

MARIE DELAPLACE

**MONNAIE
ET FINANCEMENT
DE L'ÉCONOMIE**

6^e édition

DUNOD

Graphisme de couverture : Pierre-André Gualino

Illustration de couverture : ©metaworks/Fotolia.fr

Mise en pages : Lumina Datamatics, Inc.

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^{er} 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, 2021

11, rue Paul Bert, 92240 Malakoff

www.dunod.com

ISBN 978-2-10-082209-6

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

Avant-propos	1
Introduction	3
Partie 1	
Historique, formes et fonctions de la monnaie	5
Chapitre 1 Les raisons de l'apparition de la monnaie	7
1. L'analyse de Clower	7
1.1 Les coûts liés aux échanges	9
1.2 La périodicité de l'échange qui minimise les coûts	10
1.3 Les différents modes d'organisation des échanges	12
2. L'émergence de la monnaie : au-delà d'une analyse économique	15
2.1 La remise en question de la vision étroite du troc comme échange marchand primitif	16
2.2 La monnaie : uniquement un instrument de l'échange marchand ?	17
L'essentiel	19
Entraînez-vous	20
Chapitre 2 Les formes anciennes de la monnaie	21
1. La monnaie-marchandise	21
2. La monnaie métallique	22
2.1 Des avantages des métaux précieux aux formes différentes de leur utilisation	23
2.2 Du bimétallisme au monométallisme	24
3. L'apparition du billet de banque	27
3.1 Du certificat représentatif d'un dépôt à la monnaie-papier	27
3.2 Des différents modes de convertibilité à l'inconvertibilité du billet de banque	30

4. L'apparition de la monnaie scripturale	31
L'essentiel	32
Entraînez-vous	33
Chapitre 3 Les fonctions et formes actuelles de la monnaie	35
1. Les fonctions de la monnaie	35
1.1 La monnaie : unité de compte ou étalon des valeurs	35
1.2 La monnaie comme instrument des échanges marchands	36
1.3 La monnaie en tant que réserve de valeur	37
2. Les formes actuelles de la monnaie	41
2.1 La monnaie fiduciaire	41
2.2 La monnaie scripturale	43
2.3 Monnaies locales et crypto-monnaies : le développement de monnaies alternatives	48
L'essentiel	52
Entraînez-vous	53
Chapitre 4 Les motifs de détention de la monnaie : la demande de monnaie	55
1. La demande de monnaie : des classiques à l'école de Cambridge	56
1.1 La vision classique de la monnaie	56
1.2 L'équation quantitative d'I. Fisher	56
1.3 La demande de monnaie de l'école de Cambridge	57
2. La demande de monnaie chez Keynes	59
2.1 Le motif de transaction	59
2.2 Le motif de précaution	62
2.3 Le motif de spéculation	63
3. La demande de monnaie chez les monétaristes : l'analyse de M. Friedman	66
L'essentiel	69
Entraînez-vous	70

Partie 2

La création monétaire et son contrôle par les autorités monétaires

73

Chapitre 5 La création monétaire

75

1. Les acteurs et les modalités de la création monétaire 75
 - 1.1 Les banques et la création de monnaie scripturale bancaire 76
 - 1.2 Le Trésor Public et la création de monnaie scripturale 83
2. Les sources de la création monétaire : les contreparties de l'agrégat M3 84
 - 2.1 La construction des agrégats monétaires dans la zone euro 84
 - 2.2 Les contreparties de l'agrégat M3 89
- L'essentiel** 93
- Entraînez-vous 94

Chapitre 6 La monnaie centrale et le besoin de refinancement du système bancaire

95

1. La monnaie centrale et l'unification du circuit des paiements 96
 - 1.1 Circuit monétaire et circuit bancaire 96
 - 1.2 La détention de monnaie centrale par les banques 99
2. Le besoin de refinancement des banques : les facteurs de la liquidité bancaire 102
 - 2.1 Les opérations avec l'extérieur 103
 - 2.2 Les opérations avec les administrations centrales 104
 - 2.3 Les billets en circulation 105
 - 2.4 Les réserves obligatoires 106
 - 2.5 Le besoin de refinancement total du système bancaire 107
3. La liaison entre monnaie centrale et pouvoir de création monétaire de la part des banques 109
 - 3.1 Le multiplicateur de crédit 109
 - 3.2 Des limites du multiplicateur de crédit au diviseur de crédit 110

	L'essentiel	112
	Entraînez-vous	113
Chapitre 7	Les grandes fonctions d'une Banque centrale : la Banque de France et la BCE	115
1.	La Banque centrale en France : d'une banque privée à une banque centrale indépendante	116
1.1	L'émergence et l'affirmation de la Banque de France en qualité de Banque centrale	116
1.2	L'intégration monétaire en Europe : l'indépendance de la Banque centrale ou l'abandon du contrôle de l'État	117
2.	La Banque centrale, la politique monétaire et la gestion du taux de change	121
2.1	La politique monétaire : définition ou simple mise en œuvre	121
2.2	La Banque centrale et les opérations de change	123
3.	La surveillance du système financier	128
3.1	La surveillance des moyens de paiement scripturaux	128
3.2	La surveillance des systèmes de paiement et des systèmes de titres	129
3.3	L'évolution de la surveillance du système bancaire et financier : un rôle accru pour la BCE	131
4.	Les services destinés à des agents spécifiques	142
4.1	Les services rendus à l'État et aux collectivités publiques	142
4.2	Les services rendus aux banques	142
4.3	Les services rendus aux entreprises et aux ménages	144
	L'essentiel	146
	Entraînez-vous	147
Chapitre 8	La définition et la mise en œuvre de la politique monétaire	149
1.	Des objectifs finals aux objectifs intermédiaires de la politique monétaire	150
1.1	Le rythme de croissance de la quantité de monnaie	151
1.2	Le niveau des taux d'intérêt	155
1.3	Le taux de change	156

2. Les instruments de la politique monétaire	157
2.1 La politique d'action directe sur le crédit	157
2.2 Les actions indirectes : les actions sur la liquidité bancaire	158
3. Les canaux de transmission de la politique monétaire	169
3.1 Le canal des taux d'intérêt	169
3.2 Le canal du prix des actifs	170
3.3 Le canal du taux de change ou canal externe	171
3.4 Le canal du crédit	171
3.5 Le canal des anticipations	172
3.6 Le canal de la prise de risque	173
L'essentiel	174
Entraînez-vous	175
Chapitre 9 La politique monétaire en France et au sein de la zone euro	177
1. L'autonomisation progressive de la politique monétaire en France	178
1.1 D'une politique monétaire au service de la politique économique de l'État à son autonomisation progressive	178
1.2 Le processus d'intégration monétaire : une autonomisation totale de la politique monétaire	179
2. Objectifs et instruments de la politique monétaire dans la zone euro depuis janvier 1999	181
2.1 L'objectif de stabilité des prix dans la zone euro	181
2.2 Les instruments traditionnels de la politique monétaire	183
2.3 Les mesures non conventionnelles	191
2.4 Les taux sur le marché de la monnaie centrale dans la zone euro	195
3. Quelques débats actuels sur la politique monétaire et les actions de la BCE	197
3.1 Une politique monétaire unique, des politiques budgétaires nationales	198
3.2 Quels objectifs, quels instruments et quelle légitimité pour la BCE ?	203
L'essentiel	212
Entraînez-vous	213

Partie 3

Le financement de l'économie 215

Chapitre 10 Le financement par les institutions financières 219

1. Les institutions financières en France : évolutions institutionnelle et économique 219

1.1 Le système bancaire en France : de sa création à son développement jusqu'aux années 1970 220

1.2 L'évolution institutionnelle du système bancaire depuis le début des années 1980 223

1.3 Concurrence, restructuration et diversification de l'activité des banques depuis le début des années 1980 227

2. La décomposition actuelle des institutions financières en France 235

2.1 Les établissements relevant de l'ACPR 235

2.2 Les Organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (OPCVM) 244

3. Le financement de l'économie assuré par les institutions financières 245

3.1 Les avantages de l'intermédiation financière et les raisons de l'existence d'intermédiaires financiers 246

3.2 Les risques associés à l'intermédiation financière 248

3.3 Le crédit à l'économie et les taux pratiqués par les institutions financières 249

L'essentiel 253

Entraînez-vous 254

Chapitre 11 Le financement sur les marchés de capitaux 257

1. Les intervenants sur les marchés de capitaux 257

1.1 Les autorités de contrôle 257

1.2 Les participants des marchés 261

2. Les marchés de capitaux et le *crowdfunding* 263

2.1 Les titres émis sur les marchés 264

2.2 Le marché financier en France et ses différents marchés 269

2.3	La formation des cours boursiers et les principaux indices boursiers	278
2.4	Les plateformes de <i>crowdfunding</i>	284
3.	Les marchés dérivés	286
3.1	Le fonctionnement des marchés de contrats à terme (futurs)	287
3.2	Le fonctionnement des marchés d'options	288
	L'essentiel	290
	Entraînez-vous	291
Chapitre 12	L'évolution du financement de l'économie depuis la Seconde Guerre mondiale	293
1.	De l'État banquier au financement par les intermédiaires financiers	294
1.1	La faible envergure des marchés de capitaux	294
1.2	Le financement de l'économie française par l'État après 1945	296
1.3	La mise en place d'une économie d'endettement	297
2.	Développement des marchés de capitaux et désintermédiation dans les années 1980	298
2.1	L'organisation de la concurrence en matière de financement et le développement des marchés de capitaux	298
2.2	La désintermédiation financière des années 1980 au début des années 1990	301
3.	Concurrence, dérégulation accrue à partir de la mi-1990 et crise	303
3.1	La concurrence au cœur du système de financement	303
3.2	L'instabilité des marchés secondaires et la montée des risques : une illustration par la crise des <i>subprimes</i>	305
4.	De la propagation de la crise des <i>subprimes</i> à la crise réelle liée à la pandémie : un modèle économique à repenser ?	311
4.1	Les répercussions de l'instabilité financière sur l'économie réelle	311
4.2	Le financement de l'économie, un système à repenser ?	315

4.3 D'une crise sanitaire à une crise de financement dans un contexte de marchés financiers euphoriques	321
L'essentiel	324
Entraînez-vous	325
Solutions des entraînements	327
Bibliographie	331
Index	337

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, les risques liés au développement des marchés de capitaux et les évolutions récentes de la régulation bancaire et financière qui ont découlé de la crise des *subprimes* ou encore les conséquences en termes de financement de la lutte contre la pandémie. Il aborde les modalités d'intervention des autorités monétaires pour aider les États européens à remédier à ces événements et les débats qui entourent leurs actions. Elle propose enfin une mise en perspective 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 plus de trente ans d'enseignements relatifs à la monnaie et au financement dispensés successivement en 1^{re} année d'AES, en 1^{re} année d'économie et gestion, en Master 2 Banque-Finance à la faculté des Sciences économiques, sociales et de gestion de l'Université de Reims-Champagne-Ardenne puis à l'Université Gustave Eiffel. 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.

De nombreux collègues y ont contribué et en particulier Gilles Rasselet, responsable de la filière AES à Reims qui, en 1991, m'a demandé de reprendre son enseignement ; les membres des équipes pédagogiques à l'URCA et à l'Université Gustave Eiffel avec lesquels j'ai travaillé ; plusieurs collègues de différentes Universités françaises qui m'ont fait part de leurs remarques et suggestions afin de l'améliorer ;

Il doit également beaucoup :

- aux nombreux étudiants des promotions successives d'AES et d'économie et gestion à l'URCA puis à l'Université Gustave Eiffel 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

La monnaie occupe une place prépondérante dans nos économies. Elle est, en effet, au cœur de tous les mécanismes économiques dans la mesure où les opérations d'achat et de vente s'effectuent en monnaie ; le troc ayant pratiquement disparu de nos économies. Ainsi, 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 : taux d'inflation, endettement des pays du Tiers-Monde, taux de change mais aussi évolution de la consommation finale, du Produit intérieur brut... La mesure de toutes ces informations présuppose l'existence de la monnaie. La monnaie est ainsi au cœur de l'économie et les difficultés des économies réelles en réponse à la crise des *subprimes* attestent de son importance.

L'objectif de ce manuel est d'analyser ses mécanismes fondamentaux et les modalités par lesquelles le financement de l'économie est assuré. Il est 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 de la création monétaire. Il s'agira d'identifier quels sont les agents qui créent la monnaie, comment et par qui cette création est contrôlée et quels sont les débats actuels que ce contrôle suscite, notamment dans la zone euro.

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

Partie 1

Historique, formes et fonctions de la monnaie

Cette première partie comporte quatre chapitres. Dans le premier chapitre nous répondrons à une 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*¹ le troc. Puis nous relativiserons cette analyse qui semble trop restrictive et oublie la dimension sociale de la monnaie.

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 progressive de la monnaie.

Nous pourrons alors dans le troisième chapitre aborder les fonctions et les formes actuelles de la monnaie. Nous présenterons également le développement de certaines monnaies complémentaires telles les monnaies locales mais aussi les crypto-monnaies dont la plus connue, le bitcoin.

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

Les raisons de l'apparition de la monnaie

Introduction

Si 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 présenterons l'analyse traditionnelle de l'émergence de la monnaie. Puis nous relativiserons cette analyse.

Objectifs

Présenter l'analyse traditionnelle des raisons de l'apparition de la monnaie et ses principales limites.

Identifier les avantages de l'échange monétaire par rapport au troc.

Relativiser l'analyse économiste de la monnaie.

Concepts clés

échange monétaire, double coïncidence des désirs d'échange, coûts de l'échange, prix relatif, prix monétaire, équivalent général

1 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 manière 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 dési-
⋮ rant 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. Clower¹ 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 individus fabriquant les biens qu'il désire. Ces déplacements vont engendrer différents coûts (perte de temps liée au déplacement, fatigue, etc.) appelés coûts liés aux échanges. 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 æconomicus* (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 ainsi que le mode d'organisation des échanges autorisant cette minimisation.

1. CLOWER R. W. (1969), *Monetary Theory Introduction*, Penguin Books, cité par M. de Mourgues, 2000, p. 16-19.

DÉFINITION

L'*homo œconomicus* est une 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.

1.1 Les coûts liés aux échanges

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

a) 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.

b) Les coûts liés à l'attente

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

- **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 ?). La frustration engendrée par l'attente peut être appréhendée comme un coût.

- **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, etc.). 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.

1.2 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.

DÉFINITION

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 C_t , *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. C_t est donc une fonction décroissante du temps séparant deux déplacements.

Les coûts d'attente, appelés C_a , 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, C_a est une fonction croissante du 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

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

Pour le laps de temps T1, 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 T2, *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 (*cf.* figure 1.1).

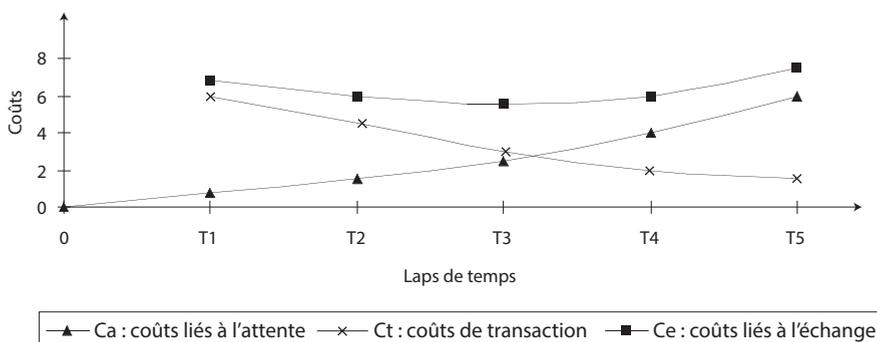


Figure 1.1 – Les courbes de coûts liés à l'échange

- La courbe C_a est croissante en fonction du laps de temps séparant deux déplacements
- alors que la courbe C_t est décroissante en fonction de ce même laps de temps. Les
- coûts liés à l'échange C_e 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.

1.3 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).

a) Première forme 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 déplacent 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.).

b) 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.

c) Troisième forme d'organisation des échanges : l'économie monétaire

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.

- **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 général.

DÉFINITION

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.

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 ;
- 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 à présent 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 $(3 - 1)$ prix monétaires *i.e.* 2 prix monétaires.
- 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 4 950 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 le faire, 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.

DÉFINITION

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.

- **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.

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 entrer 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.

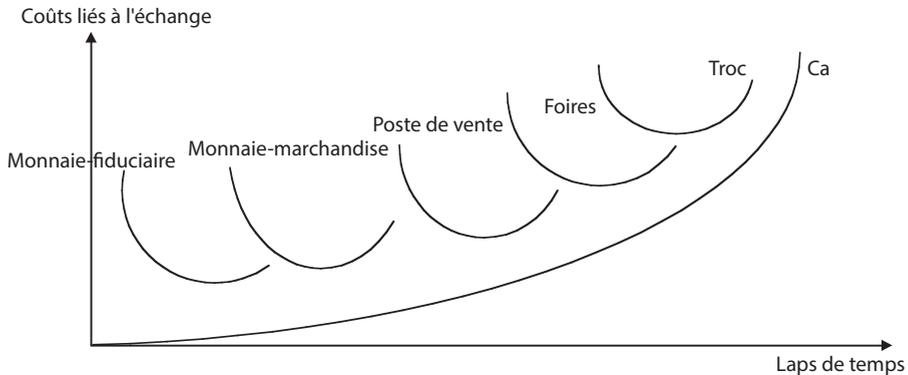


Figure 1.2 – Les courbes de Clower

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.

2 L'émergence de la monnaie : au-delà d'une analyse économique

Ainsi que le soulignent M. Aglietta et A. Orléan¹ mais aussi B. Courbis, E. Froment et J.-M. Servet², 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

1. AGLIETTA M. et ORLÉAN A. (2002), p. 9.

2. COURBIS B., FROMENT E. et SERVET J.-M. (1991).