sont consubstantiels à l'homme, ces échanges ne sont pas nécessairement des échanges marchands au sens où ce qui importe n'est pas tant l'objet à échanger que l'échange lui-même. Autrement dit, le fait d'échanger est plus important que le contenu de l'échange. Il peut donc y avoir inégalité dans l'échange<sup>1</sup>. Le troc ne peut donc être considéré comme une forme primitive de l'échange marchand. Ainsi, le don, qui était une forme d'échange, avait une logique différente de celle de l'échange marchand. Il s'agissait, en effet, d'une forme de codification des rapports sociaux : obligation sociale de donner, de recevoir, ou encore de rendre.

De même, dans l'échange silencieux (dépôts des objets par chacun des échangistes, mais sans rencontre entre eux) ou encore pour les échanges à volume égal (les individus échangent des paniers de biens), l'objectif est avant tout d'échanger, de consolider ou de créer des liens sociaux.

D'autre part, pour d'autres auteurs dont M. Aglietta et A. Orléan<sup>2</sup>, le troc ne peut être un échange marchand primitif dans la mesure où l'échange marchand présuppose l'existence de la monnaie. Cette dernière préexiste à l'échange marchand. Si sans la monnaie, l'économie marchande ne peut exister, alors le troc ne peut être de l'échange marchand primitif. En effet, la monnaie permet de socialiser la violence qui résulte de l'opposition entre les individus poursuivant leur propre intérêt. C'est elle qui autorise la socialisation des individus au sein de la société marchande. La monnaie est ainsi l'institution qui, dans l'économie, permet de discipliner les rapports des échangistes, qui sont nécessairement rivaux.

**La socialisation** peut être définie comme l'intégration d'un individu dans un groupe.

Par ailleurs, le troc réapparaît parfois y compris dans des sociétés marchandes. On a vu ainsi réapparaître depuis le début des années 1980 au Canada et au milieu des années 1990 en France des systèmes d'échanges sous forme de troc, qui ne correspondent pas à des échanges marchands<sup>3</sup> même primitifs. Dans ces Systèmes d'échange locaux (SEL) ou *Local Exchange and Trading Systems* (LETS) dans les pays anglo-saxons, les individus vont ainsi échanger des biens ou des services qu'ils produisent eux-mêmes sans passer par un instrument monétaire. L'objectif de ces SEL est d'organiser une réciprocité entre les per-

1. La question de l'égalité dans l'échange peut même ne pas se poser.

2. *Idem*.

3. Cf. Blanc J. et Ferraton C., *Une monnaie sociale ? SEL et économie solidaire*, colloque du LAME, Reims, 2001.

sonnes adhérant au SEL, de lutter contre l'exclusion de certaines personnes et de développer des rapports sociaux qui ne soient pas fondés sur l'échange marchand. Les échanges vont alors se réaliser avec comme unité de mesure le temps passé à la production du bien ou du service, et ceci quel que soit le bien ou le service. De même, dans certains cas, comme par exemple en Argentine en 2002, une crise financière grave peut conduire à une réapparition du troc.

Dès lors, la vision linéaire partant du troc pour aboutir aux échanges monétaires avec des instruments monétaires de plus en plus dématérialisés peut être contestée, nous y reviendrons.

De même que le troc n'est pas toujours une forme primitive de l'échange marchand, la monnaie n'est pas uniquement un instrument de cet échange marchand.

## **B. La monnaie : uniquement un instrument de l'échange marchand ?**

B. Courbis, E. Froment et J.-M. Servet<sup>1</sup> ou encore J.-M. Servet<sup>2</sup> montrent que les formes anciennes de la monnaie ne peuvent être comprises uniquement comme des instruments de l'échange marchand. Les paléomonnaies, selon l'appellation de J.-M. Servet, c'est-à-dire des biens qui n'ont d'autre utilité que de circuler, comme les coquillages par exemple, ont d'autres fonctions. Elles permettent, en effet, aux membres qui les possèdent de reproduire des rapports de domination, de pouvoir. Elles permettent de codifier les rapports sociaux. Leur détention détermine le rang de l'individu dans sa communauté, sa capacité à prendre une épouse, etc. Ces monnaies sont ainsi transmises lors de l'alliance entre deux familles ou en compensation suite à une offense, à un meurtre.

La monnaie, joue ainsi un rôle dans la socialisation des individus. Elle crée du lien social. C'est un langage commun entre des individus, c'est un signe d'appartenance à une communauté. Ainsi, pour M. Aglietta et A. Orléan<sup>3</sup>, « la monnaie n'est pas seulement, ni même principalement un bien économique. C'est une expression de la communauté dans son ensemble. » Comme l'avait déjà mis en évidence K. Polanyi<sup>4</sup>, la monnaie est un moyen de communication au sein d'une communauté tout comme l'est le système des poids et mesures. La monnaie ne peut donc être étudiée uniquement d'un point de vue strictement économique ou, ce qui revient au même, comprendre la monnaie exige de réintégrer l'économique dans le social dans lequel il est encasté<sup>5</sup>.

- 
1. Courbis B., Froment E. et Servet J.-M., « Enrichir l'économie politique de la monnaie par l'histoire », *Revue Économique*, n° 2, 1991.
  2. Servet J.-M., « Genèse des formes et pratiques monétaires », *Cahier Monnaie et financement*, Université Lumière Lyon II, 1981, n° 11.
  3. Aglietta M. et Orléan A., *La monnaie entre violence et confiance*, Paris, Odile Jacob, 2002, p. 9.
  4. Polanyi K., *La grande transformation*, Gallimard, 1983.
  5. Traduction française dominante d'*embedded* de Polanyi K., Courbis B., Froment E. et Servet J.-M., o.c. p. 318, traduisent *embedded* par « engluée ».