



HAL
open science

L'euro à la lumière des théories monétaires holistes contemporaines

Laurent Femenias

► **To cite this version:**

Laurent Femenias. L'euro à la lumière des théories monétaires holistes contemporaines. Economies et finances. Université de Bourgogne, 2008. Français. NNT: . tel-00359351

HAL Id: tel-00359351

<https://theses.hal.science/tel-00359351>

Submitted on 6 Feb 2009

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Université de Bourgogne
Faculté de Sciences Economiques et de Gestion
Ecole Doctorale Langages Idées Sociétés Institutions Territoires (ED LISIT 491)
Laboratoire d'Economie et de Gestion (UMR CNRS 5118)

THÈSE
pour obtenir le grade de
DOCTEUR DE L'UNIVERSITÉ DE BOURGOGNE
Discipline : Sciences économiques
présentée et soutenue publiquement par

Laurent FEMENIAS

le 17 décembre 2008

L'euro à la lumière des théories monétaires holistes contemporaines

Thèse dirigée par M. Jérôme LALLEMENT

Jury :

M. Christian DESCAMPS, Maître de Conférences, Université de Bourgogne

M. Ludovic DESMEDT, Maître de Conférences, Université de Bourgogne

M. Jean-François GOUX, Professeur, Université Lumière Lyon 2 (rapporteur)

M. Jérôme LALLEMENT, Professeur, Université Paris Descartes

M. Michel LELART, Directeur de Recherche émérite au CNRS, Laboratoire d'Economie d'Orléans (rapporteur)

M. Bruno THERET, Directeur de Recherche au CNRS, Université Paris-Dauphine

L'Université de Bourgogne n'entend donner aucune approbation ou improbation aux opinions émises dans les thèses. Celles-ci doivent être considérées comme propres à leurs auteurs

Remerciements

Je tiens tout d'abord à remercier mon directeur de thèse, Monsieur Jérôme Lallement, pour son soutien constant ainsi que pour tous les judicieux conseils qu'il n'a pas manqué de me donner tout au long de ce travail. Les suggestions de Messieurs Christian Descamps, Jean-François Goux et Michel Lelart m'ont également été très précieuses au moment de la finalisation de ce document.

Si la thèse est un effort de longue haleine essentiellement solitaire, les nombreuses discussions avec mes amis doctorants (maintenant jeunes docteurs !) Aurélien et Koffi ont fortement contribué à l'enrichissement de mes réflexions sur l'économie. Les partages réguliers – et allant bien au-delà de la théorie économique – avec ces « compagnons de solitude » ont rendu plus faciles à surmonter les inévitables moments de lassitude et de découragement qui ont pu survenir à un moment ou un autre au fil des années.

Merci aussi à ma famille, à mes parents, à mes grands-parents et à ma sœur qui ont cru depuis le départ à l'aboutissement de ce projet.

Merci enfin et surtout à Emmanuelle pour ses encouragements, sa confiance sans faille, mais aussi pour l'immense patience dont elle a toujours su faire preuve dans les moments où j'en avais le plus besoin.

Table des matières

Remerciements	5
Introduction	15
Section I – La monnaie et la théorie économique standard.....	17
1. La monnaie : un instrument au service des individus	17
2. La théorie quantitative de la monnaie	18
A) L’approche par les transactions.....	19
B) L’approche par les encaisses	20
3. Les modèles à générations imbriquées	21
4. Les modèles de contrainte monétaire	26
5. Les modèles de prospection monétaire	28
6. L’impasse de la théorie monétaire individualiste.....	29
Section II – Une autre manière d’appréhender la monnaie : l’intérêt de l’approche monétaire holiste	32
Résumé de la thèse	37
1 ^{ère} partie : La réalité multidimensionnelle de la monnaie mise en avant par les approches monétaires holistes	39
Chapitre 1 : La monnaie : une dimension holiste dans un monde individualiste.....	42
Section I – Petite mise au point sur individualisme et holisme.....	43
1. L’individualisme	44
2. Le holisme	44
3. Les termes d’un choix	45
Section II – La montée en puissance de l’individualisme dans les sociétés modernes et l’idéologie économique	47
1. Sociétés traditionnelles et sociétés modernes.....	48
2. L’idéologie selon Dumont.....	49
3. L’idéologie et les faits	50
Section III – L’approche anthropologique de la monnaie : continuité ou rupture ?	52
1. Le débat entre Marcel Mauss et François Simiand	53
2. Karl Polanyi, l’économie substantive et l’institution monétaire	54
A) La monnaie universelle	55

B) Les fonctions sociales de la monnaie	55
3. La question de la « dette de vie »	57
A) La dette primordiale : les origines de la dette de vie	58
B) L'enjeu de la dette de vie	59
C) Le dédoublement des formes de la dette dans les sociétés modernes	61
D) L'unification par la monnaie du système des dettes	64
Chapitre 2 : La monnaie comme facteur de socialisation	69
Section I – L'apport de la <i>Philosophie de l'argent</i> de Georg Simmel	69
1. Valeur et argent chez Simmel	71
2. La monnaie comme médiateur social	72
3. La monnaie comme intermédiaire entre les logiques économique et politique	74
Section II – L'importance de la monnaie comme unité de compte	76
Chapitre 3 : L'intégration de la monnaie dans l'économie	81
Section I – Karl Marx : une approche intéressante mais ambiguë	83
1. La valeur d'une marchandise et le travail abstrait	83
2. Les formes de la valeur	84
3. La monnaie comme relation sociale et comme marchandise	86
Section II – Vers l'économie monétaire moderne	88
1. La théorie monétaire de Knut Wicksell	88
2. La théorie monétaire de Schumpeter	89
Section III – Keynes et l'économie keynésienne	91
1. L'économie de Keynes	91
A) Le rejet de la théorie quantitative de la monnaie	92
B) La préférence pour la liquidité	93
C) L'importance des conventions	95
2. Le courant post-keynésien	97
A) Contre IS-LM et le keynésianisme hydraulique	98
B) L'importance de la macroéconomie et de la monnaie	99
C) La monnaie endogène	99
D) L'approche circuitiste	102
Chapitre 4 : La monnaie comme « système de paiement »	108
Section I – Instruments ou systèmes monétaires ?	108
1. La recherche utopique d'une monnaie pleine	109
2. La diversité des instruments monétaires	110

3. La question de la qualité monétaire des divers instruments.....	112
4. L'unité de la monnaie en tant que système	114
Section II – La notion de système de paiement.....	115
1. Les trois composantes de base	117
A) L'unité de compte nominale	117
B) Le principe de monnayage	118
C) Le règlement ou le report des soldes.....	120
2. Monnayage du capital et importance du salariat.....	123
Section III – Cohésion et permanence des systèmes de paiement modernes.....	127
1. La monnaie : une réserve de valeur ?.....	127
2. L'ancrage nominal de la société.....	129
3. L'importance de la prévention du risque de système.....	132
Chapitre 5 : Les approches « institutionnalistes » de la monnaie et l'importance des notions de souveraineté, confiance et légitimité	135
Section I – Knapp et le chartalisme.....	136
1. G. F. Knapp : la monnaie « créature de la loi ».....	137
2. Post-keynésianisme et néo-chartalisme.....	138
Section II – La philosophie de John R. Searle	140
1. Des faits sociaux aux faits institutionnels	141
2. Les caractéristiques essentielles des faits institutionnels	142
Section III – La théorie monétaire d'Aglietta et Orléan.....	144
1. Au commencement : <i>La violence de la monnaie</i>	145
A) Le désir mimétique à l'origine du social.....	146
B) Des formes de la valeur aux trois formes de la violence.....	147
2. Une « autre » approche de la monnaie : <i>La monnaie souveraine</i>	150
A) Dette	150
B) Confiance	151
C) Souveraineté.....	155
3. La synthèse : <i>La monnaie entre violence et confiance</i>	156
Conclusion de la 1 ^{ère} partie.....	160
2 ^{ème} partie : L'euro et les approches monétaires holistes	167
Chapitre 1 : La construction de l'Union Economique et Monétaire	170
Section I – Les grandes étapes de la construction de l'Europe monétaire	171
1. Le rapport Werner : une première tentative d'UEM.....	171

2. L'expérience du « Serpent monétaire européen »	172
3. Le Système Monétaire Européen	172
A) L'ECU	173
B) Un système de cours pivots bilatéraux	174
4. La réalisation de l'UEM et la naissance de l'euro.....	175
Section II – Les insuffisances des approches traditionnelles de l'euro	176
1. Une analyse en terme de comparaisons coûts avantages	177
2. Les zones monétaires optimales (ZMO)	177
A) Les bases : Robert Mundell.....	178
B) L'apport de McKinnon.....	178
C) L'apport de Kenen.....	179
D) Les points de vue récents	179
Chapitre 2 : La question de l'intégration : l'euro et la politique monétaire de l'Eurosystème	183
Section I – Les objectifs et les missions de la Banque Centrale Européenne	183
1. Assurer la stabilité des prix	184
A) Description de l'objectif.....	184
B) Commentaire critique	185
2. Le soutien aux politiques économiques générales : une mission oubliée ?.....	185
3. La régulation de la monnaie centrale	187
A) Première phase : de 1999 à mai 2003.....	187
B) Le tournant de mai 2003.....	188
C) Une politique monétaire quantitativiste ?.....	189
D) L'action au moyen des taux directeurs	190
E) La fonction de prêteur en dernier ressort.....	191
4. La question du taux de change	194
A) Vis-à-vis de l'extérieur.....	194
B) La disparition du change à l'intérieur de la zone euro	198
5. Le lien à la politique budgétaire : quel <i>policy mix</i> pour la zone euro ?.....	198
A) Une politique budgétaire européenne ?.....	198
B) L'importance de la coordination	204
Section II – Quelle efficacité pour la politique monétaire européenne ?	205
1. Une inflation limitée dans l'ensemble mais un contrôle difficile	205
A) Difficultés à contrôler la masse monétaire.....	205

B) Difficultés à contrôler la hausse des prix	211
2. La politique des taux directeurs	214
A) Comment ont évolué les taux directeurs de la BCE.....	214
B) Comparaison avec l'action de la Fed	215
3. Fonction de réaction et règle de Taylor.....	218
Section III – Le statut de monnaie internationale de l'euro	219
1. Qu'est-ce qu'une monnaie internationale ?.....	219
2. L'euro face à la prédominance du dollar.....	221
3. Un euro « international » est-il réellement souhaitable ?.....	226
Chapitre 3 : La question de l'acceptation.....	229
Section I – Quelle légitimité pour l'euro ?.....	229
1. Légitimité <i>versus</i> crédibilité.....	230
A) Une alternative aux thèses de la nouvelle économie classique	230
B) Quelle légitimité pour le projet européen ?.....	232
2. L'importance du côté symbolique.....	234
A) Le nom de la monnaie unique en question.....	235
B) La question du sigle de l'euro	236
C) L'aspect des billets et des pièces	236
3. Les comportements monétaires	237
4. Une question de confiance	239
A) Méthodique	240
B) Hiérarchique	240
C) Ethique	242
5. L'euro, la politique monétaire de la BCE et la pérennité du système de paiement	243
Section II – L'évolution du principe de souveraineté : perspectives historiques et théoriques	246
1. Evolution du principe de souveraineté	247
2. Quelle souveraineté monétaire aujourd'hui ?.....	248
A) Rupture ou évolution ?.....	248
B) Un fédéralisme monétaire original	249
C) Une forte représentation régionale	250
D) La question de l'élargissement.....	250
Section III – L'indépendance de la BCE.....	251
1. Quel type d'indépendance en Europe ?.....	252

A) La conception française	252
B) La conception britannique	252
C) La conception allemande.....	253
2. Les sources de l'indépendance des banques centrales	254
A) L'ordo-libéralisme	254
B) L'influence déterminante de la Bundesbank	255
C) La nouvelle économie classique.....	258
D) La recherche d'une monnaie dépolitisée.....	259
3. Les avantages attendus de l'indépendance d'une banque centrale.....	259
A) La lutte contre l'inflation	259
B) La crédibilité	260
4. Une indépendance mythique ?	261
Section IV – L'euro comme langage commun.....	263
Conclusion de la 2 ^{ème} partie	266
Conclusion.....	272
Bibliographie.....	276

Table des tableaux et graphiques

Tableaux :

Tableau 1. Matrice des paiements :	121
Tableau 2. Synthèse des apports des approches monétaires holistes :	163
Tableau 3. Situation financière consolidée de l'Eurosystème au 31 décembre 2007 :	193
Tableau 4. Soldes budgétaires et ratios d'endettement des pays de la zone euro (% du PIB) :	200
Tableau 5. Evolution des contreparties de la masse monétaire M3 dans la zone euro :	208
Tableau 6. Evolution de l'indice des prix à la consommation harmonisés (en %) :	213
Tableau 7. Les fonctions de la monnaie internationale :	220
Tableau 8. Part des devises nationales dans les réserves de change mondiales (en %) :	222
Tableau 9. Part de l'euro dans les émissions obligataires mondiales (2005) :	223
Tableau 10. Bilan des banques américaine et européenne :	225
Tableau 11. La communication des décisions de politique monétaire :	241
Tableau 12. Les différentes caractéristiques de l'indépendance dans les principales banques centrales :	253

Graphiques :

Graphique 1. Les deux conceptions de l'offre de monnaie :	101
Graphique 2. Le taux de change euro-dollar :	195
Graphique 3. Le taux de change « effectif » de l'euro :	196
Graphique 4. Evolution des agrégats monétaires dans la zone euro :	206
Graphique 5. Evolution des contreparties de la masse monétaire M3 dans la zone euro :	209
Graphique 6. Estimation du <i>money gap</i> :	210
Graphique 7. L'inflation dans la zone euro :	212
Graphique 8. Taux directeurs de la BCE :	215
Graphique 9. Comparaison des taux directeurs de la BCE et de la Fed :	216
Graphique 10. Comparaison des taux de croissance annuels du PIB, en pourcentage, dans la zone euro et aux Etats-Unis :	217
Graphique 11. Balance des transactions courantes des Etats-Unis :	223
Graphique 12. Corrélation entre degré d'indépendance et inflation moyenne :	260

Introduction

« La porte, tout au moins lorsqu'elle est ouverte (c'est le cas sur les billets de la monnaie unique), donne accès au monde extérieur, elle « ouvre sur l'infini », nous dit Simmel. Le pont crée la liaison entre deux rives; il est lien, il est passage aisé. La porte ouverte angoisse, car elle procure l'incertitude de l'inconnu; le pont sécurise, au contraire, parce qu'il unit ce qui est disjoint. [...]

Dans l'optique simmelienne, toute œuvre de civilisation est, en même temps, porte et pont. Car, tout ce qui est créé par l'homme, être social, tend à devenir figé, c'est-à-dire se transforme en institution. Dans Philosophie de l'argent, il montre que l'argent, la monnaie, ne saurait échapper à cette réalité. »

Gabriel Poulalion, « L'euro, la *Porte* et le *Pont* : hommage à Georg Simmel », *Thèmes (revue de la Bibliothèque de Philosophie Comparée)*, vol VI, 2003.

Les économistes ont souvent présenté l'euro comme étant principalement un moyen d'améliorer l'efficience du marché européen, comme en témoigne la fameuse formule « à marché unique, monnaie unique » : l'euro est censé permettre un renforcement des avantages liés à la libre circulation des personnes, des marchandises, des services et des capitaux en Europe, notamment en diminuant les coûts de transaction et en facilitant la comparaison des prix dans les différents pays. L'examen de la question de la viabilité de l'euro comme monnaie unique européenne a souvent été fait à la lumière de la théorie des « zones monétaires optimales » développée par Robert Mundell à partir des années 1960¹. L'Europe était-elle une zone monétaire optimale ? Si non, comment atteindre un tel résultat ? Les

¹ R. A. Mundell, « A theory of optimum currency areas », *American Economic Review*, vol. 51, 1961, pp. 657-665. Il reçut en 1999 pour ses travaux le Prix de la Banque de Suède en mémoire d'Alfred Nobel, souvent abusivement appelé « Prix Nobel d'économie ».

analyses de l'euro en termes de bilans coûts-avantages ont également été légion². Parallèlement, les théories économiques de la monnaie tendent de plus en plus à faire de celle-ci un objet que l'on peut qualifier, avec André Orléan, d'« autoréférentiel » car « son rôle est alors strictement circonscrit à la seule sphère marchande et [...] nulle valeur autre qu'économique n'en vient fonder la légitimité »³. La monnaie n'est alors prise en compte que parce qu'elle s'avère être un instrument « pratique », utile pour les individus.

En fait, une telle démarche instrumentale et fonctionnaliste est loin d'être l'apanage des économistes contemporains. Elle résulte au contraire d'une longue tradition de l'appréhension de l'économie que l'on peut aisément faire remonter au moins à Adam Smith et la publication en 1776 de son ouvrage *Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations*. On peut déjà trouver dans ce livre les grandes caractéristiques du traitement que subira régulièrement la monnaie depuis lors : le lien social essentiel y est constitué par le marché, dans le sens où ce dernier permet de transformer en une société un ensemble d'individus préalablement isolés. Chacun cherche à accroître sa satisfaction dans une relation largement mécanique devant contribuer au bien-être collectif. Depuis la fameuse « main invisible » de Smith jusqu'aux complexes et sophistiqués modèles d'équilibre général à la Arrow-Debreu, la plus grande partie de l'histoire de la pensée économique⁴ témoigne de cette volonté.

² Cf. par exemple M. Emerson, C. Huhne, *L'Ecu*, Paris, Economica, 1991.

³ A. Orléan, « La monnaie autoréférentielle : réflexions sur les évolutions monétaires contemporaines », in M. Aglietta, A. Orléan (dir.), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1998, p. 362.

⁴ La plus grande partie mais non pas la seule bien évidemment. Si au XX^{ème} siècle, des économistes au premier rang desquels on peut compter Keynes, ont tenté d'expliquer l'importance fondamentale de la monnaie, nombre d'autres auteurs ont depuis les débuts de l'économie insisté d'une manière ou d'une autre sur cette question (par exemple Steuart au XVIII^{ème} siècle, Thornton ou même Ricardo au XIX^{ème} siècle). En plus de ces économistes travaillant le plus souvent dans l'ombre du courant dominant, l'œuvre de certains sociologues, dont Simmel, met l'accent depuis longtemps également sur certaines caractéristiques de la monnaie dont nous montrerons tout au long de cette thèse qu'elles sont au moins aussi essentielles que les fonctions traditionnelles, et en tout cas tout à fait éclairantes vis-à-vis des monnaies modernes, dont l'euro nous fournira un exemple intéressant. D'où la mise en exergue de la citation hommage à Simmel en ouverture de cette introduction générale.

Section I – La monnaie et la théorie économique standard

1. La monnaie : un instrument au service des individus

Aussi étrange que cela puisse paraître pour un non économiste, la monnaie trouve difficilement une place dans la description du monde que nous fournit la théorie économique. Si la monnaie en tant que forme sociale est parfois prise en compte dans les analyses, on la considère toutefois comme étant totalement neutre du point de vue de ses effets sur l'activité économique. Elle est un « voile » masquant plus ou moins bien le caractère fondamental de l'économie, c'est-à-dire les échanges réels entre les produits. Pour la majorité des économistes, c'est uniquement le caractère « pratique » de la monnaie qui lui aurait permis de prendre la place du troc dans les échanges marchands. C'est bien cette idée d'évolutionnisme monétaire, largement contredite par l'histoire et l'anthropologie mais censée justifier l'utilisation rationnelle de l'instrument monétaire par les individus, que l'on retrouve chez Smith et chez bon nombre d'auteurs depuis lors, et jusqu'aux récents modèles de prospection.

Cette conception purement instrumentale de la monnaie et la logique individualiste employée pour la décrire peuvent être expliquées par le contexte qui a vu naître et se développer l'économie, notamment avec la mise en avant de l'individu comme valeur cardinale supérieure dans nos sociétés modernes⁵.

Cependant, même Hayek, pourtant l'un des plus fidèles partisans de l'individualisme méthodologique, reconnaît que l'individu isolé n'existe pas. Ainsi, la microéconomie nécessite forcément l'existence d'institutions et de structures sociales à côté des individus. Il faut entre autres qu'il y ait un marché, un lieu de rencontre, mais aussi que les agents économiques connaissent les règles de fonctionnement de ce marché. De plus, un lien social existe nécessairement, notamment sous la forme d'un langage, du droit et bien sûr de la monnaie. Forcés de reconnaître l'existence de cette dernière, la plupart des économistes la traitent d'une façon assez particulière, non exempte de contradictions.

Compte tenu du choix méthodologique purement individualiste de l'analyse de la monnaie souvent adopté, des difficultés majeures surgissent en effet. Ainsi, l'existence de la

⁵ Sur l'importance de l'individualisme en valeurs dans les sociétés modernes, voir L. Dumont, *Essais sur l'individualisme*, Paris, Seuil, 1983. On trouvera une analyse approfondie du lien entre individualisme et économie dans L. Dumont, *Homo aequalis. Genèse et épanouissement de l'idéologie économique*, Paris, Gallimard, 1977. Cf. aussi P. Rosanvallon, *Le capitalisme utopique, histoire de l'idée de marché*, Paris, Seuil, 1999. Une section du premier chapitre de la première partie de cette thèse sera consacrée à ce sujet.

monnaie n'est tout d'abord justifiée que parce qu'elle est considérée comme un bien économique devant rendre des services aux individus. On décrit ainsi traditionnellement la monnaie par ce qu'elle fait : « *Money is what money does* »⁶ résumait Francis Walker en une formule maintes fois reprise depuis. L'étude de la monnaie passe donc généralement par l'étude de ses fonctions. Celles-ci sont traditionnellement au nombre de trois : unité de compte, intermédiaire des échanges et réserve de valeur.

Des tentatives ont bien sûr été faites pour justifier l'existence de la monnaie dans le cadre individualiste d'équilibre général dans lequel travaillent habituellement les économistes néoclassiques : il s'agit d'approches « dichotomiques »⁷ consistant à déterminer d'abord les caractéristiques essentielles de l'économie par une théorie réelle de la valeur et à appliquer ensuite la théorie quantitative de la monnaie sous une forme ou sous une autre.

2. La théorie quantitative de la monnaie

La monnaie ne peut ainsi trouver, au mieux, qu'une place subordonnée au sein de l'approche économique individualiste. Cela signifie que l'on ne rajoute qu'après coup la monnaie, une fois que l'analyse réelle, la seule véritablement importante, a été menée. Il existe de nombreuses versions de la théorie quantitative de la monnaie qui partagent néanmoins l'idée selon laquelle il existerait une relation de cause à effet entre la quantité de monnaie en circulation dans l'économie et le niveau des prix.

Pour ce qui est de ses formulations anciennes, on peut remonter le temps bien avant l'acte de naissance « officiel » de l'économie politique puisque elle fut notamment défendue par des auteurs tels Jean Bodin, Richard Cantillon, John Locke ou David Hume⁸.

Néanmoins, deux versions modernes font généralement référence lorsque l'on parle aujourd'hui de théorie quantitative : tout d'abord la fameuse équation des échanges de Fisher, mais aussi celle dite de Cambridge.

⁶ F. A. Walker, *Money*, 1878. Cité notamment par J. A. Schumpeter, *Histoire de l'analyse économique* (1954), trad. fr., Paris, Gallimard, 2004, volume 3, p. 435.

⁷ Cf. D. Patinkin, *La monnaie, l'intérêt et les prix* (1956), trad. fr., Paris, PUF, 1972.

⁸ La vision classique de Hume comme précurseur de la théorie quantitative de la monnaie est néanmoins remise en cause dans l'ouvrage récent de M. Schabas, C. Wennerlind (dir.), *David Hume's Political Economy*, Londres, Routledge, 2007.

A) L'approche par les transactions

L'approche de Fisher tout d'abord est une approche par les transactions, le volume de ces dernières correspondant aux unités monétaires en circulation. Ainsi, soit n biens x_i existant dans l'économie et leur prix p_i . La valeur des transactions peut donc s'écrire $\sum_{i=1}^n p_i x_i$. Soit V le nombre de fois que se déplace une unité monétaire dans un temps donné. V correspond à la « vitesse de circulation de la monnaie ». Si M représente la quantité de monnaie ayant permis les échanges, on peut écrire $MV = \sum_{i=1}^n p_i x_i$. Soit maintenant T le volume agrégé des n quantités x_i (on suppose que x est un bien composite) et P le niveau général des prix, on obtient alors la fameuse équation $MV = PT$ qui est toujours vérifiée en raison même de la définition du paramètre V . Ce n'est pas une théorie mais une tautologie. Pour en faire une théorie, il faut lui adjoindre trois hypothèses :

- La vitesse de circulation de la monnaie est considérée comme constante ;
- Les autorités monétaires peuvent maîtriser le volume de la masse monétaire. L'offre de monnaie est exogène ;
- On est en situation de quasi plein emploi, ce qui permet de dire que le produit réel est constant, et donc que le volume des transactions est lui-même constant⁹.

Cela nous permet d'écrire $\Delta M.V = \Delta P.T$, ou encore $\frac{\Delta P}{P} = \frac{\Delta M}{M}$. Cela signifie que le taux de croissance du niveau des prix est égal à celui de la masse monétaire. Autrement dit, l'inflation résulte de la hausse de la quantité de monnaie en circulation dans l'économie. Au cours de l'après seconde guerre mondiale, les plus ardents défenseurs de ce type de quantitativisme furent sans conteste les monétaristes, dont Milton Friedman¹⁰, qui admettaient néanmoins que cette relation reflète avant tout ce qui se passe à long terme et non nécessairement à court terme.

⁹ Cette hypothèse caractérise la version *forte* de la théorie quantitative. D'autres versions peuvent éventuellement en faire abstraction.

¹⁰ Cf. M. Friedman, *Studies in the quantity theory of money*, University of Chicago Press, 1956.

B) L'approche par les encaisses

L'approche de Cambridge, associée aux noms de Marshall et Pigou, met quant à elle l'accent sur les encaisses désirées des individus. En effet, on considère que les agents désirent conserver sous forme de monnaie un montant de pouvoir d'achat, d'*encaisses réelles*, correspondant à une proportion donnée de leur revenu réel. Ainsi, on a $\frac{M^d}{P} = kY$. La demande de monnaie (M^d) dépend ainsi du revenu réel (Y). Par ailleurs, l'offre de monnaie est toujours considérée comme exogène. On peut donc écrire à l'équilibre $M = kPY$. Cette formule peut sembler n'être rien d'autre qu'une manière différente d'écrire l'équation des échanges si l'on considère que $k = 1/V$. Néanmoins, elle va plus loin car elle décrit l'équilibre sur le marché de la monnaie. Une augmentation de l'offre de monnaie devra être absorbée par une augmentation correspondante de la demande dont les éléments constitutifs sont k , P et Y . La variation de M est donc, contrairement à la version dure par les transactions, progressivement transmise aux prix, les autres variables s'ajustant au cours du processus.

En dehors des réserves que l'on peut légitimement émettre face aux problèmes de la théorie quantitative et de la dichotomie (que nous aborderons plus en détails dans le développement de cette thèse¹¹), l'effort le plus notable d'intégration de la monnaie dans la théorie de la valeur d'inspiration néoclassique est certainement dû à Don Patinkin¹². Pourtant, force est de constater que son essai n'a pas été véritablement transformé. Se posent en effet des problèmes majeurs rendant inessentiel l'équilibre monétaire obtenu, problèmes que pose avec force Hahn¹³. On peut en effet montrer une incompatibilité fondamentale entre la conception fonctionnaliste de la monnaie que nous avons décrite jusque à présent et les approches en termes d'équilibres sur les marchés qui sont pourtant censées lui faire une place¹⁴. Ainsi, la monnaie ayant un prix d'équilibre nul, elle ne peut par conséquent remplir

¹¹ Dont bien sûr la critique majeure adressée par Keynes.

¹² D. Patinkin, *La monnaie, l'intérêt et les prix* (1956), trad. fr., Paris, PUF, 1972.

¹³ F. H. Hahn, « On some problem of proving the existence of an equilibrium in a monetary economy », in F. H. Hahn, F. Brechling (dir.), *The Theory of interest rates*, Londres, MacMillan, 1965.

¹⁴ Cf. C. Benetti, « The ambiguity of the notion of general equilibrium with a zero-price for money », in G. Deleplace, E. J. Nell (dir.), *Money in motion*, Londres, MacMillan, 1996, pp. 366-376; ou encore J. Cartelier, « Le mode d'accord marchand : monnaie *versus* équilibre », in A. Jacob, H. Verin (dir.), *L'inscription sociale du marché*, Paris, L'Harmattan, 1995, pp. 229-255.

aucune des trois fonctions précitées. Dans ces conditions, la monnaie ne peut tout simplement pas être un bien économique¹⁵.

Des justifications à l'existence de la monnaie, dont certaines particulièrement ingénieuses, ont toutefois été proposées, parmi lesquelles les plus intéressantes sont sans doute les modèles à générations imbriquées, les modèles de contrainte monétaire et les modèles de prospection.

3. Les modèles à générations imbriquées

Les modèles à générations imbriquées (MGI), inspirés de Samuelson¹⁶, ont connu depuis les années soixante-dix un succès important parmi les économistes néoclassiques qui s'intéressent à la monnaie¹⁷. Le but est de rechercher les conditions d'existence de ce que les anglo-saxons appellent une *fiat money*, c'est-à-dire une monnaie inconvertible et sans utilité intrinsèque¹⁸ (contrairement à la théorie de Patinkin). La réponse qu'apportent ces modèles va se fonder sur une analyse macroéconomique des relations intergénérationnelles.

Même si de multiples adaptations et raffinements peuvent être faits, on peut en définir une structure générale¹⁹. Dans ce type de modèles, on parle de « générations imbriquées » car sont habituellement considérées des générations successives d'individus qui vivent au moins deux périodes. Chaque génération coexiste pendant au moins une période avec celle qui l'a précédée et cherche à faire des échanges avec elle. C'est en ce sens que les générations sont dites « imbriquées ». Il est pratique de recourir à deux hypothèses de base, volontairement simplificatrices :

- Chaque agent vit deux périodes au cours de son existence : une durant laquelle il sera actif et l'autre durant laquelle il sera inactif. À chaque instant t coexistent donc deux catégories au sein de la population : des « jeunes » $J(t)$ (actifs) et des « vieux » $V(t)$ (inactifs). Si à la période t , il existe $J(t)$ et $V(t)$, à la période suivante $t + 1$, les jeunes sont

¹⁵ Cf. J. Cartelier, *La monnaie*, Paris, Flammarion, Dominos, 1996, p. 37.

¹⁶ P. A. Samuelson, « An exact consumption-loan model of interest with or without the social contrivance of money », *Journal of Political Economy*, vol. 66, n°6, 1958, pp. 467-482.

¹⁷ Cf. B. Champ, S. Freeman, *Modeling monetary economics*, Cambridge University Press, 2001.

¹⁸ Cf. par exemple F. H. Hahn, *Equilibrium and macroeconomics*, Londres, Basil Blackwell, 1984, p. 158.

¹⁹ Nous ne ferons toutefois ici qu'esquisser le fonctionnement technique et les limites de ce type de modèles. Pour une présentation critique des MGI, on peut voir par exemple l'article « Générations imbriquées (modèles à) » in B. Guerrien, *Dictionnaire d'analyse économique*, Paris, La Découverte, 1996, pp. 226-233. On peut aussi se référer à l'article de J. Geanakoplos, « Overlapping generations model of general equilibrium », in J. Eatwell et alii (dir.), *The New Palgrave. A dictionary of economics*, vol. 3, Londres, MacMillan, 1987, pp. 767-779.

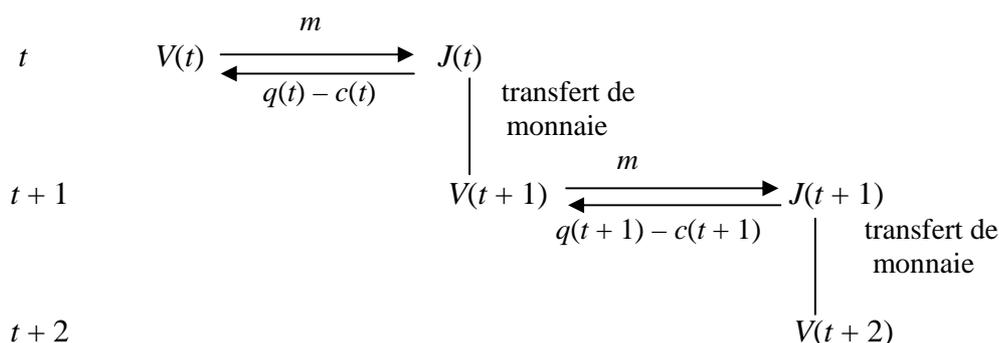
devenus vieux, $V(t + 1)$, les vieux ont disparu et une nouvelle génération de jeunes $J(t + 1)$ est apparue ;

- Un bien unique est à la fois produit et consommé. Il est non stockable et ne peut donc se transmettre d'une période à l'autre. Il est produit seulement par les jeunes et il en existe à l'instant t une quantité $q(t)$.

Se pose alors un problème : les vieux ne travaillant plus, comment vont-ils pouvoir continuer à consommer ? Ou dit autrement : comment les jeunes vont-ils réussir à transmettre une partie de leur richesse afin de pouvoir continuer à consommer les biens dont ils ont besoin pour vivre étant vieux ? Il n'existe aucune réponse à ce problème en l'absence de monnaie. En effet, si les jeunes sont disposés à échanger une partie de leur production courante contre des créances qu'ils renégocieront à la période future afin d'acheter une partie de la production des $J(t + 1)$, personne ne peut émettre une telle créance. Seuls les vieux le pourraient à la période t mais ayant disparu à la période $t + 1$, ils ne pourront donc plus constituer la classe débitrice. Les jeunes et les vieux ne peuvent entrer en relation financière contractuelle et le marché semble n'être d'aucun secours. Nous pouvons dès à présent constater qu'il s'agit déjà d'un signe d'échec des solutions individualistes en ce qui concerne les interactions entre individus. Le marché ne peut constituer *le* lien social réunissant des individus isolés comme l'affirment généralement les économistes.

La monnaie fiduciaire va surmonter cet échec du marché car elle substitue à d'impossibles relations contractuelles une chaîne de croyances sur son acceptation par les générations futures. On peut remarquer au passage que la monnaie est si peu contractuelle qu'elle est introduite justement pour suppléer aux relations contractuelles déficientes. Supposons que des vieux $V(t)$ de la période t possèdent une quantité m de monnaie. Les jeunes produisent une quantité $q(t)$ et consomment $c(t)$ du bien unique. Ils désirent donc échanger $q(t) - c(t)$ contre la monnaie m détenue par les vieux. On peut alors schématiser ainsi les relations inter-générationnelles qui vont permettre d'obtenir une situation avantageuse pour les deux catégories :

Périodes :



Toutes les générations peuvent ainsi augmenter leur satisfaction par rapport à une situation d'autarcie, c'est-à-dire lorsque chacun se contente de consommer sa dotation initiale. L'existence de la monnaie, pourtant sans aucune utilité intrinsèque, semble se trouver justifiée (grâce à des transferts de pouvoir d'achat dans le temps) au sein d'un modèle où ne sont prises en compte – du moins en apparence – que des relations entre individus rationnels.

Remarquons que le bon fonctionnement de ce système nécessite un pari global sur l'avenir relatif au fait que la monnaie sera acceptée de génération en génération. On peut par ailleurs souligner que pour que la monnaie soit acceptée, il est nécessaire que l'horizon soit infini (ou du moins inconnu). En effet, dans le cas contraire, il découle de l'hypothèse de prévisions parfaites²⁰ que personne n'acceptera de fournir des biens contre de la monnaie. On peut retrouver ce résultat par la méthode dite d'induction à rebours empruntée à la théorie des jeux : la génération née à la date finale T n'a aucune raison de céder des biens contre de la monnaie à la génération née en $T - 1$. Prévoyant parfaitement cela, la génération née en $T - 1$ refusera de faire des échanges biens contre monnaie avec la génération née en $T - 2$ et ainsi de suite. Finalement, les individus nés à la première période refuseront pour les mêmes raisons d'échanger des biens contre de la monnaie. Ainsi, si les jeunes de t croient qu'à une date même lointaine la monnaie ne sera plus acceptée, ils refuseront aujourd'hui d'échanger leurs biens contre la monnaie des vieux.

On considère également le plus souvent que l'organisation des échanges entre les générations se fait dans un cadre de concurrence parfaite. Les agents se comportent donc en preneurs de prix. Cela nécessite en fait l'existence d'une institution du type commissaire-priseur qui regroupe les offres et les demandes de tous les individus, y compris de ceux qui

²⁰ Le modèle fonctionne exactement de la même manière avec à la place des prévisions parfaites une hypothèse d'anticipations rationnelles.

naîtront plus tard ! Cela permet de déterminer un système de prix correspondant à un équilibre intertemporel avec un système complet de marchés. Malgré l'aspect original et innovant des MGI, il semble que l'on retrouve des résultats assez similaires à ceux obtenus par la théorie standard. Ces modèles sont toutefois largement différents des approches d'équilibre général à la Arrow-Debreu. En effet, puisque les MGI supposent un horizon infini, l'équilibre obtenu correspond à une suite elle aussi infinie de prix :

$$(p(0), p(1), \dots, p(t), \dots)$$

Les éléments de cette suite sont définis par une relation de récurrence qui peut s'écrire :

$$s(p(t), p(t+1)) = \frac{M}{p(t)}$$

où s est la fonction d'offre de biens des jeunes.

Le prix qui égalise l'offre et la demande à une période donnée dépend donc du prix qui égalise l'offre et la demande à la période suivante, et ce indéfiniment. Puisque M et le prix initial $p(0)$ peuvent prendre une infinité de valeurs différentes, il existe donc également une infinité (ou plus précisément un *continuum*) de trajectoires d'équilibre à travers le temps. Cette multiplicité des trajectoires possibles conduit à se demander si certaines ne sont pas meilleures ou moins bonnes que d'autres, et ce d'autant plus qu'un autre résultat important obtenu par les MGI indique que l'équilibre concurrentiel ne correspond pas forcément à un optimum de Pareto²¹.

Ce résultat va à l'encontre des idées habituelles concernant la concurrence parfaite en remettant en cause le premier théorème de l'économie du bien être selon lequel tout équilibre concurrentiel est un optimum de Pareto. En effet, pour une certaine valeur du prix initial $p^*(0)$, on obtient une suite stationnaire de prix. En revanche, pour un prix initial supérieur à ce niveau, les trajectoires d'équilibre convergent vers une situation d'autarcie. Ceci s'explique par le fait que le pouvoir d'achat de la monnaie tend vers zéro, les prix tendant vers l'infini avec l'arrivée des nouvelles générations. Malgré les prévisions parfaites et l'équilibre concurrentiel permanent, chaque génération entraîne par ses choix les suivantes un peu plus vers l'autarcie. Dans ce cas, l'équilibre n'est pas un optimum de Pareto puisque tous les individus préféreraient une trajectoire des prix stationnaire issue de $p^*(0)$.

²¹ Il ne s'agit pas bien entendu du seul ni du « meilleur » critère possible d'optimum social, mais cette question, si intéressante qu'elle soit, déborde assez largement du sujet de notre thèse. Nous pouvons néanmoins remarquer que les MGI ne rentrent pas forcément dans le cadre de l'optimum social généralement accepté par les économistes.

On peut également se demander si cette analyse de la monnaie est réellement individualiste malgré ses prétentions affichées. Son but est de penser l'adhésion à un ordre collectif comme le résultat d'un calcul rationnel. Pourtant, elle met en œuvre une logique de « croyances » qui dépasse largement le cadre des seules relations interindividuelles et implique au contraire – bien qu'implicitement – un regard qui saisit la société marchande considérée globalement. Dans les MGI, les individus vivant à la période *t* *croient* que la génération future acceptera à son tour la monnaie et ainsi de suite pour les générations suivantes. Comme le fait remarquer André Orléan, « on a substitué une logique sociale de croyances au fonctionnement imparfait de la finance privée »²². Ces modèles, bien qu'ingénieux et très intéressants, échouent dans leur tentative pour résoudre le paradoxe de Samuelson²³ : ils *nécessitent* la présence de la société comme totalité médiatrice et ne peuvent en aucun cas s'y soustraire. En effet, c'est elle qui supporte l'obligation de remboursement de la monnaie et non un individu particulier.

Une analyse des raisons de l'acceptation de la monnaie ne peut pas être purement individualiste. En fait, Samuelson dans son article de 1958 reconnaissait déjà la nécessité d'un *consensus social* relatif à l'acceptation de la monnaie : « Supposons que les hommes, *officiellement à travers l'Etat ou officieusement par la coutume*, décident d'un accord général d'utiliser les billets comme monnaie d'échange. Les jeunes [...] disposent alors de quelque chose qu'ils peuvent détenir et conserver pour leur future retraite »²⁴.

Enfin, la monnaie n'est prise en compte que dans sa fonction de réserve de valeur, ce qui est une vision évidemment trop réductrice. On pourrait même dire à la limite que tout actif financier s'y substituerait très bien, d'où un rôle de la monnaie que Bernard Guerrien qualifie d'« inessentiel »²⁵. Les actifs auraient également l'avantage non négligeable sur la monnaie d'être rémunérés (intérêts, dividendes, etc.). Les MGI se trouvent ainsi confrontés au problème déjà soulevé par Hicks en 1935 : pourquoi des agents rationnels opteraient-ils pour un équilibre monétaire si des actifs à rendement positifs sont disponibles ?²⁶ La monnaie est

²² A. Orléan, « la monnaie autoréférentielle. Réflexions sur les évolutions monétaires contemporaines », in M. Aglietta, A. Orléan (dir.), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1998, p.376.

²³ « La monnaie est acceptée... parce qu'elle est acceptée. » La réponse circulaire fournie par Samuelson à la question de l'acceptation de la monnaie par les agents économiques est révélatrice du désarroi dans lequel se trouvent les adeptes la théorie économique standard pour justifier l'existence de la monnaie. Cf. P. A. Samuelson, *L'économie*, trad. fr. de la 11^{ème} édition américaine, Paris, Armand Colin, 1982, volume 1, p. 384.

²⁴ P. A. Samuelson, « An exact consumption-loan model of interest with or without the social contrivance of money », *op. cit.*, p. 481. Souligné par nous.

²⁵ B. Guerrien, *op. cit.*

²⁶ J. R. Hicks, « A suggestion for simplifying the theory of money », *Economica*, 2, 1935, pp. 1-19.

bel et bien irremplaçable, mais seulement dans un rôle de moyen d'échange que les MGI ne cherchent pas à analyser.

Des limites exposées ci-dessus, il découle qu'une telle approche, bien que non dénuée d'intérêts, se révèle finalement limitée pour ce qui concerne une véritable intégration des sphères réelle et monétaire de l'économie.

4. Les modèles de contrainte monétaire

À côté de la critique de Hahn présentée ci-dessus, Clower pointe également du doigt une faiblesse majeure de la théorie initiée par Patinkin²⁷. Il lui reproche de ne pas rendre véritablement compte du caractère monétaire de l'économie qui suppose selon lui le recours à une monnaie remplissant une fonction de moyen d'échange unique. Dans une économie monétaire, un bien est choisi comme monnaie et les achats ne peuvent alors s'effectuer qu'avec cette monnaie. Aucun autre bien ne dispose de la qualité monétaire²⁸, et seule cette monnaie détenue par les agents permet le règlement des transactions. Les autres cas – y compris celui de Patinkin – correspondent à une économie de troc qui doit être catégoriquement distinguée d'une économie monétaire. C'est ce que résume la célèbre formule : « La monnaie achète les biens et les biens achètent la monnaie ; mais les biens n'achètent pas les biens »²⁹.

Cette critique a donné lieu à de nouvelles voies de recherche qui offrent des perspectives alternatives aux MGI. Elles ont été explorées depuis plusieurs années à travers un ensemble de travaux inspirés de Clower qui tentent d'introduire dans les modèles une contrainte monétaire (« *cash-in-advance* » ou CIA, parfois baptisée encore « contrainte de Clower ») au programme de maximisation des agents économiques en plus de la contrainte budgétaire habituelle.

²⁷ Cf. R. W. Clower, « A reconsideration of the micro-foundations of monetary theory » (*Western Economic Journal*, 1969), réédité dans R. Clower (dir.), *Monetary theory. Selected readings*, Londres, Penguin books, 1969, pp. 202-211.

²⁸ Ainsi, les coûts de transaction peuvent être réduits puisque l'usage de la monnaie limite le nombre de marchés dont l'usage est coûteux.

²⁹ R. W. Clower, *op. cit.*, pp. 207-208.

Cette dernière peut s'écrire³⁰ :

$$\sum_{i=1}^{n-1} P_i (d_{ij} - s_{ij}) + M_j - Mo_j = 0$$

d_{ij} et s_{ij} sont la demande et l'offre du bien i par l'individu j . Mo_j et M_j représentent la quantité de monnaie détenue au début et à la fin de la période. Cette écriture nous montre bien que la monnaie n'est en rien essentielle dans un modèle standard puisque si on assimile la monnaie au n -ième bien dont le prix est de 1, on peut obtenir une contrainte budgétaire sans monnaie :

$$\sum_{i=1}^n P_i (d_{ij} - s_{ij}) = 0$$

Au contraire, une économie monétaire suppose l'existence d'une contrainte monétaire : les biens qu'un agent j vend ne peuvent lui permettre de se procurer un bien i avant qu'il ne les ait échangés contre de la monnaie. En d'autres termes, la valeur nette des biens demandés ne peut dépasser la somme de monnaie détenue préalablement. On peut ainsi écrire la contrainte monétaire :

$$\sum_{i=1}^{n-1} P_i x_{ij}^+ + M_j - Mo_j = 0 \quad \text{avec} \quad x_{ij}^+ (\equiv d_{ij} - s_{ij}) \geq 0$$

x_{ij}^+ représente les *achats nets* de biens i par l'agent j .

La contrainte de revenu s'écrit quant à elle :

$$\sum_{i=1}^{n-1} P_i x_{ij}^- + m_j = 0 \quad \text{avec} \quad x_{ij}^- (\equiv d_{ij} - s_{ij}) < 0$$

x_{ij}^- représente les *ventes nettes* de biens i par l'agent j .

Ainsi, les agents doivent utiliser la monnaie qu'ils détiennent préalablement et ne peuvent payer avec les biens qu'ils possèdent par ailleurs. Ces modèles ont, ce faisant, le mérite de proposer – enfin ! – une justification de l'intérêt pour les agents d'utiliser la monnaie comme intermédiaire dans les échanges.

Toutefois, l'économie monétaire des modèles CIA suppose au final l'existence d'une chambre de compensation permettant l'accomplissement des échanges. On est alors loin de l'idéal néoclassique du marché décentralisé. Ici, la monnaie n'est rien d'autre qu'un bien qu'il

³⁰ Cf. la présentation faite par S. Diatkine d'après P. Villieu, *Théories et politiques monétaires*, Paris, Armand Colin, 1995, p. 120.

faut se procurer pour réaliser les échanges, mais les vrais problèmes ne sont pas résolus : pourquoi les agents choisiraient-ils de s'imposer le recours à un intermédiaire des échanges si cela constitue pour eux simplement une contrainte supplémentaire ? Ces modèles, tout comme les MGI, ne sont pas vraiment satisfaisants et ne parviennent pas, contrairement à leurs ambitions, à intégrer réellement la monnaie.

5. Les modèles de prospection monétaire

Si les modèles CIA à encaisses préalables aboutissent à une impasse, ceux qui ont suscité le plus d'intérêt ces dernières années sont sans conteste les modèles de prospection monétaire (ou « *search* »)³¹ qui essaient de justifier l'usage rationnel d'une monnaie en endogénéisant la contrainte monétaire. Ces modèles peuvent être rapprochés de la vision de la monnaie comme institution « organique » développée par Menger en 1892³² et plus généralement de la démarche de l'école autrichienne pour qui la monnaie est d'abord et avant tout un intermédiaire des échanges.

Trois temps forts émergent de la démarche d'endogénéisation de la contrainte monétaire³³ : d'abord l'émergence d'un moyen de règlement se fait par la minimisation du coût de recherche d'un partenaire dans l'échange. Ensuite, l'émergence de la monnaie comme moyen de paiement se fait par la minimisation du coût de vérification de la qualité du moyen de règlement. Enfin, les auteurs montrent l'« auto-instauraton » (« *bootstrap* ») de la contrainte d'encaisses préalables.

En 1976 déjà, R. Jones cherche à expliquer l'émergence d'un intermédiaire des échanges dans un cadre marchand strictement individualiste et décentralisé³⁴, sans toutefois justifier ce qui peut donner une « acceptabilité » supérieure au bien choisi comme monnaie. L'article clé des modèles de prospection monétaire sera ensuite celui de Kiyotaki et Wright en 1989³⁵. Les auteurs y montrent comment la monnaie est utilisée par les agents afin de pallier le problème de la double coïncidence des besoins. Pour ce faire, les modèles prennent en

³¹ Cf. par exemple V. Bignon, C. Compain, « Les développements récents des modèles de prospection monétaire (monnaie et formalisations des transactions) », *Revue d'économie politique*, vol. 111, n°3, 2001, pp. 347-376.

³² Cf. C. Menger, « On the origin of money », *Economic journal*, n°2, 1892, pp. 239-255.

³³ Cf. G. Deleplace, *Histoire de la pensée économique*, Paris, Dunod, 1999, p. 430.

³⁴ R. Jones, « The origin and development of media of exchange », *Journal of Political Economy*, vol 84, n°4, 1976, pp. 757-775.

³⁵ N. Kiyotaki, R. Wright, « On money as a medium of exchange », *Journal of Political Economy*, vol 97, n°4, 1989, pp. 927-954. De très nombreux autres modèles existent dans ce champ de recherche particulièrement fécond. Cf. V. Bignon, C. Compain, *loc. cit.*

compte des rencontres bilatérales entre agents selon un processus aléatoire. Ils utilisent également les apports de la théorie des jeux qui leur permettent d'établir un équilibre monétaire comme équilibre de Nash : les agents rationnels accepteront en effet de recourir à la monnaie s'ils pensent que les autres en feront autant. C'est le fameux « *bootstrap* » mentionné plus haut.

Les générations suivantes des modèles de prospection viendront perfectionner et améliorer les bases posées. Ainsi, on sait mieux désormais tenir compte de la divisibilité des biens. Le problème de Hicks, concernant l'utilisation de la monnaie plutôt que des actifs rapportant un intérêt, trouve enfin une solution³⁶. Un apport majeur des modèles de prospection se trouve dans leur explication de la manière dont les agents se rencontrent et réalisent leurs transactions³⁷. Sans doute est-ce d'ailleurs dans ces modèles qu'est poussée au maximum la théorie de la monnaie dans un cadre d'équilibre de marché.

Les problèmes envisagés ne sont toutefois pas résolus de façon entièrement satisfaisante eu égard au cadre que se donnent les théoriciens. En effet, pour assurer l'unicité de l'équilibre monétaire obtenu, il est nécessaire que l'acceptabilité de la monnaie soit garantie par une institution, ce qui s'oppose – tout comme pour les MGI – à la démarche individualiste néoclassique recherchée. Surtout, ces modèles, bien qu'ils constituent une avancée importante, n'échappent pas à une analyse essentiellement réelle de l'économie dans laquelle la monnaie n'est introduite que comme instrument permettant de faciliter les transactions. Par ailleurs, comme tous les modèles se focalisant sur l'utilité de la monnaie, ils laissent complètement en suspens la question pourtant essentielle de la nature de la monnaie. En outre, ce sont généralement de purs modèles logiques sans rapport direct avec le monde dans lequel nous vivons.

6. L'impasse de la théorie monétaire individualiste

La monnaie rend sans aucun doute des services aux individus. De même, l'analyse fonctionnaliste présente évidemment un certain nombre d'intérêts indéniables. Toutefois, les théories décrites précédemment, en restant inscrites dans le cadre de la dichotomie traditionnelle, ne peuvent être réellement satisfaisantes. Face aux difficultés rencontrées,

³⁶ Cf. S. Shi, « Credit and money in a search model with divisible commodities », *Review of Economic Studies*, vol 63, 1996, pp. 627-652.

³⁷ Cf. J. Cartelier, « Monnaie et marché : un point de vue critique sur les modèles de prospection », *Revue économique*, vol. 52, n°5, septembre 2001, pp. 993-1011.

Frank Hahn est forcé de reconnaître que l'intégration de la monnaie dans un modèle en terme d'équilibre néoclassique pose des problèmes difficilement surmontables et que les fondations d'une vraie théorie monétaire dans le cadre standard n'ont pas encore été posées³⁸.

On peut également remarquer que la monnaie jouit toujours d'un statut assez ambigu au sein des théories économiques d'inspiration néoclassique : d'un côté les auteurs savent évidemment que la monnaie existe et qu'elle est même indispensable au bon fonctionnement de l'économie, mais ils ne peuvent l'intégrer correctement dans leurs théories à moins de la rendre fondamentalement neutre et inessentielle. Paul Samuelson est bien conscient de ce problème lorsqu'il propose de voir dans le phénomène monétaire deux dimensions : l'une qualitative et l'autre quantitative. Ainsi déclare-t-il : « D'après notre théorie qualitative, la monnaie n'était pas neutre ; elle était très importante. [...] Mais une fois que l'avantage qualitatif a été réalisé grâce à l'adoption de structures marchandes utilisant la monnaie M, le niveau *quantitatif* de M n'a aucune importance »³⁹. L'économie est ainsi indifférente à la quantité de monnaie en circulation. Celle-ci est considérée comme neutre, comme un simple « lubrifiant des échanges »⁴⁰. Les échanges et la production ne dépendent quant à eux que des données réelles de l'économie et ne sont donc modifiés ni en niveau, ni en structure par des variations dans la quantité de monnaie émise. Selon André Orléan, cette théorie « reconnaît l'importance qualitative de la monnaie mais cette présence holiste est en quelque sorte exorcisée par la neutralité qui frappe d'insignifiance les réalités monétaires »⁴¹.

Il est intéressant également de remarquer qu'Hayek et les économistes de l'école autrichienne occupent une position assez particulière au sein de l'approche individualiste quant à leur manière de traiter la monnaie. Ils en proposent en effet une vision libérale, mais largement hétérodoxe qui tranche grandement avec l'approche néoclassique standard. Ainsi, ils se distinguent des monétaristes et surtout de la nouvelle école classique pour lesquels la monnaie est fondamentalement neutre (du moins dans le long terme).

³⁸ Cf. F. H. Hahn, « On the foundations of monetary theory », in M. Parkin, A. R. Nobay (dir.), *Essays in modern economics*, Londres, Longman, 1973, pp. 230-242. Voir aussi le constat plus récent de M. Hellwig, « The challenge of monetary theory », *European economic review*, 37, 1993, p. 216.

³⁹ P. A. Samuelson, « Classical and neo-classical monetary theory » (1968), in R. W. Clower (dir.), *Monetary theory. Selected readings*, Londres, Penguin books, 1969, p. 172. C'est Samuelson qui souligne.

⁴⁰ D'après l'expression célèbre et maintes fois reprise de John Stuart Mill.

⁴¹ A. Orléan, « La monnaie autoréférentielle : réflexions sur les évolutions monétaires contemporaines », in M. Aglietta, A. Orléan (dir.), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1998, p. 367.

La monnaie est considérée par Menger et ses successeurs comme une institution sociale apparue spontanément pour répondre aux besoins des individus⁴². Et c'est justement pour cette raison qu'il ne faut pas que l'Etat ait la possibilité de s'en emparer. Si l'Etat peut normaliser l'unité de compte, l'émission des moyens d'échange doit en revanche faire l'objet d'une concurrence entre des monnaies privées. Toutefois, pour les économistes autrichiens, l'Etat cherche généralement à aller au-delà et à s'accaparer la monnaie au détriment de l'intérêt des individus. Ils sont de fait bien conscients du pouvoir effectif de la monnaie et de son lien à la souveraineté. C'est pourquoi ils préconisent des solutions radicales pour tenter de la neutraliser, de la « dénationaliser » en la remplaçant par un système concurrentiel de monnaies privées⁴³.

Notons ici, sans détailler outre mesure, que d'autres courants existent qui prônent d'une façon ou d'une autre une libéralisation de la monnaie. On peut signaler les travaux des théoriciens des contraintes légales pour qui la monnaie résulte de restrictions imposées par l'Etat aux intermédiaires financiers privés. Sans son action perturbatrice, chaque banque émettrait ses propres moyens de paiement et la concurrence permettrait aux agents de choisir la meilleure solution. Tout aussi radical et dans la même lignée, le courant de la « nouvelle économie monétaire » (« *New Monetary Economics* ») propose la création de systèmes de paiements concurrentiels sans monnaie centrale. L'article le plus marquant est celui de Greenfield et Yeager⁴⁴ qui s'inspirent de travaux antérieurs de Black, Fama et Hall. Les théoriciens de la banque libre (« *free banking* ») quant à eux souhaitent conserver les fonctions de la monnaie, mais sont contre le principe d'une banque centrale. La monnaie bancaire doit pouvoir être émise de manière concurrentielle, ce qui serait le cas si la puissance politique n'avait pas imposé les banques centrales, notamment pour financer son déficit. Toutes ces approches ultra-libérales ont en commun de rejeter vigoureusement tout ce qui peut s'apparenter à une dimension sociale, liée au politique, de la monnaie.

⁴² Elle s'impose plus précisément comme conséquence non préméditée d'efforts individuels des membres de la société. Cf. C. Menger, *loc. cit.*

⁴³ Cf. F. A. von Hayek, « Denationalisation of money. The argument refined. An analysis of the theory and practice of concurrent currencies » (1976), réédité dans *The collected works of F. A. Hayek, volume 6: "Good money part 2: the standard"*, Londres, Routledge, 1999, pp. 128-229.

⁴⁴ R. L. Greenfield, L. B. Yeager, « A *laissez faire* approach to monetary stability », *Journal of money, credit and banking*, août 1983.

Section II – Une autre manière d’appréhender la monnaie : l’intérêt de l’approche monétaire holiste

Dans la section précédente, nous avons exposé brièvement des modèles correspondant à une analyse de la monnaie en terme d’équilibre général néoclassique. Ces approches sont fondamentalement individualistes. L’échec – ou tout du moins l’extrême difficulté – des tentatives d’intégration de la monnaie à la théorie standard peut, nous semble-t-il, s’expliquer en grande partie par les choix méthodologiques que les économistes d’inspiration néoclassiques s’imposent eux-mêmes. Certes, nous vivons dans un monde qui valorise au plus haut point l’individu, la liberté et l’égalité. Mais cela ne signifie en aucun cas qu’il est obligatoire de réduire la monnaie à un simple instrument et de l’étudier à l’aide exclusive de l’individualisme *méthodologique*. En fait, les problèmes rencontrés par les économistes du courant dominant sont en grande partie dus au caractère profondément dual et ambivalent du fait monétaire dans les sociétés contemporaines. Bien sûr, en tant qu’elle reflète les valeurs de notre société, la monnaie appartient au monde moderne, économique, individualiste dans lequel nous vivons ; mais elle conserve cependant toujours une dimension sociale, politique, holiste (« archaïque » écrit André Orléan⁴⁵), même subordonnée. Elle permet ainsi la conciliation de deux contraires : l’affirmation de l’autorité souveraine et celle d’une liberté personnelle. C’est ce qui la rend difficilement abordable dans le cadre de la théorie économique orthodoxe, celle-ci cherchant à étudier une monnaie dépouillée de toute souveraineté, au rôle circonscrit à la seule sphère marchande (ce qu’Aglietta et Orléan appellent une monnaie « autoréférentielle »). Il ne s’agit pas pour nous de nier tout intérêt à l’approche fonctionnelle traditionnelle de la monnaie. Simplement, cette vision du phénomène extrêmement complexe qu’est la monnaie nous apparaît comme bien trop réductrice pour que l’on puisse s’en contenter. Aussi, il nous semble intéressant de remplacer l’individualisme méthodologique habituel par le holisme méthodologique, ce dernier acceptant les explications ultimes en termes collectifs à côté des explications individuelles⁴⁶. Ce faisant, on ne nie évidemment pas le fait que la base du marché consiste en des transactions entre individus ; seulement, il faut admettre qu’il existe une coordination sociale par la monnaie, cette dernière

⁴⁵ A. Orléan, « La monnaie autoréférentielle : réflexions sur les évolutions monétaires contemporaines », in M. Aglietta, A. Orléan (dir.), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1998, p. 361.

⁴⁶ Nous détaillerons précisément notre conception du holisme et de l’individualisme au cours du premier chapitre de la première partie de cette thèse.

contribuant à cimenter toute société. La monnaie a donc une double dimension, individuelle *et* sociale ; d'où le holisme méthodologique que l'on pourra utiliser pour expliquer son ambivalence. Il est vrai que la théorie économique ne s'intéresse le plus souvent qu'à la seule dimension individuelle de la monnaie – quand elle s'en préoccupe. Nous pensons au contraire qu'il est fondamental, pour prendre la monnaie au sérieux, de mettre celle-ci à la base de l'économie, et ce en tenant compte de toute sa complexité. À cette condition seulement, il est possible selon nous de mieux comprendre le fonctionnement réel des économies de marché.

Un certain nombre d'auteurs ont ainsi choisi, à travers l'histoire, une démarche alternative à l'analyse le plus souvent proposée par les économistes : ce sont les adeptes d'une approche « monétaire » de l'économie. Que signifie cette appellation ? Elle est empruntée à Schumpeter qui l'oppose à l'approche « réelle ». Cette dernière se fonde sur le principe que « tous les phénomènes de la vie économique sont susceptibles d'être décrits en termes de biens et de services, de décisions les concernant et de relations entre eux »⁴⁷, ce qui correspond à la position adoptée par les théories présentées dans la première section de cette introduction, pour lesquelles la monnaie n'est au fond qu'un élément annexe. *A contrario*, Schumpeter propose la définition suivante de l'approche « monétaire » : « L'analyse monétaire [...] implique que l'on rejette tout d'abord la proposition selon laquelle [...] le facteur monnaie serait d'importance secondaire pour expliquer ce qu'est le processus économique dans la réalité »⁴⁸. Un peu plus loin, il ajoute également : « L'analyse monétaire introduit l'élément monnaie à la base même de notre édifice théorique et renonce à l'idée que toutes les caractéristiques essentielles de la vie économique peuvent être représentées par un modèle d'une économie de troc »⁴⁹. Les théories relevant de cette approche, fondamentalement hétérodoxes, sont celles qui vont nous intéresser dans cette thèse⁵⁰.

Par ailleurs, et en accord avec nos développements précédents, les hétérodoxies mettant la monnaie à la base de l'économie ont généralement en commun, aux deux exceptions notables près de l'approche autrichienne⁵¹ et de l'économie des conventions⁵², d'adopter une méthodologie holiste pour appréhender le phénomène monétaire. Nous pouvons donc préciser

⁴⁷ J. A. Schumpeter, *Histoire de l'analyse économique* (1954), trad. fr., Paris, Gallimard, tel, 2004, volume 1, p. 389.

⁴⁸ *Ibidem*, p. 390.

⁴⁹ *Ibidem*.

⁵⁰ Sur l'intérêt de la distinction entre économie « réelle » et « monétaire », on renverra également à A. Barrère, « Economie réelle – Economie monétaire : alternative ou conciliation ? », *Economie appliquée*, tome 38, n°1, 1985, pp. 17-61.

⁵¹ Dont nous ne détaillerons pas dans cette thèse les positions.

⁵² Nous expliquerons dans le prochain chapitre pourquoi leur démarche n'est en fait pas, selon nous, opposée à la nôtre.

l'approche qui nous guidera tout au long de cette thèse en la nommant dorénavant « approche monétaire holiste ».

Certes, la définition précédente est très large et une telle approche voit bien sûr coexister en son sein de multiples courants. Néanmoins, elle nous semble intéressante, et surtout pertinente, car elle nous permet de nous référer de manière globale à différentes théories dont les fondements comme les conclusions peuvent parfois diverger grandement, mais qui disposent d'au moins deux points communs à travers la place primordiale qu'elles accordent au phénomène monétaire dans leur description de l'économie, « à la base » de leurs constructions théoriques, ainsi que par l'importance qu'elles accordent aux phénomènes collectifs pour théoriser la monnaie. Nous pensons ainsi, et contrairement aux propositions de l'approche réelle, que la monnaie ne peut être pleinement expliquée par les seuls choix rationnels des individus mais au contraire dans un cadre collectif. En termes économiques, l'étude de la monnaie doit passer en priorité par la macroéconomie.

Une telle démarche implique également selon nous une ouverture aux autres sciences sociales. En effet, même s'il s'agit d'un élément fondamental, on ne saurait prétendre comprendre pleinement la monnaie à partir de ses seules caractéristiques économiques. Il convient donc de prendre en compte les apports de disciplines aussi diverses que l'anthropologie, la sociologie, le droit, la philosophie, la linguistique, ou même parfois la psychanalyse⁵³, sans toutefois perdre de vue que notre démarche se veut bien celle d'un économiste⁵⁴.

Dans cette thèse nous avons choisi de nous intéresser à l'euro. Quelles sont les théories économiques récentes que l'on peut mobiliser avec succès pour expliquer l'euro de manière plus pertinente et plus complète ? Pour ce faire, nous avons choisi de nous appuyer sur des approches hétérodoxes *a priori* plus opposées que réellement voisines mais dont nous tenterons de montrer la complémentarité souvent ignorée. En quoi les résultats obtenus par les

⁵³ Voir ainsi par exemple J. Birouste, « Confiance et monnaie. Psychologies des liens réparateur, protecteur et intégrateur », in M. Aglietta, A. Orléan (dir.), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1998, pp. 325-356, ou encore P-L. Assoun, « L'argent à l'épreuve de la psychanalyse. Le symptôme social et son envers inconscient », in M. Drach (dir.), *L'argent : Croyance, mesure, spéculation*, Paris, La Découverte, 2004, pp. 61-82.

⁵⁴ Etudier l'économie ne nous semble pas incompatible avec une approche pluridisciplinaire. En fait, s'intéresser à la nature de la monnaie impliquerait même, pour reprendre l'expression d'André Orléan, d'avoir recours à une approche volontairement appelée *unidisciplinaire*, dans le sens où l'on considère la science sociale (au singulier, seule à pouvoir embrasser toute l'étendue du fait monétaire) comme une branche du savoir disposant de diverses ramifications (économie, sociologie...), chacune ayant son intérêt propre.

théories mettant en avant l'importance de la monnaie peuvent-ils nous permettre de dire quelque chose de nouveau et d'éclairant sur l'euro ?

Derrière cette question, c'est aussi l'intérêt d'une démarche qui fait de la monnaie un objet social fondamentalement irréductible à la rationalité individuelle que l'on se propose d'étudier : en quoi appréhender la monnaie comme une réalité complexe, n'ayant de sens que dans un cadre qui prend en compte la société considérée dans son ensemble et la macroéconomie, permet-il de mieux cerner la nature de la monnaie et la place de cette dernière dans l'économie⁵⁵ ?

De telles questions n'appellent pas de réponses simples et les controverses sont vives parmi les chercheurs. Ainsi, les divergences entre les approches entraînent le plus souvent les économistes à s'opposer les uns aux autres, même au sein de l'hétérodoxie que représente l'approche monétaire holiste. Il ne s'agit pas bien sûr ici de chercher à tout prix à nier des différences bien réelles – et même salutaires – non plus que de chercher à monter un édifice construit de bric et de broc à partir d'outils théoriques piochés en divers endroits et pas toujours compatibles. Il est important que les différents courants coexistent, avec leurs fondements épistémologiques, leurs présupposés théoriques et leurs raisonnements différents, de façon à enrichir notre compréhension de l'économie dans son ensemble. Ces différences sont justement une force essentielle lorsqu'il s'agit d'analyser un objet aussi complexe et multidimensionnel que la monnaie. C'est ce que nous entendons montrer ici à travers la présentation d'une approche qui se veut originale dans le sens où elle s'appuie sur différentes théories que l'on pourrait penser incompatibles mais qui traitent en réalité d'objets différents et complémentaires.

Afin de répondre à ces questions, nous articulerons notre développement en deux grandes étapes.

Il nous sera tout d'abord nécessaire de nous pencher dans une première partie sur les apports des principales théories monétaires holistes de l'économie, afin de déterminer ce que l'on peut en retenir pour forger une analyse moderne et cohérente de la monnaie. Si notre

⁵⁵ De nombreux travaux récents et d'origines extrêmement variées témoignent de l'actualité de notre interrogation sur la nature de la monnaie et sa place dans l'économie. Cf. par exemple J. Smithin (dir.), *What is money?*, Londres, Routledge International Studies in Money and Banking, 2000, G. Ingham, *The Nature of Money*, Cambridge: Polity Press, 2004, M. Drach (dir.), *L'argent : croyance, mesure, spéculation*, Paris, La Découverte, 2004, ou encore J-F. Ponsot, L-P. Rochon (dir.), *The nature of money: A multidisciplinary approach*, Cheltenham, Edward Elgar, à paraître en 2008.

analyse de l'euro fera en premier lieu appel aux théories économiques contemporaines, comprendre ces dernières suppose de s'appuyer sur l'histoire de la pensée économique et sur les grands précurseurs de l'approche monétaire holiste. Nous commencerons ainsi par expliquer pourquoi la monnaie conserve selon nous sa dimension holiste au sein de nos sociétés modernes individualistes. Nous montrerons qu'il s'agit en quelque sorte d'une survivance d'un lointain passé, largement antérieur à l'idée d'économie de marché. Nous nous appuyerons également sur les travaux phares de grands auteurs tels Simmel, Simiand, Mauss ou Polanyi. Nous nous intéresserons également la dimension macroéconomique de la monnaie mise en avant principalement par Keynes à travers le concept d'économie monétaire de production. Cet auteur représente en effet une référence incontournable pour la théorie monétaire en ce qu'il permet une analyse particulièrement éclairante du fonctionnement des économies bancaires modernes. Puisant son inspiration à la fois chez Keynes, mais aussi chez les grands sociologues et anthropologues cités précédemment, le cadre théorique qui nous semble le plus à même de fournir une base solide pour analyser la monnaie et sa place au sein de l'économie est celui développé par Aglietta et Orléan, ainsi que plusieurs autres chercheurs venant d'horizons différents (notamment sociologie, anthropologie, et bien sûr économie). Ce cadre a l'avantage de mettre au premier plan la dimension institutionnelle de la monnaie, ce qui conduit à étudier les raisons de son acceptation, de sa légitimité, et bien sûr les problèmes de souveraineté.

Nous tenterons ensuite dans une deuxième partie de montrer la pertinence et l'actualité des résultats obtenus par ces théories de la monnaie pour éclairer la naissance et les premières années de l'euro. En effet, alors que la monnaie unique européenne a le plus souvent été présentée comme une création purement technique – et ce en se fondant sur un certain nombre de théories économiques – nous entendons montrer que d'autres enjeux fondamentaux de l'euro dépassent ceux mis en avant par les économistes adeptes d'une approche strictement instrumentale de la monnaie.

Résumé de la thèse

Tandis que l'euro est depuis toujours présenté, tant dans les médias que par la plupart des économistes, comme un instrument purement économique destiné à assurer un meilleur fonctionnement du marché unique européen, nous nous proposons dans cette thèse d'analyser la monnaie unique européenne à travers une grille théorique plus large, qui dépasse les aspects généralement pris en compte par les courants économiques dominants. En effet, la conception purement instrumentale et fonctionnelle de l'euro conduit selon nous à négliger des caractéristiques de la monnaie pourtant essentielles à une bonne compréhension tant de la nature du fait monétaire que des décisions de politique économique prises par les autorités en charge de la monnaie unique.

Aussi, la thèse expose tout d'abord dans une première partie la généalogie d'une tradition hétérodoxe, appelée « approche monétaire holiste », qui refuse les thèses dichotomiques, la conception classique du voile monétaire, et elle montre les proximités de ces positions avec celles de philosophes, d'anthropologues ou de sociologues. Pour cette tradition, la monnaie doit être pensée comme un « fait social total » qui met en jeu beaucoup plus que les trois fonctions économiques habituellement attribuées à la monnaie.

Par ailleurs, la thèse s'appuie sur un certain nombre de théories monétaires de l'économie développées notamment dans le sillage de Keynes qui partagent avec les approches en terme de fait social une méthodologie holiste se traduisant par une prééminence de l'analyse macroéconomique, cette dernière permettant véritablement de situer la monnaie à la base de l'économie.

L'analyse consiste ensuite à montrer que, compte tenu des insuffisances des approches économiques traditionnelles de la monnaie, les analyses développées dans le sillage des travaux de Michel Aglietta et de André Orléan – véritable point de coagulation entre la macroéconomie keynésienne et les approches du fait social – sont susceptibles, non seulement de renouveler l'approche théorique des questions monétaires, mais aussi d'éclairer les questions monétaires concrètes.

La thèse montre ainsi dans une deuxième partie que tous les thèmes mis en lumière d'un côté par la macroéconomie issue de Keynes (l'incertitude radicale, la monnaie endogène, etc.) et de l'autre par les nouvelles approches institutionnalistes (la légitimité, la confiance, la

souveraineté, la socialisation et le rôle intégrateur de la monnaie, etc.) permettent de mieux comprendre la situation actuelle de l'euro en répondant à deux questions d'égale importance mais le plus souvent non résolues globalement par les économistes : la question de l'intégration de la monnaie dans l'analyse économique et la question de l'acceptation de cette monnaie par les agents économiques. L'euro apparaît alors comme une monnaie conçue « par défaut », purement fonctionnelle, et qui souffre précisément d'une conception trop étroite de son origine et de son rôle. Cette recherche éclaire tout particulièrement les difficultés actuelles de la conduite de la politique monétaire par la Banque Centrale Européenne.

1^{ère} partie :

La réalité multidimensionnelle de la monnaie
mise en avant par les approches monétaires
holistes

L'enjeu de cette première partie est de déterminer les caractéristiques essentielles de la monnaie mises en lumière par un certain nombre d'approches hétérodoxes¹, que l'on a déjà qualifiées dans l'introduction générale de cette thèse de théories monétaires holistes. Pourquoi s'intéresser à ces approches et non aux autres théories économiques plus communément admises parmi la communauté des chercheurs ? D'abord pour une raison simple : contrairement à la plupart des théories de la monnaie depuis Adam Smith jusqu'aux récents modèles de prospection, elles permettent de mettre en avant d'autres dimensions de la monnaie que son côté purement fonctionnel ou instrumental, et donc individualiste. Or, il nous semble que cela peut permettre de jeter un éclairage différent sur la monnaie unique européenne.

De plus, comme le rappelle Aglietta, « les idées théoriques sur la monnaie et les principes de la politique monétaire s'influencent réciproquement »². Aussi, la manière dont l'euro a été construit et promu, tout comme la manière dont il est aujourd'hui géré par la BCE sous-tendent un certain nombre de conceptions théoriques sur la monnaie. Or, mettre en avant d'autres dimensions du fait monétaire comme nous entendons le faire ici peut nous conduire à nous poser le problème de l'adéquation des réponses apportées par les autorités européennes à un certain nombre de questions que nous aurons détaillées et mises en avant dans cette première partie.

Nous insisterons dans un premier chapitre sur la dimension fondamentalement « holiste » de la monnaie, dimension susceptible de conduire à des difficultés d'ordre épistémologique dans une société moderne qui a fait de l'individu sa valeur cardinale suprême. Nous montrerons que l'individualisme en valeur n'a rien d'incompatible avec une analyse économique mettant en avant des phénomènes globaux nécessitant des explications holistes, tels la monnaie. Par ailleurs, l'histoire et l'anthropologie nous enseignent que la monnaie, bien loin de résulter de l'extension de la sphère des échanges, est un phénomène qui dépasse l'économie de marché ; on retrouve notamment dans les sociétés dites primitives

¹ On considérera comme « hétérodoxes » les approches de la monnaie qui rejettent tout ou partie des grandes idées « orthodoxes » sur la monnaie : loi de Say, monnaie marchandise, théorie quantitative, etc.

² M. Aglietta, « Le renouveau de la monnaie », in CEPII, *L'économie mondiale 2003*, Paris, La Découverte, Repères, 2002, p. 91.

l'existence de monnaies qui, bien que n'ayant évidemment pas les mêmes attributs que les monnaies modernes, permettent de mieux comprendre la nature de la monnaie.

Dans un deuxième chapitre, nous montrerons comment le fait monétaire constitue un élément primordial du processus de socialisation des individus : à l'inverse des classiques et des néoclassiques, on considère que le marché seul est insuffisant pour expliquer le lien social. Les analyses de la monnaie expliquant l'acceptation de la monnaie par les individus formant une société sont fortement redevables à Simmel qui a mis en avant il y a plus d'un siècle l'importance de la confiance pour comprendre la monnaie.

Par ailleurs, du point de vue de la théorie économique, l'abandon de la dichotomie propre aux analyses réelles impose également de mettre la monnaie à la base de l'économie comme l'ont montré des auteurs aussi différents que Marx ou Keynes. Ce sera l'objet de notre troisième chapitre au cours duquel nous développerons notamment le concept keynésien d'économie monétaire de production, sans doute l'une des pistes les plus intéressantes de l'analyse en terme monétaire.

Un autre travail moderne, moins connu mais néanmoins très intéressant puisqu'il reprend et synthétise une partie des apports précédents sera présenté dans un quatrième chapitre. Il s'agit de la théorie des systèmes de paiement de Jean Cartelier.

Enfin, l'aspect social de la monnaie se manifeste aussi à travers les notions essentielles de confiance, de légitimité et de souveraineté qu'il convient de prendre en compte afin d'enrichir considérablement de larges pans de l'analyse de la monnaie, notamment concernant la théorie des crises monétaires. Sur ce sujet, l'analyse de référence est celle menée en France depuis environ vingt-cinq ans par Aglietta et Orléan à travers divers travaux, seuls ou entourés d'autres chercheurs dans un cadre pluridisciplinaire. La monnaie y est pensée comme une institution, ou un « fait institutionnel » (pour reprendre la terminologie du philosophe John Searle), qui permet de comprendre le fonctionnement de l'économie.

Chapitre 1 :

La monnaie : une dimension holiste dans un monde individualiste

La monnaie est un phénomène qu'on ne saurait réduire à un instrument utile aux individus membres des sociétés marchandes modernes, contrairement aux associations couramment faites dans les manuels de théorie monétaire. On nous y explique qu'après l'ère du troc, les hommes se seraient mis à utiliser des monnaies de plus en plus pratiques et perfectionnées pour leur permettre d'échanger plus facilement leurs biens entre eux, notamment en résolvant le problème de la double coïncidence des besoins. La monnaie se serait ensuite petit à petit dématérialisée jusqu'à aboutir à la monnaie scripturale moderne. Perfectionnement du marché et de la monnaie iraient donc de pair, la monnaie étant justement l'*instrument* permettant le développement de l'économie moderne. Pourtant, cette histoire, cette « fable du troc », chère aux économistes n'est pas fondée et les usages de la monnaie ne sont pas réductibles à ceux que l'on en fait dans nos sociétés modernes individualistes.

Nous commencerons ce chapitre par une première section proposant une mise au point méthodologique sur ce que l'on entend par individualisme et holisme. Dans une seconde section, nous montrerons avec Louis Dumont comment l'individualisme en valeur a supplanté le holisme au cours de la transition de nos sociétés occidentales vers la modernité. Dans une troisième section, nous nous intéresserons enfin aux apports de l'anthropologie à l'étude de la monnaie. Nous verrons alors que cette dernière peut être considérée, au-delà des différences et variations présentes d'une société à l'autre, comme un « fait social total », survivance d'un passé ancien dans le monde moderne. Nous chercherons notamment à savoir si l'évolution de la monnaie à travers le temps doit être considérée en terme de continuité ou bien au contraire en terme de rupture.

Section I – Petite mise au point sur individualisme et holisme

Nous avons, à plusieurs reprises déjà, eu recours à l'expression « individualisme méthodologique », que l'on oppose généralement à « holisme méthodologique ». Avant d'aller plus avant dans cette thèse, il nous paraît essentiel de clarifier le sens que nous donnons à ces notions qui sous-tendent nombre de débats et oppositions au sein de la communauté des économistes.³ Prenons pour base la définition que donne Jon Elster dans son ouvrage intitulé *Karl Marx, une interprétation analytique*⁴. Par individualisme méthodologique, celui-ci entend la doctrine suivant laquelle « tous les phénomènes sociaux [...] sont en principe explicables de manières qui impliquent les seuls individus avec leurs qualités, leurs objectifs, leurs croyances et leurs actions »⁵. Cette définition renvoie effectivement à une méthodologie. Mais lorsque l'on parle du holisme méthodologique, on renvoie davantage à une ontologie, à savoir que l'on pose le postulat « qu'il existe des entités supra-individuelles qui précèdent les individus dans l'ordre explicatif »⁶. Les deux définitions ne sont pas symétriques.

Voyons cela plus en détails. En effet, si les termes de holisme et d'individualisme méthodologiques sont aujourd'hui couramment utilisés par de nombreux auteurs en sciences sociales, il demeure toutefois important d'éviter les malentendus quant au sens qui leur sera donné dans les pages qui vont suivre. Pour commencer, individualisme et holisme peuvent se rapporter à une conception de la société, à une méthodologie ou encore à un choix politique⁷. Ces mots prennent alors des sens très différents. Lorsque l'on parle d'individualisme ou de holisme, il est donc indispensable de savoir précisément à quel niveau on se situe. La distinction n'est pourtant pas toujours très claire dans les textes des auteurs se référant à ces diverses notions.

³ Nous reprendrons largement dans le développement suivant des éléments du cours oral de J. Lallement, *Epistémologie économique*, Maîtrise de science économique, non publié, Dijon, 1999-2000.

⁴ Cf. J. Elster, *Karl Marx, une interprétation analytique* (1985), trad. fr., Paris, PUF, 1989.

⁵ J. Elster, *op. cit.*, p. 19.

⁶ *Ibidem*, p. 21.

⁷ Cf. J. A. Schumpeter, *Histoire de l'analyse économique* (1954), trad. fr., Paris, Gallimard, 1983, volume 3, pp. 194-195.

1. L'individualisme

Au niveau *sociologique*, l'individualisme correspond à une ontologie. Il signifie que la société n'est pas autre chose que la somme des individus qui la composent. La société est donc une juxtaposition d'individus qui sont nécessairement premiers dans l'ordre social. Il s'agit notamment de la position défendue par les théoriciens du Contrat Social (Rousseau, Locke, etc.), et plus près de nous par Popper, Hayek ou Boudon par exemple. Cette conception s'accompagne d'une méthode d'analyse des phénomènes sociaux : l'individualisme *méthodologique*. Raymond Aron, en s'inspirant d'Arthur Danto⁸, définit cette notion à l'aide des trois propositions suivantes :

1. Les individus sociaux ou collectifs sont causalement dépendants de la conduite des acteurs individuels et non pas inversement ;
2. Les explications de la conduite des collectifs ne sont jamais ultimes et doivent être expliquées à leur tour par des conduites individuelles ;
3. Les explications des conduites individuelles ne doivent jamais être formulées avec des termes relatifs à la conduite des collectifs.

L'archétype en économie des positions de l'individualisme méthodologique correspond à la microéconomie qui raisonne en prenant pour base l'*homo œconomicus*.

2. Le holisme

La conception *sociologique* holiste s'oppose à celle que nous venons de décrire. Elle considère non seulement que le tout est premier par rapport à ses parties constituantes, mais aussi que la société est plus que la somme des individus qui la composent. Il existe donc à l'intérieur de la totalité sociale quelque chose d'irréductible aux individus. Cette position traditionnelle se retrouve chez les philosophes grecs (Platon, Aristote, etc.) mais aussi chez des auteurs plus modernes comme Comte, Durkheim, Mauss, Lévi-Strauss ou encore Bourdieu. Le holisme sociologique s'accompagne lui aussi d'une méthode d'analyse : le holisme *méthodologique*. Ce dernier peut également être défini (toujours d'après Aron reprenant Danto) par trois propositions :

⁸ Cf. A. C. Danto, *Analytical Philosophy of History*, Cambridge University Press, 1965, ainsi que R. Aron, *Leçons sur l'histoire*, Paris, Fallois, 1989, p. 232.

1. Les acteurs individuels sont causalement dépendants des individus sociaux et collectifs ;
2. Les explications des conduites individuelles ne sont jamais ultimes et doivent être expliquées à leur tour par les conduites collectives ;
3. Les explications des collectifs ne doivent jamais être formulées avec des termes relatifs à la conduite des individus.

La macroéconomie représente quant à elle l'archétype des positions du holisme méthodologique en science économique.

Il existe également une troisième conception importante de la société, mais dont nous n'approfondirons pas ici les modalités : la conception dialectique. Il s'agit d'une position considérant la réalité comme un tout structuré en développement, et les sociétés comme des totalités historiques, en devenir. Cette vision des choses, défendue notamment par Hegel, Marx ou encore Sartre, est souvent considérée comme une variante du holisme.

3. Les termes d'un choix

Peut-on avoir une conception de la société différente de sa position sur la méthode ? Autrement dit, est-il possible d'adopter par exemple le holisme au niveau sociologique et l'individualisme méthodologique ? Oui nous dit Schumpeter – qui pense par ailleurs que l'individualisme sociologique est insoutenable⁹. Nous soutiendrons pour notre part le contraire. Il n'y a pas, en effet, d'épistémologie possible sans ontologie, c'est-à-dire sans prise de parti sur ce qu'est la société. On ne peut alors séparer sa conception de la société et la méthodologie que l'on choisit d'adopter.

Holisme et individualisme méthodologiques sont donc deux positions méthodologiques opposées quant à la manière d'expliquer les phénomènes sociaux. Comment choisir entre l'une ou l'autre ? Ce n'est pas si simple qu'il y paraît au vu des définitions précédentes. Il nous faut bien comprendre que les deux positions sont asymétriques : si pour l'individualisme, tout doit être nécessairement expliqué en termes individuels, le holisme méthodologique admet quant à lui que les explications ultimes fassent référence à des entités collectives *et* individuelles. Cependant, si aujourd'hui, l'individualisme méthodologique

⁹ Cf. J. A. Schumpeter, *op. cit.*, p. 195.

paraît assez largement revendiqué dans les différentes sciences sociales, quasiment personne ne semble désormais se réclamer du holisme méthodologique.

Pourtant, le choix de la méthodologie est fondamental et aboutit à des résultats largement divergents. Mais ce choix est souvent biaisé par le fait que nombre d'auteurs, tels Hayek ou Popper notamment¹⁰, défendent l'individualisme méthodologique sous prétexte qu'ils sont *politiquement* individualistes. L'individualisme politique peut se définir comme le choix d'un système de valeurs dans lequel l'individu représente la valeur cardinale supérieure. Par opposition, le holisme politique correspond au système de valeurs basé sur la soumission et la hiérarchie qui existe dans les sociétés traditionnelles du type « société de castes » par exemple¹¹.

Or, s'il est impossible de séparer les positions ontologiques et méthodologiques, il est tout à fait possible en revanche de concilier individualisme politique et holisme méthodologique, ce dernier étant une méthode d'explication des phénomènes sociaux. De même, selon Raymond Boudon, on peut très bien étudier une société holiste (au sens politique) avec une méthode individualiste. Il y a toujours un *choix* entre individualisme et holisme méthodologiques. Raymond Aron explique pour sa part que l'on n'est jamais logiquement obligé de choisir l'un plutôt que l'autre¹². Ainsi que nous le montre l'œuvre de Keynes notamment¹³, adopter une méthodologie holiste ne signifie en aucun cas être adepte d'un totalitarisme politique, contrairement à ce que pensent Hayek ou Popper.

Cela nous conduit à une remise en cause – au moins partielle – de la place supposée acquise de l'individualisme méthodologique en économie. Cette question suscite toutefois débats et controverses au sein des courants hétérodoxes de la théorie économique. Si un certain nombre d'auteurs revendiquent clairement une approche holiste de la monnaie (parmi les régulationnistes, post-keynésiens, circuitistes ou institutionnalistes), d'autres, notamment au sein du courant conventionnaliste, insistent sur l'importance de conserver l'individualisme méthodologique tout en cherchant à lui donner un sens élargi¹⁴. Beaucoup de chercheurs,

¹⁰ Cf. F. A. von Hayek, *Scientisme et sciences sociales* (1953), trad. fr. , Paris, Plon, 1955, et K. R. Popper, *Misère de l'historicisme* (1944-45), trad. fr., Paris, Plon, 1956.

¹¹ Cf. L. Dumont, *Homo aequalis. Genèse et épanouissement de l'idéologie économique*, Paris, Gallimard, 1977, p. 12.

¹² Cf. R. Aron, *Leçons sur l'histoire*, Paris, Fallois, 1989, p. 233.

¹³ Cf. notamment J. M. Keynes, *La théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* (1936), trad. fr. , Paris, Payot, 1990, chapitre vingt-quatre, pp. 366-376.

¹⁴ Cf. l'introduction collective du numéro de la *Revue économique* consacré à « l'économie des conventions » en 1989 où les auteurs manifestent une certaine proximité au niveau du positionnement méthodologique avec des chercheurs tels J. Agassi. Il en résulte un attachement revendiqué à une certaine forme d'individualisme

régulationnistes ou institutionnalistes, se réclament aujourd'hui d'une voie médiane, le « holindividualisme », ce dernier représentant en quelque sorte un « juste milieu » entre holisme et individualisme¹⁵. Or, il nous semble qu'admettre l'existence de structures sociales non directement dépendantes des individus, c'est déjà suivre pour partie une logique holiste telle que nous l'avons définie¹⁶.

Nous verrons dans la prochaine section comment l'individualisme est devenu au cours du temps la valeur centrale des sociétés modernes au point de rendre suspect tout recours au holisme, même méthodologique.

Section II – La montée en puissance de l'individualisme dans les sociétés modernes et l'idéologie économique

Nous nous appuyerons au cours de cette section sur les travaux de Louis Dumont, développés principalement dans son ouvrage intitulé *Homo aequalis. Genèse et épanouissement de l'idéologie économique*¹⁷. Nous mettrons tout d'abord en perspective les caractéristiques des sociétés modernes et traditionnelles avant de nous intéresser à la définition de l'idéologie par Dumont, et enfin aux rapports que celle-ci entretient avec les faits.

méthodologique. Cf. p. 143 : « Les auteurs du numéro s'accordent sur le fait que la place admise à une convention commune ne doit pas conduire à renoncer aux préceptes de l'individualisme méthodologique [...]. Cependant, la reconnaissance du rôle d'une convention commune remet en cause l'opposition simple entre individualisme et holisme [...]. La convention doit être appréhendée à la fois comme le résultat d'actions individuelles et comme un cadre contraignant les sujets ». Il est à noter que l'économie des conventions a connu depuis 1989 un certain nombre d'évolutions. Pour une présentation plus récente du programme de recherche conventionnaliste, voir F. Eymard-Duvernay et al., « Valeurs, coordination et rationalité », texte présenté lors du colloque *Conventions et Institutions*, La Défense, décembre 2003, ainsi que F. Eymard-Duvernay (dir.), *L'économie des conventions : méthodes et résultats*, 2 volumes, Paris, La Découverte, 2006.

¹⁵ Cf. B. Théret, « Nouvelle économie institutionnelle, économie des conventions et théorie de la régulation : vers une synthèse institutionnaliste ? », *La lettre de la régulation*, n°35, décembre 2000, pp. 1-5, J-P. Chanteau, « La dimension socio-cognitive des institutions et de la rationalité : éléments pour une approche holindividualiste », *L'année de la régulation*, n°7, 2004, pp. 45-90.

¹⁶ Même si l'on rejette bien entendu un point de vue holiste extrême, faux à l'évidence, selon lequel les individus seraient entièrement soumis aux structures sociales (ce qui a pu être la méthodologie d'un certain structuralisme). Les individus ont en effet une certaine liberté dont ils peuvent user. Comment autrement comprendre l'évolution de ces structures par exemple ? Les associations holisme-déterminisme et individualisme-liberté ne sont sans doute pas pour rien dans le rejet massif du holisme méthodologique.

¹⁷ L. Dumont, *Homo aequalis. Genèse et épanouissement de l'idéologie économique*, Paris, Gallimard, 1977.

1. Sociétés traditionnelles et sociétés modernes

Louis Dumont se propose, comme l'indique le titre du premier chapitre d'*Homo aequalis*, d'effectuer « une étude comparative de l'idéologie moderne et de la place en elle de la pensée économique ». Notre civilisation moderne est ainsi comparée aux sociétés dites « traditionnelles », le but étant de rendre possible la transition intellectuelle d'une idéologie à une autre.

Les sociétés traditionnelles, nous explique Dumont, sont de type holiste. Les besoins de l'homme sont ignorés ou subordonnés à ceux de la société dans son ensemble. L'ordre est valorisé et la *hiérarchie* est la valeur suprême. Ces sociétés sont composées d'individus de type *homo hierarchicus*. À l'opposé, les sociétés modernes sont de type individualiste. L'être humain est valorisé car « chaque homme est une incarnation de l'humanité toute entière » (p. 12). L'*égalitarisme* caractérise ces sociétés qui sont composées d'individus *homo aequalis*. L'individu est égal à tout autre mais il est aussi libre. C'est un être moral, indépendant et autonome.

Notre civilisation moderne, avec son type individualiste de société, est une exception. En effet, notre civilisation dans le passé, ainsi que la plupart des autres sociétés, sont holistes. Or, il s'est produit une révolution dans les valeurs avec l'apparition dans l'idéologie d'une primauté des relations entre les hommes et les choses, alors que les relations entre hommes prévalaient auparavant. La question de la richesse est en lien étroit avec cela : la richesse immobilière qui accompagnait le pouvoir sur les hommes primait sur la richesse mobilière qui représentait une simple relation aux choses. Mais le lien entre la richesse immobilière et le pouvoir sur les hommes s'est rompu. La richesse mobilière est donc devenue la forme supérieure, parfaite de la richesse. Notre civilisation a alors vu émerger le politique basé sur l'individu citoyen et l'économie fondé sur l'individu *homo æconomicus*. En fait, l'économie est une nouvelle façon d'appréhender les phénomènes humains en mettant l'accent sur les relations entre les hommes et les choses par l'intermédiaire des besoins.

Or, la catégorie économique en tant que telle ne peut réellement émerger que si elle représente un domaine spécifique et autonome. Elle doit correspondre à un domaine bien défini, séparé à la fois du politique et de la morale. L'émancipation par rapport au politique commence avec les *Deux Traités sur le Gouvernement* de John Locke. L'émancipation par rapport à la morale se produit à partir de la *Fable des abeilles* de Bernard Mandeville. La deuxième condition, à savoir la cohérence interne du domaine, est indispensable pour que

l'ordre n'ait pas à être imposé du dehors. De plus, le fonctionnement du système économique doit produire des effets bénéfiques s'il est laissé à lui-même. Il faut alors postuler ce que Elie Halévy appelle « l'harmonie naturelle des intérêts » : l'intérêt individuel coïncide avec l'intérêt général. Le pas décisif en ce qui concerne cette cohérence interne a été fait par François Quesnay et les physiocrates.

On considère généralement que ces deux conditions ont été réunies pour la première fois lors de la publication en 1776 par Adam Smith de son livre intitulé *Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations*. Même si cet ouvrage apporte en fait relativement peu d'éléments strictement originaux, il a une importance fondamentale car il correspond véritablement à l'acte de naissance de l'économie comme un nouveau mode de considération des phénomènes humains qui trouve sa place au cœur de l'idéologie moderne.

Il est donc nécessaire de garder en tête que l'économie n'a rien de naturel et est bel et bien une pure construction de l'homme. Pour connaître l'essence de l'économie, il faut s'intéresser à sa place dans la configuration idéologique générale.

2. L'idéologie selon Dumont

Louis Dumont précise explicitement dans son livre ce que signifie pour lui le mot « idéologie ». Sa définition la plus générale caractérise l'idéologie comme « l'ensemble des idées et valeurs – ou représentations – communes dans une société, ou courantes dans un milieu social donné » (p. 26). Sa conception est très différente, selon lui, de l'acception d'origine, plus ou moins marxiste, que l'on a généralement de l'idéologie, mis à part dans le fait que les deux correspondent à un ensemble social de représentations.

Pour Dumont, c'est par l'intermédiaire de l'idéologie de notre société que nous devenons conscients de quelque chose. Notre conscience ne peut exister qu'à cette condition. Pour expliquer cela, il prend l'image d'une grille qui représenterait l'idéologie et qui nous permettrait, en regardant à travers elle, de prendre connaissance du donné tout en laissant une partie de côté. La grille, ou idéologie, correspondant à un moment donné comprend donc tout le patrimoine intellectuel de cette période, à condition que n'y soient incluses que des représentations sociales, c'est-à-dire communes à la société. L'idéologie n'est pas un résidu, ce qui resterait après que l'on ait retiré tout ce qui est considéré comme vrai, rationnel ou scientifique. Elle suppose donc l'unité de la représentation ce qui, d'après Dumont, « n'exclut pas d'ailleurs la contradiction ou le conflit » (p. 31).

Par ailleurs, il ne faut pas oublier que les idées fondamentales de l'idéologie sont souvent implicites car évidentes et omniprésentes. Elles sont donc susceptibles de nous échapper si nous n'y prenons pas garde. Or, c'est justement grâce à ces conceptions inexprimées que les morceaux apparemment disjoints de l'idéologie tiennent ensemble.

Nous avons déjà expliqué comment, pour Dumont, l'objet de l'économie est le résultat d'une construction. Cette construction est intimement liée à la naissance de l'idéologie moderne. Ce point est essentiel. Étudier l'idéologie économique, c'est étudier la relation de l'économique comme catégorie avec l'idéologie ainsi que sa place dans celle-ci. Définir l'économique (et le politique) suppose de mettre au jour l'idéologie globale à laquelle ils appartiennent. L'économique se construit à partir d'un certain nombre de présuppositions de base. On ne peut expliciter ces suppositions qu'en les remettant à leur place, c'est-à-dire au cœur de l'idéologie moderne. Explorer les complexes et profondes interactions entre la catégorie économique et l'idéologie moderne, c'est avoir une chance de mieux comprendre à la fois l'une et l'autre. L'économie repose sur un jugement de valeur, une hiérarchie implicite. Plus concrètement, on peut dire schématiquement que l'économie considère principalement les relations entre les hommes et les choses par l'intermédiaire des besoins, la primauté des relations entre hommes et choses étant, on le sait, caractéristique de l'idéologie moderne si l'on en croit Dumont.

Au fond, tout ce que nous avons évoqué de l'idéologie chez Dumont nous montre qu'il s'agit pour lui d'un concept à la fois bien défini et très englobant. L'idéologie est tout ce qui constitue la « grille de lecture » commune aux individus d'une société.

3. L'idéologie et les faits

Il est également intéressant d'étudier les relations entre l'idéologie et les faits dans *Homo aequalis*. Pour Louis Dumont, la relation entre ce qui est représenté et « ce qui arrive » va dans les deux sens. Il évite donc à la fois le matérialisme (l'idée vient des faits) et l'idéalisme (les faits viennent de l'idée). Or, il considère que notre connaissance du contexte, des faits, est insuffisante. Cependant, les textes des différents auteurs représentatifs d'une période sont bien connus. Ainsi, « il est plus aisé de former une idée relativement certaine de la *Richesse des nations* d'Adam Smith que de l'état de l'Angleterre en 1776 » (p. 37). Dumont se place donc délibérément et sans équivoque du côté des idées pour se concentrer uniquement sur la relation de la pensée économique à l'idéologie générale. Extraire

l'idéologie de son contexte est non seulement utile, mais « isoler notre idéologie est une condition *sine qua non* pour la transcender » (p. 36). L'idée est que nous restons enfermés sans nous en rendre compte dans notre idéologie tant que nous ne décidons pas explicitement de la prendre elle-même pour objet d'étude.

Pour Dumont, donc, l'idéologie moderne a pour principale caractéristique d'être fondée sur l'individualisme. Les individus qui composent une société moderne sont indépendants. Ils sont également libres et égaux. La richesse mobilière constitue la forme la plus parfaite de la richesse et les relations entre les hommes et les choses sont valorisées par rapport aux relations entre hommes. Cette vision de l'idéologie moderne n'est possible qu'en comparaison avec l'idéologie holiste caractéristique des sociétés traditionnelles, où sont valorisés le commandement, l'ordre, la hiérarchie et l'autorité. Seule la richesse immobilière est importante. Les relations entre les hommes sont primordiales alors que l'importance des relations entre les hommes et les choses est secondaire.

Pour Pierre Rosanvallon également, la vision du marché que l'on retrouve dans nos sociétés constitue une sorte de modèle politique qui renvoie bien à l'idéologie moderne de Dumont : « Aux figures formelles et hiérarchiques de l'autorité et du commandement, le marché oppose la possibilité d'un type d'organisation et de prise de décision largement dissocié de toute forme d'autorité »¹⁸. Le marché symbolise alors le règne des mécanismes neutres de l'échange en réaction à l'autorité caractéristique des sociétés non modernes. Plus largement, le marché permet de dépersonnaliser les rapports entre les hommes, de dédramatiser le face-à-face des individus. Il n'y a aucun lien de subordination ou de commandement entre eux, le pouvoir étant le fait d'une « main invisible » neutre par nature. Les relations entre hommes ne sont alors plus les relations fondamentales comme c'était le cas dans les sociétés traditionnelles. Ce sont bien les relations entre les hommes et les choses qui priment, notamment par l'intermédiaire de l'échange marchand. L'autonomie des individus est maximale dans le cas d'une société de marché car chacun ne se préoccupe que de son propre intérêt, ceci permettant le bien-être de la société dans son ensemble. Ce sont donc les besoins de l'individu qui passent avant ceux de la société. Mais cette prétention de l'économie correspond, comme l'explique Rosanvallon, à une utopie libérale : la société décrite se rapproche davantage d'un idéal que d'une quelconque réalité. Dans la réalité, des éléments globaux existent au premier rang desquels se trouve la monnaie. Cette dernière a été le plus souvent niée par les économistes en raison de la difficulté éprouvée par l'idéologie

¹⁸ P. Rosanvallon, *Le capitalisme utopique. Histoire de l'idée de marché*, Paris, Seuil, 1999, p. IV.

moderne à intégrer des éléments comme la monnaie faisant référence à des rapports d'autorité et venant troubler le parfait mécanisme interpersonnel du marché.

Pour mieux comprendre tout cela, nous nous appuyerons dans la prochaine section sur des travaux d'anthropologues qui se sont penchés sur la question de la place de la monnaie dans les sociétés primitives ou antiques. Il est alors possible de montrer que l'association entre monnaie et marché est une vision du fait monétaire dans le cadre des sociétés modernes qui peut certes sembler séduisante, mais qui s'avère au final beaucoup trop réductrice.

Section III – L'approche anthropologique de la monnaie : continuité ou rupture ?

Nous aborderons dans cette section les apports de l'histoire et de l'anthropologie relatifs aux questions monétaires. Nous verrons en particulier que la monnaie précède *nécessairement* l'économie de marché, qu'elle est la condition préalable et indispensable de l'accroissement des échanges et non une simple conséquence pratique de celui-ci. Nombre d'auteurs, depuis Smith, restent prisonniers du mythe d'une monnaie appartenant d'abord aux sociétés modernes, issue des progrès de l'humanité quant aux moyens de régler les échanges. Ce mythe, dont la conséquence théorique est généralement l'acceptation de la « fable du troc », est pourtant grandement mis à mal par les apports de l'histoire et de l'anthropologie. Nous pensons qu'il est très important pour un économiste souhaitant mieux comprendre la nature de la monnaie de se pencher attentivement sur ces travaux.

Dans un premier temps, nous nous intéresserons au grand débat qui a eu lieu au cours des années 1920-1930 dans le milieu des anthropologues et sociologues français, principalement dans le cadre de la revue *Annales sociologiques*, entre notamment Marcel Mauss et François Simiand. Nous aborderons ensuite les travaux fortement stimulants de Karl Polanyi qui suscitent aujourd'hui un fort regain d'intérêt parmi les chercheurs, avant de parler des liens entre la monnaie et la dette à travers l'histoire depuis l'ancienne « dette de vie » jusqu'aux formes existant aujourd'hui dans les sociétés occidentales. Nous concluons cette section en abordant brièvement quelques développements contemporains des théories anthropologiques de la monnaie.

1. Le débat entre Marcel Mauss et François Simiand

Marcel Mauss est un auteur fondamental pour qui s'intéresse à l'étude anthropologique de la monnaie. Son œuvre majeure dans ce domaine est son célèbre *Essai sur le don*, dans lequel il met à mal bon nombre d'idées reçues sur l'instauration du phénomène monétaire : « Il ne semble pas qu'il ait jamais existé, ni jusqu'à une époque assez rapprochée, ni dans les sociétés qu'on confond fort mal sous le nom de primitives ou inférieures, rien qui ressemblât à ce qu'on appelle l'Economie naturelle. [...] Dans les économies et dans les droits qui ont précédé les nôtres, on ne constate pour ainsi dire jamais de simples échanges de biens, de richesses et de produits au cours d'un marché passé entre individus »¹⁹.

Dans les sociétés primitives, la conception des échanges est bien différente de celle qui est la nôtre aujourd'hui : elle ne comprend pas la distinction sujet / objet. Ainsi, lors des échanges, « on mêle les âmes dans les choses ; on mêle les choses dans les âmes. On mêle les vies et voilà comment les personnes et les choses mêlées sortent chacune de sa sphère et se mêlent : ce qui est précisément le contrat et l'échange »²⁰. De fait, l'utilité n'est pas ce qui motive en premier lieu les échanges comme cela peut être le cas aujourd'hui. L'économie peut alors être qualifiée d'« économie des personnes »²¹ tant semble primer le lien social entre les hommes.

La monnaie joue un rôle très important dans le fonctionnement des sociétés primitives et dépasse largement le cadre fonctionnel et instrumental dans lequel les économistes l'enferment souvent. En fait, pour Mauss, elle est un « fait social total »²², point sur lequel le rejoint François Simiand²³. Mais y a-t-il rupture ou bien une certaine continuité du fait monétaire à travers le temps ? Que la monnaie utilisée au sein des sociétés archaïques corresponde à un fait social total, soit, mais en quoi cela nous éclaire-t-il sur la nature de la monnaie moderne ? Ne risque-t-on pas de comparer deux réalités tellement différentes qu'elles sont tout bonnement incomparables ? Ce point a fait l'objet de débats et controverses

¹⁹ M. Mauss, « Essai sur le don » (1924), in M. Mauss, *Sociologie et anthropologie*, Paris, PUF, Quadrige, 1997, pp. 149-150.

²⁰ M. Mauss, *op. cit.*, p. 173.

²¹ Cf. S. Breton, « Monnaie et économie des personnes », *L'Homme*, n°162, avril-juin 2002, pp. 13-26.

²² M. Mauss, *op. cit.*, p. 274. Cette idée forte de Mauss était déjà affirmée clairement dans son article de 1914 intitulé « Les origines de la notion de monnaie » dans lequel il soulignait que « la monnaie n'est nullement un fait matériel et physique, c'est essentiellement un fait social ». Cf. M. Mauss, « Les origines de la notion de monnaie » (1914), in *Œuvres, tome 2 : représentations collectives et diversité des civilisations*, Paris, Minuit, 1974, p. 106.

²³ Cf. F. Simiand, « La monnaie réalité sociale », *Annales sociologiques*, série D, fasc. 1, 1934, pp. 1-86. Pour une étude approfondie de la pensée monétaire de Simiand, voir notamment L. Frobert, *Le travail de François Simiand (1873-1935)*, Paris, Economica, 2000.

entre anthropologues depuis les années 1920. Ainsi, pour Mauss (mais aussi pour Durkheim), les modalités anciennes de l'échange monétaire permettent de mieux comprendre ses formes contemporaines. En effet, une caractéristique de toute monnaie est de représenter l'expression légitime de la valeur sociale, ce que Mauss appelle la « valeur étalon »²⁴. Bien sûr, dans les sociétés primitives, la monnaie fait l'objet d'une vénération qui trouve ses origines dans le sacré (le talisman) ce qui n'est pas directement le cas dans les sociétés contemporaines, mais subsistent toujours néanmoins des éléments de croyance collective, de confiance, communs à toute monnaie²⁵. Simiand en revanche, tout en reconnaissant que « toute monnaie est nécessairement fiduciaire »²⁶ et doit donc s'appuyer sur des motifs de confiance collective, pense quant à lui que la rupture est trop importante pour que les sociétés primitives puissent constituer un antécédent vraiment pertinent pour comprendre la situation contemporaine.

2. Karl Polanyi, l'économie substantive et l'institution monétaire

Karl Polanyi²⁷ également bénéficie actuellement d'un engouement certain de la part d'économistes s'intéressant à l'anthropologie²⁸. Pour résumer succinctement sa pensée, il oppose à l'économie dominante, qu'il qualifie de *catallactique*²⁹, l'économie *substantive*³⁰ caractérisée par trois institutions économiques fondamentales : le commerce, le marché et la monnaie. L'enjeu consiste à sortir de la vision myope de l'économie qui est celle que l'on connaît habituellement, dans laquelle l'ensemble des faits sociaux n'est vu qu'au regard de la situation contemporaine. Il convient donc d'abord selon Polanyi de construire une science économique au sens bien plus large et dont l'anthropologie serait une branche fondamentale.

²⁴ Cf. M. Mauss, « Les origines de la notion de monnaie » (1914), in *Œuvres, tome 2 : représentations collectives et diversité des civilisations*, Paris, Minuit, 1974, p. 110.

²⁵ Éléments que nous analyserons en détails dans les chapitres deux (première section) et cinq de cette partie, respectivement consacrés à Simmel et aux approches institutionnalistes de la monnaie.

²⁶ F. Simiand, *loc. cit.*, p. 46.

²⁷ Voir notamment K. Polanyi, *La grande transformation. Aux origines politiques et économiques de notre temps* (1944), trad. fr., Paris, Gallimard, 1983, K. Polanyi, *Primitive, archaic and modern economies*, Boston, Beacon Press, 1968, et C. M. Arensberg, K. Polanyi (dir.), *Les systèmes économiques dans l'histoire et dans la théorie* (1957), trad. fr., Paris, Larousse, 1975.

²⁸ Cf. par exemple la *Revue du MAUSS* semestrielle n°29, « Avec Karl Polanyi, contre la société du tout marchand », La Découverte / MAUSS, 1^{er} semestre 2007.

²⁹ Terme issu du grec et utilisé principalement par les économistes de l'école autrichienne (Mises, Hayek, etc.). Il signifie « réconciliation dans l'échange ».

³⁰ Car l'économie « tire son origine de la dépendance de l'homme par rapport à la nature et à ses semblables pour assurer sa survie ». Cf. C. M. Arensberg, K. Polanyi (dir.), *Les systèmes économiques dans l'histoire et dans la théorie* (1957), p. 239.

Dans cette économie, la monnaie joue un rôle de tout premier plan comme le montre notamment Jean-Michel Servet³¹.

A) La monnaie universelle

Tout comme Mauss, Polanyi affirme que l'institution monétaire est universelle (au sens de transhistorique) et existe donc dans toute société. On retrouve en fait historiquement l'existence de la monnaie bien avant l'institution du marché, même si ses usages et ses formes ont énormément varié au cours du temps avant de s'adapter tardivement aux spécificités de l'économie marchande. Le marché lui-même, en tant que système autorégulateur, est relativement récent bien que l'institution du marché était selon Polanyi « tout à fait courante depuis la fin de l'Âge de pierre »³². De même, on peut dire de la monnaie qu'elle est « encastrée »³³ dans le social. Polanyi montre en effet avec force qu'elle est une institution contribuant à cimenter toute société, de la plus archaïque à la plus contemporaine : la monnaie est liée à chaque aspect de la vie sociale, aujourd'hui comme par le passé.

L'antériorité de la monnaie sur le marché oblige à repenser entièrement ces deux concepts par rapport à ce que l'on croit généralement en savoir. La logique de leur articulation dans les sociétés contemporaines s'en trouve alors largement bouleversée. Ainsi, tandis que les sociétés capitalistes sont généralement caractérisées par une monnaie à tous usages (« *all purpose money* »)³⁴, les sociétés antiques voient les fonctions monétaires éclatées entre divers objets (« *special purpose money* »)³⁵.

B) Les fonctions sociales de la monnaie

Polanyi cherche également, à travers l'observation des différents usages de la monnaie définie comme universelle, à distinguer les fonctions monétaires les plus essentielles au cours de l'histoire ainsi que les conditions dans lesquelles chaque usage apparaît socialement³⁶. Ces fonctions sont, selon lui, au nombre de quatre : moyen de paiement, intermédiaire des

³¹ Cf. J-M. Servet, « Monnaie et lien social selon Karl Polanyi », in J-M. Servet, J. Maucourant, A. Tiran (dir.), *La modernité de Karl Polanyi*, Paris, L'Harmattan, 1998, pp. 227-260.

³² K. Polanyi, *La grande transformation*, p. 71.

³³ « *Embedded* » en anglais.

³⁴ C. M. Arensberg, K. Polanyi (dir.), *Les systèmes économiques dans l'histoire et dans la théorie* (1957), trad. fr., Paris, Larousse, 1975, pp. 19-20.

³⁵ Sur cette distinction, cf. également J. Maucourant, *Avez-vous lu Polanyi ?*, Paris, La dispute, 2005, p. 72.

³⁶ Cf. K. Polanyi, *Primitive, archaic and modern economies*, Boston, Beacon Press, 1968, p. 166.

échanges, unité de compte et réserve de valeur. Bien entendu, cela ne signifie pas qu'aucun autre usage ne peut être fait des instruments monétaires. Par ailleurs, tout objet peut *a priori* fonctionner comme monnaie. Il n'existe donc pas d'objet monétaire en soi, et de même, chaque fonction ne s'incarne pas forcément dans un objet unique. De plus, ces fonctions ont des origines historiques distinctes et ont donc été institutionnalisées séparément.

La fonction de paiement est la première fonction monétaire et correspond à l'usage le plus commun dans les sociétés primitives. À l'origine, le paiement permet la compensation de certaines obligations lorsque survient par exemple un mariage, une blessure ou un meurtre³⁷. Les usages de la monnaie sont alors limités. Avec l'évolution des sociétés, ces paiements rituels se trouvent généralement supplantés par différentes taxes, rentes ou tributs. Sous de multiples formes, la fonction de paiement se retrouve donc dans toutes les sociétés même si elle est aujourd'hui souvent assimilée à la fonction d'intermédiaire des échanges.

À travers la fonction de paiement, la monnaie possède par ailleurs une relation particulière à la hiérarchie sociale : de par l'existence de pratiques monétaires très différentes selon les strates de la société, la monnaie contribue à créer des « liens invisibles puissants dans le statut social »³⁸. En étant au fondement des relations entre dominants et dominés, la monnaie est donc bien éloignée de la neutralité dont parlent souvent les économistes.

On peut évoquer également l'importance des travaux de Max Weber sur la monnaie³⁹. Weber montre notamment que la monnaie dans les sociétés primitives, loin d'être avant tout un intermédiaire pour les échanges, est d'abord un moyen de paiement pour s'acquitter d'obligations non commerciales telles que le paiement de tribut, le prix de la fiancée ou le « *wergeld* »⁴⁰.

En effet, historiquement, les deux fonctions de moyen de paiement et d'intermédiaire des échanges sont bien distinctes. Tandis que la fonction de paiement permet de régler des dettes non marchandes, la fonction d'intermédiaire des échanges trouve pour sa part son origine dans la nécessité de disposer d'un intermédiaire dans les relations marchandes. La confusion existe aujourd'hui car, comme nous l'avons souligné dans le point A) ci-dessus, la

³⁷ Cf. P. Rospabé, *La dette de vie. Aux origines de la monnaie*, Paris, La Découverte, 1995.

³⁸ K. Polanyi, *The livelihood of man* (1968), New York Academic Press, 1977, p. 115, cité par J. Maucourant, *op. cit.*, p. 74.

³⁹ Cf. M. Weber, *Histoire économique* (1920), trad. fr., Paris, Gallimard, 1991, et M. Weber, *Economie et société* (1922), trad. fr., 2 tomes, Paris, Pocket, 1995.

⁴⁰ Encore orthographié « *weregeld* », « *wergild* » ou encore « *weregild* », littéralement « le prix de l'homme ». Il représente dans les anciennes civilisations d'Europe du nord et dans le droit coutumier germanique une réparation pour une personne coupable d'un meurtre ou d'un crime grave.

monnaie « à usages limités » est devenue dans les sociétés contemporaines « à tous usages », dans le sens où elle permet désormais d'acquérir n'importe quel bien étant donné que les relations économiques marchandes sont aujourd'hui prépondérantes.

Polanyi insiste également sur le rôle universel d'unité de compte de la monnaie. Cette fonction permet en effet l'égalisation de différentes quantités de biens hétérogènes. S'il est évident qu'elle est importante dans le cadre d'une économie de marché, cette fonction l'est tout autant dans une économie de redistribution par exemple. Dans ce cas, elle permet de mettre en rapport les prélèvements et les rations ou salaires versés⁴¹.

Enfin, il existe une fonction de réserve de valeur même si celle-ci n'est pas introduite systématiquement par Polanyi dans ses travaux sur la monnaie⁴². Cette fonction n'est en fait pas spécifiquement monétaire, et elle se trouve de plus subordonnée aux autres. En effet, elle est à la fois la perpétuation dans le temps de la fonction de paiement et liée à la fonction de compte afin de garantir une valeur en terme nominal.

En fait, en poussant jusqu'au bout l'approche substantive de l'économie développée par Polanyi, il n'est plus besoin d'analyser la monnaie de manière compartimentée. La monnaie devient alors véritablement le véhicule d'un paradigme holiste⁴³. Elle est ainsi une figure de la totalité sociale. Si l'on considère l'approche de Polanyi, on comprend mieux comment la monnaie joue un rôle essentiel dans toute société. Elle ne peut donc être réduite au cas particulier de l'économie de marché, ni même à un bien. La monnaie est une institution porteuse de valeurs et de sens, un « système sémantique »⁴⁴ que l'on retrouve en chaque société.

3. La question de la « dette de vie »

Nous examinerons ici l'hypothèse selon laquelle en tant que totalité, la société se perpétue notamment grâce à une « dette de vie ». Nous nous appuierons pour ce faire sur les

⁴¹ K. Polanyi, *Primitive, archaic and modern economies*, Boston, Beacon Press, 1968, p. 167.

⁴² Sur la question de l'attitude équivoque de Polanyi par rapport à la fonction de réserve, voir J-M. Servet, « Monnaie et lien social selon Karl Polanyi », in J-M. Servet, J. Maucourant, A. Tiran (dir.), *La modernité de Karl Polanyi*, Paris, L'Harmattan, 1998, pp. 242-243.

⁴³ Cf. R. Chopard, « D'une analyse fonctionnelle de la monnaie à son approche "substantive" », in J-M. Servet, J. Maucourant, A. Tiran (dir.), *op. cit.*, pp. 299-325.

⁴⁴ J. Maucourant, *op. cit.*, p. 72.

travaux menés par les auteurs de *La monnaie souveraine*⁴⁵, présentés notamment dans l'introduction collective de l'ouvrage.

Avec ces chercheurs, nous présenterons tout d'abord la dette de vie sous sa forme originelle à savoir celle de la dette primordiale. Cela nous amènera à nous interroger sur la pertinence de ce concept et son enjeu pour la compréhension des sociétés modernes. Nous verrons ensuite que la dette, ayant pris des formes différentes au cours du temps, est aujourd'hui séparée entre dettes privées et dettes sociales. Dette et monnaie restent enfin très fortement liées car la monnaie permet l'unification du système des dettes.

A) *La dette primordiale : les origines de la dette de vie*

Le concept de « dette de vie » vient de l'anthropologie. Il est important d'en comprendre l'origine, de savoir en quoi consiste la dette originelle, la dette primordiale. Celle-ci est constitutive de l'être des individus vivants et de la pérennité de la société dans son ensemble. Dans son acception archaïque, à la base, cette dette de vie est la reconnaissance des vivants qu'ils dépendent de puissances souveraines, dieux ou ancêtres. C'est grâce à elle que la vie au sein de la société peut se maintenir et perdurer ; en contrepartie, les vivants ont l'obligation de racheter tout au long de leur vie la puissance vitale dont ils ont été faits les dépositaires, sans pour autant savoir s'ils liquideront jamais leurs dettes, même en mourant. Ces rachats se perpétuent ainsi d'une génération à l'autre dans un cycle ininterrompu.

Toutefois, la série continue des rachats n'épuise jamais la dette originelle. Ces tentatives ne sont pas pour autant inutiles et ont finalement un autre résultat : elles permettent en effet la construction de la souveraineté dans un processus de nature fortement holiste. La communauté se cimente ainsi petit à petit grâce à une succession de rituels, sacrifices ou offrandes. L'idée de dette de vie constitue en fait le mécanisme par lequel la société construit à chaque instant sa cohésion et sa pérennité, c'est-à-dire son immortalité. En effet, il est essentiel que la société perdure au-delà de la vie de chacun de ses membres considérés individuellement. Ce qui compte, c'est la transmission du « capital-vie »⁴⁶ global de la

⁴⁵ M. Aglietta, A. Orléan (dir.), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1998. Ces travaux ont été poursuivis depuis dans B. Théret (dir.), *La monnaie dévoilée par ses crises*, 2 volumes, Paris, Ed. de l'EHESS, 2007.

⁴⁶ Sur cette notion, voir B. Théret, « Monnaie et dettes de vie : à propos de quelques critiques adressées à *La monnaie souveraine* », à paraître dans *L'Homme*, 1^{er} trimestre 2009, ainsi que M. Hénaff, *Le prix de la vérité. Le don, l'argent, la philosophie*, Paris, Seuil, 2002.

société. En même temps, la dette de vie est le symbole du caractère éphémère et fragile de la vie humaine, tant individuelle que collective.

Il ne faut surtout pas rejeter ce concept de dette primordiale, fondamentalement verticale, sous le seul prétexte que nos sociétés modernes ne pratiquent plus le langage ancien de la tradition qui nous l'a légué. En effet, la notion de dette de vie nous rappelle que l'existence et la cohésion de la société dépendent d'abord et avant tout des conditions de sa reproduction. Si celles-ci ne sont pas assurées, il peut alors exister une réelle menace pour la société. L'hypothèse de dette de vie comme moyen de penser le tout de la société et son mouvement garde selon nous toute sa pertinence aujourd'hui encore.

B) L'enjeu de la dette de vie

La monnaie est fortement ambivalente. Elle représente un lien social double : d'un côté ouverture à l'échange et confiance, et de l'autre nécessité et obligation. Mais la monnaie n'est pas une institution propre aux seules sociétés contemporaines : elle possède une réelle profondeur historique et ne peut être déduite des relations d'échange comme l'a trop souvent fait l'économie. Si l'on peut affirmer qu'une économie de marché présume l'existence d'une monnaie, l'inverse n'est pas vrai. Cette idée est défendue notamment par Karl Polanyi qui affirme le caractère universel de l'institution monétaire : « Le commerce extérieur et certaines pratiques monétaires sont aussi vieux que l'espèce humaine » ; en cela monnaie et commerce diffèrent du marché : « L'origine des institutions marchandes est un sujet complexe et obscur, bien que le marché n'est pas aussi ancien que l'espèce humaine mais a des origines spécifiques dans l'histoire humaine. Sur ce point, on peut dire que les marchés se distinguent des traces de commerce et de pratiques monétaires trouvées dans des communautés humaines même des plus simples et des plus anciennes »⁴⁷. Il est également clairement montré aujourd'hui par les historiens et les anthropologues que la « fable du troc », chère aux économistes, n'a jamais correspondu à une quelconque réalité⁴⁸. Pourtant, depuis Adam Smith, la plupart des économistes traitant de la monnaie continuent à nous parler d'une sorte

⁴⁷ Ces deux passages sont extraits de K. Polanyi, *The livelihood of man* (1968), New York Academic Press, 1977, et sont cités par J-M. Servet dans J-M. Servet, J. Maucourant, A. Tiran (dir.), *La modernité de Karl Polanyi*, Paris, L'Harmattan, 1998, p. 234.

⁴⁸ Voir à ce sujet B. Courbis, E. Froment, J-M. Servet, « Enrichir l'économie politique de la monnaie par l'histoire », *Revue économique*, n°2, mars 1991, pp. 315-338, et pour une histoire de la « fable du troc », J-M. Servet, « La monnaie contre l'Etat ou la fable du troc », in *Droit et monnaie. Etats et espace monétaire transnational*, Dijon, Université de Bourgogne, travaux du centre de recherche sur le droit des marchés et des investissements internationaux, vol. 14, 1988, pp. 49-62.

d'évolutionnisme monétaire au cours duquel les hommes (de plus en plus intelligents !) auraient appris progressivement à utiliser des formes monétaires de plus en plus pratiques au fil du temps afin de remédier aux inconvénients du troc. Et l'explication qui nous est donnée n'a pas seulement un but pédagogique ; elle est censée refléter ce qui s'est réellement passé au cours de l'histoire : « C'est de cette manière que la monnaie est devenue chez tous les peuples civilisés l'instrument universel du commerce, et que les marchandises de toute espèce se vendent et s'achètent, ou bien s'échangent l'une contre l'autre, par son intervention »⁴⁹. Depuis, les idées fausses sont restées bien ancrées dans les esprits comme dans les livres.

La monnaie en tant qu'opérateur de l'appartenance sociale – sa face contraignante – doit donc être fondée sur un principe plus large que celui de *medium* de l'échange, propre aux sociétés modernes, généralement accepté par les économistes. Il faut trouver une autre solution. Il peut alors être intéressant de poser l'hypothèse selon laquelle la monnaie est une institution permettant le règlement de la dette de vie. Ainsi, « la monnaie procède de la dette dans son rapport à la souveraineté et donc d'une hiérarchisation en valeur »⁵⁰. Cependant, ce n'est pas dans un rapport entre individus isolés que se fonde la dette comme dans la finance privée d'aujourd'hui, mais c'est bien au contraire la dette comme lien social qui définit ce que sont les sujets dans telle ou telle société.

La notion de « dette de vie » permet de mieux comprendre l'origine de la monnaie. Philippe Rospabé, par exemple, l'utilise pour expliquer l'existence de ce qu'il nomme la monnaie « sauvage »⁵¹ – qui peut être également monnaie primitive ou « paléomonnaie »⁵² – dans des sociétés non marchandes. Dans ce cas, la monnaie, qui existe sous forme de biens précieux dénombrables, ne permet pas d'acheter des biens comme dans les sociétés modernes mais de tenter de s'acquitter d'une dette qui ne pourra pourtant jamais être abolie.

Mais l'hypothèse de la dette de vie a également pour intérêt de nous aider à saisir le lien – ce qui est commun – entre la monnaie primitive et la monnaie moderne. La dette de vie fonde en fait l'idée de totalité sociale et ramène les échanges particuliers qui peuvent s'y dérouler à une référence centrale qui les transcende. Dans ce sens, la dette est au fondement

⁴⁹ A. Smith, *Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations* (1776), trad. fr., Paris, GF-Flammarion, 1991, volume 1, p. 96.

⁵⁰ M. Aglietta, A. Orléan (dir.), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1998, p. 21.

⁵¹ Dans sa thèse en 1992, idées qui sont reprises pour l'essentiel dans P. Rospabé, *La dette de vie. Aux origines de la monnaie*, Paris, La Découverte, 1995. Toutefois, Rospabé, contrairement à l'hypothèse d'une dette de vie « verticale » défendue dans *La monnaie souveraine*, insiste pour sa part sur l'importance d'une dette fondamentale « horizontale » entre groupes rivaux.

⁵² Cf. J.-M. Servet, *Nomismata. Etat et origines de la monnaie*, Presses Universitaires de Lyon, 1984.

du lien social car elle est à la base de tout commerce entre les humains ; elle est « la structure qui se cache derrière toute transaction, que celle-ci soit un échange marchand, un don / contre-don ou un prélèvement avec redistribution différée »⁵³. Ces transactions sont toujours en effet des « méthodes de création de dette »⁵⁴ selon l'expression de l'économiste institutionnaliste américain John Commons. Ce faisant, la dette lie chaque individu au tout social dont il fait partie.

Il est vrai que la pensée moderne des relations sociales ne reconnaît pas cette idée. Pourtant, on peut légitimement considérer que la dette de vie demeure au fondement de nos sociétés modernes, même si les formes qu'elle y prend et les moyens de son règlement sont spécifiques et adaptés à ces sociétés. La difficulté vient du fait que désormais, dans les sociétés salariales, on distingue dettes privées de nature économique et dette sociale de nature politique. Cette distinction est due notamment au fait que nos sociétés modernes ont connu une autonomisation de l'ordre économique par rapport à l'ordre politique⁵⁵. On considère généralement que, depuis la publication de la *Richesse des nations* par Adam Smith, l'économie constitue un domaine autonome à part entière. Les théories libérales prétendent même substituer au pouvoir perturbateur de la politique les mécanismes neutres et stabilisants de l'économie de marché comme mode de régulation de la société. Cependant, cela tient davantage de l'idéologie que de la science. Politique et économie, même séparées, coexistent et se rencontrent sans cesse. On peut d'ailleurs penser avec Karl Polanyi que « la séparation institutionnelle des sphères politique et économique n'a jamais été complète »⁵⁶, et ce précisément en raison de l'existence de la monnaie qui, du fait de son ambivalence et de son caractère multidimensionnel, se situe à la jonction des deux sphères.

C) *Le dédoublement des formes de la dette dans les sociétés modernes*

Au sein des sociétés modernes, la notion de dette de vie semble perdre de sa pertinence, de son intérêt. Ce n'est en fait qu'une apparence. Pour aller au-delà, il faut comprendre que la dette primordiale a laissé place à une dualité des dettes. Celles-ci se décomposent désormais

⁵³ B. Théret, « De la dualité des dettes et de la monnaie dans les sociétés salariales », in M. Aglietta, A. Orléan (dir.), *op. cit.*, p. 253.

⁵⁴ J. R. Commons, *Institutional Economics. Its Place in Political Economy* (1934), 2 volumes, Londres, Transaction publishers, 1989, cité par B. Théret, *op. cit.*, p. 254. Cet auteur part lui aussi de la dette pour fonder son analyse institutionnaliste de la monnaie.

⁵⁵ Cf. section deux de ce chapitre.

⁵⁶ K. Polanyi, *La grande transformation. Aux origines politiques et économiques de notre temps* (1944), trad. fr., Paris, Gallimard, 1983, p. 259.

entre dettes à caractère privé et dettes sociales ou politiques. Nous présenterons successivement ces deux formes de la dette moderne.

1) La dette privée

Même lorsque les dettes économiques se présentent comme des engagements privés entre partenaires indépendants, elles ont toujours une cohérence globale. Au sein d'une société marchande, l'acheteur d'un produit le fait de façon anonyme, et non dans un échange particulier avec le vendeur. La circulation de monnaie, qui est ainsi mise en mouvement, est bien la reproduction continue de cette structure de dette à laquelle la monnaie est associée. Dans ce sens, les dettes économiques ont une cohérence globale qui insère les individus dans une division du travail dissimulée derrière les échanges. De façon intrinsèque, la monnaie est entièrement engagée dans cette structure, parce qu'elle est la forme sous laquelle s'exprime l'obligation de régler les échanges et donc les dettes. « En réglant les dettes particulières, la monnaie permet la relance des relations sociales par la création de nouvelles dettes. Elle est bien le pivot de la structure générale des dettes dont dépend la pérennité de la division marchande du travail »⁵⁷. Il existe ainsi une dette réciproque des agents privés et de la société globale dont la monnaie est le *medium*.

La dette privée permet à l'individu d'acquérir une reconnaissance sociale. Elle emprunte sa structure fondamentale, à savoir une relation de dépendance de l'individu vis-à-vis de la société, à l'antique dette de vie. Mais le rapport au temps est inversé : au lieu de renvoyer comme la dette primitive à un endettement passé contracté sur un mode de type religieux (envers les dieux ou les ancêtres), la dette privée est au contraire sécularisée et fondée sur des anticipations du futur, des « paris sur l'avenir ».

2) La dette sociale

La dette sociale ou politique reste elle, comme la dette originelle de vie, fondée sur une représentation du passé, sur des créances-croyances « héritées » dont on ne peut se libérer. Toutefois, elle correspond à une inversion de la relation de dépendance entre la société et ses membres par rapport à la dette primordiale ou la dette privée : c'est la société qui se trouve ici endettée vis-à-vis des individus qui la composent.

⁵⁷ M. Aglietta, A. Orléan (dir.), *op. cit.*, p. 23.

Ceci est propre aux sociétés modernes. Dans les sociétés pré-capitalistes, la dette de vie est une dette des membres de la société envers « la souveraineté qui a autorité sur les conditions collectives de conservation et de développement de la vie »⁵⁸, que cette souveraineté prenne la forme de Dieu, des ancêtres ou de l'Etat-Nation. Ceux-ci sont censés protéger effectivement, voire améliorer le « capital de vie » (l'actif correspondant au passif qu'est la « dette de vie ») de leurs obligés. Le résultat en est par exemple le paiement de dîmes et autres impositions aux Eglises et aux pouvoirs laïcs prétendant à la souveraineté.

Dans nos sociétés modernes, fortement individualistes, ces conditions de protection sociale relèvent d'un ordre politique séparé de la société civile et constituent une dette publique à l'égard des individus dont émane désormais la souveraineté. En contrepartie de cette dette de la société envers eux, les individus détiennent désormais des droits sociaux en matière d'éducation ou de sécurité contre les risques collectifs par exemple. Cela se manifeste aujourd'hui en un système spécifique d'institutions sociales (« la sécurité sociale », « le système éducatif », etc.) qui assure les fonctions de contrôle, de protection et de reproduction du « capital de vie » des individus. Tous ces droits sont des éléments de la puissance dont dépendent la cohésion sociale et la productivité globale de la société. Mais l'autorité joue toujours un rôle fondamental. La dette publique reste régulée dans son montant, comme dans sa structure et son efficacité par des souverainetés nationales qui ne peuvent l'assumer que parce qu'elles sont les dépositaires d'une autorité politique solide.

Les auteurs de l'introduction à *La monnaie souveraine* nous font d'ailleurs remarquer que l'affaiblissement de cette autorité de nos jours n'est pas sans lien avec une certaine dégradation de la protection sociale. Cet affaiblissement serait, dans ce sens, un affaiblissement de la tenue des valeurs centrales qui fondent cette autorité et la pérennité de la société⁵⁹.

Pour résumer, la dette de vie se construit entre une instance souveraine et les individus qu'elle rassemble dans un même système de valeurs, une même puissance économique et politique. Si cette puissance souveraine émane d'une transcendance, ce sont les individus qui contractent une dette de vie vis-à-vis de la collectivité ; si elle provient du peuple, c'est la collectivité qui est en état de dette à l'égard de ses membres. « Quelle que soit la forme du système politique et social en place dans telle ou telle civilisation, telle aire géographique, ce

⁵⁸ *Ibidem*, p. 23.

⁵⁹ On pense notamment à la Russie post-soviétique des années 1990, marquée par un fort lien entre crise de l'Etat et crise monétaire.

rapport à la totalité est posé et il est indissociable de cette relation à la verticalité, donc à la souveraineté, même si la dimension de la justice, de la loi, du droit vient inscrire, peu à peu, une forme d'horizontalité dans les rapports sociaux »⁶⁰.

D) L'unification par la monnaie du système des dettes

Comme nous venons de l'expliquer, les sociétés capitalistes modernes connaissent une dualité des dettes. L'imbrication des dettes privées et de la dette sociale se fait par l'homogénéisation de leur mesure dans une même unité de compte ainsi que par l'obligation de leur règlement en monnaie. Cette dernière permet en effet à la fois le paiement des dettes privées et notamment le salaire (dette contractée par le capitaliste envers son salarié), mais en même temps, la monnaie est le moyen de règlement de la dette de la société à l'égard des citoyens qui la composent. Le système des paiements déborde donc du cadre des seules transactions marchandes. La monnaie est l'unité commune des comptes publics et privés, des finances publiques et de la finance privée. Emanant de la souveraineté, elle est un lien social englobant puisqu'elle réalise la commutation de toutes les dettes. La monnaie se trouve ainsi à la jonction des logiques économique et politique en unifiant le système des dettes et en régulant son évolution dans le temps. Elle a ainsi, grâce à l'existence d'un système monétaire unique englobant les ordres économique et politique, une capacité que Bruno Théret appelle « régulateur »⁶¹ lui permettant de cimenter une société composée d'ordres hétérogènes, qui manque *a priori* de cohésion. Elle permet alors de reformer le tout social.

Le règlement par la monnaie des dettes des différents agents économiques entre eux est rendu possible concrètement grâce à l'organisation hiérarchisée du système bancaire. En effet, pour qu'une dette soit réglée entre deux personnes, il est nécessaire qu'intervienne une monnaie bancaire, c'est-à-dire un moyen de paiement extérieur aux individus et donc d'un ordre supérieur à une simple reconnaissance de dette. De même, pour que les banques puissent régler leurs dettes réciproques, il est indispensable qu'existe une monnaie d'ordre supérieur à la monnaie bancaire : la monnaie centrale créée par la banque centrale. Sans cela, il n'y aurait aucune raison pour qu'un client d'une banque B accepte de la monnaie émise par une banque A. La hiérarchisation du système bancaire permet donc à la monnaie d'être homogène et d'être acceptée par tous à l'intérieur d'un pays ou d'un territoire donné. Elle

⁶⁰ J-M. Thiveaud, « Fait financier et instrument monétaire entre souveraineté et légitimité. L'institution financière des sociétés archaïques », in M. Aglietta, A. Orléan (dir.), *op. cit.*, p. 124.

⁶¹ B. Théret, *op. cit.*, p. 270.

permet également, comme nous l'expliquerons dans le chapitre cinq de cette première partie, l'existence et le maintien d'une confiance dite « hiérarchique » dans la monnaie.

Comme nous le préciserons plus loin, la monnaie est avant tout une institution. Or, en raison de la dissociation et de l'opposition potentielle des deux logiques précitées (économique et politique), l'institution monnaie se trouve alliée à l'autorité politique et doit donc construire des modes de représentation lui permettant de faire respecter une distance hiérarchique par rapport à la finance privée. L'indépendance des banques centrales européennes est un exemple intéressant de la volonté de la théorie économique dominante de vouloir pourtant séparer la monnaie de l'autorité politique. Mais cette séparation n'est jamais totale et ne peut que disparaître en cas de nécessité. On pense notamment à l'imposition par l'Etat allemand à la Bundesbank – censée être un modèle d'indépendance – de la parité à un contre un entre les marks de l'Ouest et les marks de l'Est lors de la réunification.

L'hypothèse de la « dette de vie » comme clé de compréhension de la monnaie moderne a de quoi surprendre et a d'ailleurs suscité nombre de réactions, dont certaines assez virulentes⁶². Un reproche récurrent, que l'on retrouve notamment sous la plume d'Alain Caillé, consiste à dire, en s'appuyant sur Mauss, que le don plutôt que la dette serait la relation fondamentale. Par ailleurs, toujours selon Caillé, les auteurs de *La monnaie souveraine*, en insistant trop sur les relations « verticales » (dettes vis-à-vis d'une transcendance, mais aussi reliant le passé et l'avenir), oublient la réalité des études anthropologiques qui montreraient plutôt une prééminence des relations « horizontales » (entre contemporains). Michel Aglietta⁶³, puis Bruno Théret⁶⁴ ont défendu l'hypothèse de dette de vie en répondant aux différentes critiques. Tout d'abord, l'importance fondamentale du don n'exclut pas selon eux, loin s'en faut, la dette (Mauss distingue les obligations de donner, de recevoir et de rendre, ce qui peut évidemment s'apparenter à une relation d'endettement). Théret reprend par ailleurs, et ce afin d'enrichir son interprétation, l'idée de Caillé d'un système qualifié de « diagonal », qui se révèle notamment à travers le tabou de l'inceste, et qui combine les dimensions « horizontale » (union) et « verticale » (filiation).

⁶² Cf. A. Caillé, « Quelle dette de vie ? », *L'Homme*, n°162, avril-juin 2002, pp. 243-254. Ou encore S. Piron, « La dette de Panurge », *L'Homme*, n°162, avril-juin 2002, pp. 255-269.

⁶³ Cf. M. Aglietta, « Universalité et transformations de la monnaie : la nature des crises monétaires », in B. Théret (dir.), *La monnaie dévoilée par ses crises*, Paris, Ed. de l'EHESS, 2007, volume 2, pp. 17-41.

⁶⁴ Cf. B. Théret, « Monnaie et dettes de vie : à propos de quelques critiques adressées à *La monnaie souveraine* », à paraître dans *L'Homme*, 1^{er} trimestre 2009.

Nous pensons également que l'hypothèse de dette de vie ne perd rien de sa force explicative pour les raisons développées précédemment. La monnaie n'est pas réductible à un instrument des sociétés modernes. Elle possède clairement une dimension collective. Mais si la monnaie peut s'expliquer grâce à la dette de vie, cela ne suffit pas à en faire une représentation de la société comme totalité unifiée. En effet, l'alliance des différents membres de la société ne peut être fondée sur l'acceptation commune de la monnaie sans que celle-ci ne soit l'expression de l'autorité. Toutefois, l'acceptation d'une monnaie repose aussi sur des croyances, des pratiques et des attentes qui dépassent largement la seule sphère économique : la confiance dans une monnaie est toujours l'expression de l'adhésion à un projet collectif.

La nature multidimensionnelle de la monnaie est propice à des recherches pluridisciplinaires qui viennent s'enrichir de leurs découvertes les unes les autres. Aussi, un certain nombre d'historiens, d'anthropologues se penchent avec des économistes sur le fait monétaire et ses spécificités suivant les sociétés étudiées⁶⁵.

Par ailleurs, suivant en cela les voies initiées par Mauss ou Polanyi, de plus en plus d'économistes hétérodoxes tentent à présent de bâtir des théories économiques construites sur la base d'une architecture théorique qui exclut dès le départ le recours à un artifice infondé tel la « fable du troc »⁶⁶. Parallèlement, des travaux précurseurs et originaux, parfois anciens, sont peu à peu redécouverts. On peut citer parmi les plus intéressants ceux de Mitchell Innes au début du XX^{ème} siècle⁶⁷ qui, en s'appuyant sur des recherches sur l'histoire de la monnaie, propose une théorie novatrice dans laquelle la monnaie est fondée sur le crédit, qu'il oppose aux théories « métalliques » généralement en vigueur.

⁶⁵ Cf. par exemple les travaux de Daniel de Coppet sur la monnaie chez les 'Aré'aré en Mélanésie (que l'on retrouve, entre autres, dans *La monnaie souveraine*), le travail dirigé par Alain Testart, *Aux origines de la monnaie*, Paris, Errance, 2001, le numéro spécial de la revue *L'Homme* consacré aux « questions de monnaie » (n°162, avril-juin 2002), les travaux ayant conduit à la publication des deux volumes de *La monnaie dévoilée par ses crises*, sous la direction de Bruno Théret, Paris, Ed de l'EHESS, 2007, ou encore E. Baumann *et alii* (dir.), *Argent des anthropologues, monnaie des économistes*, Paris, L'Harmattan, 2008.

⁶⁶ On pourra citer notamment l'approche originale initiée par Heinsohn et Steiger qui proposent une reconstruction de la théorie monétaire basée sur le crédit et la propriété. La monnaie y est vue comme un titre de propriété anonyme et transmissible. Cf. parmi de nombreux articles sur le sujet Gunnar Heinsohn, Otto Steiger « A private property theory of debts, interest, and money », *Economies et sociétés*, 28, n°1-2, 1994, pp. 9-24. L'approche de ces deux auteurs, bien que féconde et proche de certaines théories post-keynésiennes a été critiquée notamment par Nikolaus Laüfer, « The Heinsohn-Steiger confusion on interest, money and property », 1998 (en ligne à l'adresse suivante : <http://www.uni-konstanz.de/FuF/wiwi/lauffer/kritik.pdf>).

⁶⁷ Cf. A. M. Innes, « What is money », *The banking law journal*, May 1913, pp. 377-408, réédité dans L. R. Wray, *Credit and State theories of money: the contributions of A. Mitchell Innes*, Cheltenham, Edward Elgar, 2004, pp. 14-49; ainsi que A. M. Innes, « The credit theory of money » (1914), réédité dans L. R. Wray, *op. cit.*, pp. 50-78.

*

* *

Conclusion du chapitre :

Nous avons d'abord cherché à montrer à travers ce chapitre en quoi les sociétés occidentales modernes étaient individualistes en valeur au sens de Louis Dumont. Or la montée en puissance de l'individualisme implique que le collectif soit au service des individus. D'où une conception fonctionnaliste, instrumentale de la monnaie que l'on retrouve chez Smith et dans toute l'histoire de la pensée économique : la monnaie existe uniquement pour rendre service aux individus. L'apport de Dumont nous permet de comprendre les raisons de l'instrumentalisation de la monnaie dans les sociétés modernes.

En fait, la théorie économique va généralement plus loin, même si cela demeure parfois implicite : elle cherche à exclure de la monnaie tout ce qui ne relève pas de l'ordre économique pur. Pour ce faire, elle invente même des « histoires » où l'on découvre en quelque sorte une origine mythique de la monnaie. C'est ce que Jean-Michel Servet nomme la fable du troc. De là découlent des explications sur le perfectionnement, puis la dématérialisation de la monnaie, liées aux évolutions du capitalisme. Pourtant, cela n'est simplement pas corroboré par l'histoire et l'archéologie. Au contraire, ces disciplines nous apprennent que, loin d'être l'apanage des sociétés marchandes modernes, la monnaie s'est développée sous diverses formes, en divers endroits du monde, au sein de sociétés ne correspondant souvent en rien à ce que nous appelons aujourd'hui des économies de marché. La monnaie est une institution transhistorique.

Les travaux d'auteurs tels Mauss, Simiand ou Polanyi nous aident à comprendre la nature de ces monnaies, parfois qualifiées de primitives ou de paléomonnaies. Notre thèse est que, malgré des différences indéniables, il existe bien quelque chose de commun entre ces monnaies primitives et notre propre monnaie moderne. En d'autres termes, il subsiste selon nous des traces d'éléments que l'on peut qualifier de « holistes », « archaïques » dans la monnaie moderne qu'il nous semble important de prendre en compte dans l'analyse. Et ce

même si cela entre en conflit avec la logique individualiste de la théorie économique orthodoxe. Ces éléments, ces survivances sont selon nous visibles dans le lien unissant toute monnaie à la souveraineté, c'est-à-dire à un principe transcendant garantissant l'adhésion de la communauté. L'analyse de la dette de vie rend particulièrement bien compte de l'évolution existant à ce sujet.

Nous retiendrons donc de ces approches l'intérêt, voire la nécessité, d'une analyse monétaire inscrite dans une réalité historique, et non purement logique. Il en découle également que, contrairement à la vision instrumentale habituelle, la monnaie est bien un « fait social total », dotée par ailleurs d'une forte dimension symbolique. En accord avec ce projet, nous présenterons plus loin, dans le cinquième chapitre de cette partie, une théorie mettant fortement l'accent sur la nature institutionnelle de la monnaie.

Une approche monétaire globale se doit d'intégrer ces éléments et de considérer la monnaie dans une perspective plus large que ne le font généralement les économistes. Cet élargissement implique également de comprendre le rôle de lien social joué par la monnaie. C'est ce que nous ferons dans le chapitre suivant de cette première partie.

Chapitre 2 :

La monnaie comme facteur de socialisation

La question du lien existant entre les individus formant une société est peu traitée par les économistes. Cela n'est guère étonnant puisque cette question semble *a priori* concerner en premier lieu les sociologues. Pourtant, le problème de la coordination des actions des agents économiques a longtemps passionné les économistes et suscité de vifs débats, notamment à l'époque des Classiques. Toutefois, aujourd'hui, nombreux sont ceux qui considèrent que nous disposons de façon claire d'une réponse satisfaisante et suffisante : le marché. Or, si le rôle du marché est effectivement extrêmement important à analyser, il ne faut pas pour autant oublier celui, non moins essentiel, de l'institution monétaire⁶⁸.

Au cours de ce chapitre, nous nous proposons de présenter tout d'abord une approche très importante faisant de la monnaie un facteur essentiel de la socialisation dans l'économie, celle du sociologue allemand Georg Simmel. Nous l'exposerons dans une première section. Nous nous pencherons ensuite de façon plus générale dans une deuxième section sur l'ensemble des théories mettant en avant l'importance de la fonction d'unité de compte de la monnaie. Nous verrons ainsi que cette fonction dépasse largement son rôle de simplification de l'information que la théorie orthodoxe lui reconnaît habituellement.

Section I – L'apport de la *Philosophie de l'argent* de Georg Simmel

Le sociologue allemand Georg Simmel dans sa *Philosophie de l'argent*⁶⁹ adopte une approche originale et intéressante de la monnaie en se détachant largement du concept de monnaie marchandise. Comme le titre de l'ouvrage l'indique clairement, le point de vue adopté se veut avant tout philosophique mais son étude se révèle néanmoins fondamentale pour tout économiste souhaitant comprendre comment la monnaie parvient à créer un lien

⁶⁸ Sylvain Piron rappelle que Hume, dans le *Traité de la nature humaine*, présentait déjà la monnaie comme un moyen pour chaque individu de réaffirmer librement son appartenance au groupe social. Cf. S. Piron, « La dette de Panurge », *L'Homme*, n°162, avril-juin 2002, pp. 259.

⁶⁹ G. Simmel, *Philosophie de l'argent* (1900), trad. fr. , Paris, PUF, Quadrige, 1987.

entre des individus cherchant à assouvir leurs désirs personnels au sein d'un monde individualiste en valeurs.

Les travaux de Simmel ont été redécouverts assez récemment par les Français du fait de la traduction tardive (1987) de son œuvre maîtresse, *Philosophie de l'argent*⁷⁰. La traduction « argent » du terme allemand *geld*⁷¹ (désignant habituellement la « monnaie » par rapport à *münze* qui désigne l'« argent » au sens courant) est inhabituelle pour le lecteur habitué aux questions d'économie mais s'explique par le fait que cet auteur souhaite donner à ce mot un sens différent de celui généralement rencontré en économie politique.

Pour Simmel, « plus il y a d'humains en interrelations, plus leur moyen d'échange doit être abstrait et universellement valable ; et inversement, un tel moyen, une fois créé, permet la compréhension à des distances jusqu'alors inaccessibles, l'intégration des personnalités les plus diverses dans la même action, l'interaction et par là l'unification d'individus à qui l'éloignement spatial, social, personnel, etc. , de leurs intérêts respectifs n'aurait jamais permis d'entrer dans aucun type de groupement »⁷². La monnaie est donc bien l'institution qui crée le lien social.

Il nous faut, avant d'entrer dans les détails de l'analyse, souligner un point qui nous semble important au sujet des travaux de Simmel. Cet auteur est généralement considéré par les sociologues comme un contributeur majeur de l'individualisme méthodologique⁷³. Il est vrai que son œuvre est toute entière tournée vers l'analyse de la modernité, qui se développe avec l'individualisme. Pour autant, on ne saurait, en s'en tenant à notre définition de l'individualisme méthodologique⁷⁴, faire entrer l'analyse de l'argent comme lien social proposée par Simmel dans ce cadre. Les conventionnalistes, qui se réfèrent souvent à son œuvre, parleraient à son égard d'holindividualisme. Nous avons déjà expliqué, dans le premier chapitre de cette partie, pourquoi nous préférons pour notre part parler plutôt de holisme méthodologique au sens où nous l'avons défini.

⁷⁰ L'ouvrage fut pourtant publié pour la première fois en 1900. Pour des études en français sur ce livre, on se référera notamment à l'ouvrage collectif dirigé par J-Y. Grenier, *À propos de Philosophie de l'argent de Georg Simmel*, Paris, L'Harmattan, 1993, et à l'article d'A. Orléan, « La monnaie comme lien social. Etude de *Philosophie de l'argent* de Georg Simmel », *Genèses*, vol. 8, juin 1992, pp. 86-107. On pourra également voir J-M. Baldner, L. Gillard (dir.), *Simmel et les normes sociales*, Paris, L'Harmattan, 1996.

⁷¹ Le titre original allemand est *Philosophie des geldes*.

⁷² G. Simmel, *Philosophie de l'argent*, p. 433.

⁷³ Cf. l'article « Simmel » in R. Boudon, F. Bourricaud, *Dictionnaire critique de la sociologie*, Paris, PUF, 2^{ème} édition, 1986.

⁷⁴ Cf. chapitre un, première section.

1. Valeur et argent chez Simmel

Simmel commence par développer une analyse spécifique de la valeur, celle-ci découlant selon lui d'un écart entre le sujet désirant et l'objet désiré. L'objet ne peut réellement devenir valeur qu'à travers cette distanciation, au moyen d'un processus subjectif dont le désir constitue l'élément moteur. La mesure de la valeur suppose l'échange, celui-ci permettant la comparaison des désirs individuels. Les valeurs obtenues de cette manière sont toujours relatives. Or, cette relativité permet la création d'une relation objective, supra-individuelle, et ce malgré le processus subjectif qui fonde originellement la valeur. C'est donc bien l'échange qui fonde la valeur et extériorise celle-ci par rapport aux individus.

Pour que la multitude devienne réellement un groupe ou une entité sociale, un processus d'autoréférence, c'est-à-dire qui prend en compte la référence de chacun aux désirs des autres dans la formation de ses propres désirs est donc nécessaire. L'argent vient s'intégrer comme le *medium* privilégié d'un tel processus. En fait, l'intersubjectivité peut permettre l'extériorisation – et donc l'existence – d'une forme sociale dans une société individualiste, même si ce résultat s'avère en fait inintentionnel. L'argent apparaît à chacun comme une réalité objective alors qu'il constitue pourtant le résultat d'interactions subjectives. La valeur est également souvent perçue par les individus comme une valeur intrinsèque car déconnectée de leurs propres désirs. C'est d'ailleurs cette extériorisation par rapport aux individus, cette neutralité apparente qui permet à chacun d'accepter l'argent comme le médiateur universel des échanges. Il représente alors le « sommet et l'expression la plus pure de la valeur économique »⁷⁵. La valeur se déterminant dans l'échange, l'argent est également la « forme pure de l'échangeabilité »⁷⁶, autrement dit l'expression de la relation d'échange parvenue à son autonomie. L'économie de marché est donc pour Simmel d'emblée monétaire contrairement à ce qu'affirment de nombreux économistes.

Simmel va encore plus loin dans le chapitre trois concernant l'argent dans les séries téléologiques. En effet, il écrit que « la valeur d'une somme d'argent particulière dépasse la valeur de chaque objet particulier obtainable en échange : car elle accorde la chance de choisir tel objet au lieu de tel autre, dans un cercle de dimension illimitée »⁷⁷. L'argent est ainsi le *moyen* absolu de la jouissance. Il en résulte une prépondérance dans l'échange du donneur d'argent sur le donneur de marchandise. Et de *moyen* absolu, l'argent finit même par devenir

⁷⁵ G. Simmel, *op. cit.*, p. 84.

⁷⁶ *Ibidem*, p. 124.

⁷⁷ *Ibidem*, p. 246.

dans la psychologie de la plupart des gens une *fin* absolue car « tandis que sa valeur comme *moyen* grandit, sa *valeur* grandit aussi en tant que *moyen*, au point qu'il passe pour valeur en soi et que la conscience téléologique s'arrête définitivement à lui »⁷⁸. La fonction première de l'argent serait ainsi celle de *moyen* de transaction, la fonction de réserve de valeur en dérivant ensuite en raison du désir qu'ont les individus de posséder et d'accumuler un argent aux potentialités illimitées. Sa possession inutilisée laisse la jouissance totalement intacte et l'argent est donc en quelque sorte une assurance contre l'incertitude. Simmel peut apparaître sur ce point comme un précurseur de Keynes, l'argent étant pour lui la « capacité de rassembler les attraits d'un avenir qu'on ne peut anticiper que subjectivement dans la forme d'un présent qui, lui, est objectivement là »⁷⁹.

De plus, selon Simmel, l'argent n'est pas une marchandise. « Sa fonction de mesurer des valeurs ne lui impose pas de posséder une valeur propre »⁸⁰. L'argent tend en effet, du fait de sa fonction circulatoire, à passer de plus en plus d'une forme substance (telle l'or) à une forme idéale, c'est-à-dire un pur symbole : « Plus le rôle de l'argent comme condensateur de valeur grandit, plus il cesse d'être lié nécessairement à une substance ; car dans son uniformité, dans sa raideur mécanique, ce lien doit forcément devenir de plus en plus inadéquat à la plénitude, aux changements, à la multiplicité des valeurs projetées sur la représentation qu'on a de lui et se concentrant en lui »⁸¹. Cette évolution est possible en raison de l'approfondissement de la confiance qu'ont les individus dans l'argent, cette confiance reflétant celle plus générale vis-à-vis de l'ordre social.

2. La monnaie comme médiateur social

L'argent n'étant pas appréhendé comme une marchandise, il l'est par conséquent en tant que pure relation sociale. D'ailleurs, selon Simmel, l'échange monétaire peut être considéré comme une socialisation, c'est-à-dire « l'une de ces relations dont la présence transforme une somme d'individus en un groupe social »⁸². Si l'on considère, comme nous le dit Michel Aglietta, que « les individus livrés au jeu de miroir de leur intersubjectivité ne peuvent former

⁷⁸ *Ibidem*, p. 275.

⁷⁹ *Ibidem*, p. 289. Keynes écrivait ainsi notamment que « notre désir de détenir de la monnaie comme réserve de richesse est un baromètre de notre degré de défiance quant à nos propres calculs et conventions concernant l'avenir. [...] La possession de monnaie réelle apaise notre inquiétude », (J. M. Keynes, « La théorie générale de l'emploi » (1937), trad. fr., *Revue française d'économie*, vol. V, n°3, 1990, p. 147).

⁸⁰ G. Simmel, *op. cit.*, p. 144.

⁸¹ *Ibidem*, p. 225.

⁸² *Ibidem*, p. 192.

un lien social »⁸³, le phénomène d'objectivation par l'argent des intersubjectivités décrit précédemment permet seul de résoudre ce problème. Pour former un lien social, il est ainsi nécessaire de passer par la médiation de l'instance collective que représente l'institution monétaire. C'est ce qui se passe, d'après Simmel, lors de l'extension de la sphère des échanges. L'argent représente alors la communauté toute entière en tant que tiers inclus dans chaque échange ; il est assimilé à une « assignation sur la société » et apparaît comme « une lettre de change sur laquelle le sceau de l'émetteur tient lieu d'acceptation »⁸⁴. La monnaie peut ainsi être opposée à l'achat à crédit – qui concerne des créances privées – comme le fait par exemple André Orléan dans *La monnaie souveraine*⁸⁵.

Posséder de l'argent est donc équivalent à posséder un droit sur les marchandises de n'importe quel producteur anonyme. La monnaie est une promesse dont le garant est la communauté toute entière. Notons que cela ne s'oppose nullement à la liberté individuelle, notion extrêmement importante pour Simmel qu'il identifie justement comme la dépersonnalisation des obligations. Nul, personnellement, n'est *obligé* de céder un bien quelconque contre une certaine somme d'argent – la monnaie n'est pas un contrat – ; mais en revanche, le possesseur d'argent sait qu'il possède nécessairement une créance sur la société considérée dans son ensemble. La liberté individuelle et l'objectivité du monde apparaissent en fait parallèlement, comme les deux faces d'une même réalité. La liberté ne se confond donc nullement avec l'isolement ou la non dépendance puisque l'objectivité trouve sa base, comme nous l'avons vu, dans l'intersubjectivité.

Pour Simmel, c'est donc la communauté dans son ensemble qui garantit que la monnaie soit acceptée aujourd'hui et dans l'avenir en règlement des échanges. C'est sur ce point précis qu'ont toujours buté les tentatives d'explication strictement individualistes de la monnaie comme par exemple les MGI. Une explication de l'acceptation de la monnaie fondée uniquement sur des critères de rationalité est fondamentalement insuffisante. La confiance est non seulement obligatoire, mais elle nécessite également un « élément de foi supra-théorique »⁸⁶, ou encore « un supplément de foi socio-psychologique apparentée à la foi religieuse »⁸⁷. Cela implique notamment une possible déconnection entre les conditions économiques objectives et le comportement de chacun vis-à-vis de la monnaie. Selon Simmel,

⁸³ M. Aglietta, « L'ambivalence de l'argent », *Revue française d'économie*, vol. III, n°3, été 1988, p. 126.

⁸⁴ G. Simmel, *op. cit.*, p. 195.

⁸⁵ Cf. A. Orléan, « La monnaie autoréférentielle : réflexions sur les évolutions monétaires contemporaines », in M. Aglietta, A. Orléan (dir.), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1998, pp. 364-365.

⁸⁶ G. Simmel, *op. cit.*, p. 197.

⁸⁷ *Ibidem*, p. 198.

l'argent peut produire la tension, la paralysie dans certains endroits « simplement par l'espoir, la crainte, le désir et le souci qui s'attache à lui »⁸⁸. Une crise de confiance dans la monnaie n'est pas sans conséquence sur les divers facteurs de l'ordre social, comme de nombreux exemples viennent nous le rappeler régulièrement⁸⁹. Lorsqu'on se soucie de sa dimension sociale, la monnaie est donc bien loin du simple voile posé sur le réel que nous décrivent les théories monétaires habituelles.

3. La monnaie comme intermédiaire entre les logiques économique et politique

La dimension sociale de la monnaie a également un autre aspect qui mérite lui aussi d'être mentionné. Alors que jusqu'ici, nous nous sommes exclusivement intéressés à la première partie de l'ouvrage de Simmel (partie dite « analytique »), l'étude de sa deuxième partie (partie dite « synthétique ») peut nous permettre, en nous inspirant d'un texte de Bruno Théret⁹⁰, de comprendre comment, au sein de l'ordre marchand, la monnaie peut constituer un lien entre le niveau des relations des hommes entre eux et le niveau des relations des hommes aux choses.

Les analyses de Dumont que nous avons présentées dans le premier chapitre de cette partie nous ont montré que les sociétés modernes ont connu un processus historique de différenciation des rapports sociaux entre deux ordres fondamentaux : l'économique et le politique. L'ordre économique, issu de la montée en puissance de l'individualisme, est basé sur les rapports entre les hommes et les choses tandis que l'ordre politique s'intéresse prioritairement aux rapports qu'entretiennent les hommes entre eux. Mais ce mouvement de différenciation de la société ne doit pas être confondu avec une séparation radicale de l'économie et de la politique.

Il a en effet une double dimension analysée par Simmel dans la partie synthétique de sa *Philosophie de l'argent*. S'il correspond bien à une séparation de l'ordre économique par rapport à l'ordre politique au moment où diverses « provinces de vie » se séparent et s'autonomisent ; il est en même temps distanciation et hiérarchisation des pratiques économiques et politiques au sein même de chaque ordre. L'ordre économique marchand, régi

⁸⁸ *Ibidem*, p. 186.

⁸⁹ On pense entre autres à la Russie des années 1990, ou encore à la crise argentine de 2002.

⁹⁰ B. Théret, « Les médiations symboliques entre économie et politique. Simmel au-delà et en deçà de Marx », in J.-Y. Grenier, *À propos de Philosophie de l'argent de Georg Simmel*, Paris, L'Harmattan, 1993, pp. 189-216.

par une logique d'accumulation de choses et / ou de signes représentatifs de ces choses, dispose en effet toujours de sa propre sphère de pratiques politiques. De même, l'ordre politique est finalisé par des processus d'accumulation de pouvoir sur des hommes qui ont leur propre économie. À l'intérieur de chaque ordre subsistent donc des pratiques relevant à la fois des logiques économique et politique. Ainsi, par exemple, la politique existe toujours au sein de l'ordre économique mais elle est le plus souvent instrumentalisée à des fins économiques⁹¹.

La *Philosophie de l'argent* de Georg Simmel nous permet de comprendre comment la distanciation de l'économie et de la politique dans l'ordre économique des sociétés modernes permet l'émergence du désir de l'objet détaché du sujet. Or, dès lors qu'apparaît entre les individus et les objets une distance, se pose la question de l'intermédiation entre le niveau de l'économie et celui de la politique (tels que définis précédemment). Il est donc nécessaire qu'un opérateur symbolique assure simultanément la distanciation-hiérarchisation et la correspondance entre ces deux niveaux. Cet opérateur est la monnaie au sein de l'ordre économique. Il s'agit d'un autre aspect du lien social : la monnaie est la médiation symbolique qui assure l'unité de l'ordre économique dans son mouvement de reproduction.

Mais en raison de la séparation des ordres économique et politique, la monnaie n'a pas le monopole de la représentation du tout social dans les sociétés modernes, comme elle a pu et peut l'avoir encore dans des sociétés peu différenciées comme par exemple celle des 'Aré'aré en Mélanésie présentée par Daniel de Coppet dans *La monnaie souveraine*⁹². Théret, dans la lignée de Simmel, écrit que « le processus de cohésion sociale s'appuie sur et reproduit plusieurs représentations à la fois concurrentes et complémentaires de la totalité sociale, plusieurs médiations symboliques entre l'individu et le tout qui participent à la définition des identités »⁹³. Ainsi, selon Simmel, le droit ou l'intellectualité vont dans le même sens que la monétarisation des rapports économiques. En fait le droit peut être considéré comme l'équivalent fonctionnel dans l'ordre politique de la monnaie dans l'ordre économique⁹⁴.

⁹¹ On peut constater ici que la plupart des économistes – y compris parmi les hétérodoxes – font dériver le politique de l'économique et le reconstruisent à partir de différentes notions économiques (échecs de marché, régulation des monopoles, etc.). Mais ce faisant, on réduit le politique au simple instrument d'un ordre marchand fondamentalement autosuffisant.

⁹² D. de Coppet, « Une monnaie pour une communauté mélanésienne comparée à la nôtre pour l'individu des sociétés contemporaines », in M. Aglietta, A. Orléan (dir.), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1998, pp. 159-211.

⁹³ B. Théret, « De la dualité des dettes et de la monnaie dans les sociétés salariales », *op. cit.*, p. 256.

⁹⁴ B. Théret, « Souveraineté et légitimité de la monnaie. Monnaie et impôt », in M. Aglietta, A. Orléan (dir.), *Souveraineté, légitimité de la monnaie*, Paris, AEF / CREA, 1995, p. 74.

L'approche de Simmel nous montre clairement que la monnaie est un lien social fondamental dans les sociétés modernes.

Nous verrons dans la prochaine section que la capacité de la monnaie à constituer un lien entre les individus tient en grande partie au fait qu'elle est une unité de compte, une grandeur à laquelle chaque membre d'une société se réfère.

Section II – L'importance de la monnaie comme unité de compte

La monnaie a été reconnue officiellement comme l'un des éléments constitutifs du système des mesures (aux côtés de la longueur, du volume, de la masse ou des unités de temps) à partir de la fin du XVIII^{ème} siècle⁹⁵. Et cette importance de la monnaie comme moyen de mesure des prix ne fait évidemment aucun doute pour ses utilisateurs au quotidien. La théorie orthodoxe de la monnaie accorde d'ailleurs à cette dernière un rôle de simplification et de meilleure lisibilité de l'information en permettant des comparaisons de prix plus rapides et plus efficaces : plutôt que de comparer pour n biens $(n \times (n - 1)) / 2$ prix relatifs, il suffit en effet de choisir l'un de ces biens comme monnaie et de comparer le prix de tous les autres biens par rapport à cette « unité de compte ». On n'a plus alors que $(n - 1)$ prix absolus. S'intéresser à la monnaie comme facteur de socialisation implique également pour un économiste de mettre l'accent sur cette fonction d'unité de compte de la monnaie, mais en lui accordant une importance et un rôle plus étendus. D'Aristote aux économistes contemporains, nombreux sont les auteurs qui se sont intéressés à cette question. Nous présenterons ici quelques unes de ces analyses qui nous semblent les plus marquantes.

Schumpeter, dans son *Histoire de l'analyse économique*, fait remonter la tradition de l'analyse économique en termes réels à Aristote⁹⁶. Cela ne signifie pas que la monnaie est absente de l'œuvre du philosophe, mais elle est introduite comme un moyen artificiel permettant de faciliter l'opération de mesure effectuée au cours de chaque échange. La monnaie est en fait chez Aristote une « convention », comme en témoigne son nom même en grec (*nomisma*, qui vient de *nomos*, loi). Ce statut de la monnaie fait d'Aristote un précurseur d'une certaine tradition institutionnaliste de la monnaie.

⁹⁵ Notamment par la tentative d'unification de l'Académie des sciences en 1792.

⁹⁶ J. A. Schumpeter, *Histoire de l'analyse économique* (1954), trad. fr. , Paris, Gallimard, tel, 2004, volume 1, p. 395.

Par ailleurs, Aristote avait bien compris l'importance de la fonction d'unité de compte de la monnaie en affirmant dans l'*Ethique à Nicomaque* que « la monnaie a été introduite pour exprimer la commensurabilité des objets d'échange ou jouer le rôle de mesure »⁹⁷. Pour cet auteur, la monnaie doit être *doublement* associée à l'idée de mesure : elle permet en effet la quantification des biens échangés mais implique également la notion de modération⁹⁸. Si la « mesure véritable » est le besoin, l'argent introduit dans l'échange pour faciliter la commensurabilité des objets d'échange peut facilement devenir instrument entraînant la démesure que l'on trouve dans la forme contre nature de l'échange qu'est la chrématistique, dès lors que le désir d'argent se fait illimité. C'est toute la différence qui existe entre l'argent recherché comme moyen ou comme fin. C'est cette idée d'Aristote que l'on retrouvera exprimée beaucoup plus tard chez Marx à travers les deux schémas M-A-M' (circulation des marchandises ou l'argent comme moyen) A-M-A' (cycle du capital ou l'argent comme fin).

Parallèlement aux travaux de Marx sur la forme « équivalent général » de la valeur, il est à souligner que le « numéraire » de Walras⁹⁹ peut également être interprété comme un langage commun nécessaire au bon fonctionnement de l'économie¹⁰⁰. Rappelons que le numéraire est un bien auquel est attribué un prix unitaire, les prix des autres biens étant alors des prix relatifs par rapport à ce numéraire. Grâce au numéraire, il n'y a plus $(n \times (n - 1)) / 2$ marchés sur lesquels les biens A, B, ... , n s'échangent les uns contre les autres mais le marché de A, le marché de B, etc. dont les prix sont mesurés au moyen du numéraire qui permet une homogénéisation des prix des biens disponibles sur l'ensemble des marchés.

Keynes souligne quant à lui l'importance du concept de monnaie de compte dès la première page de son *Treatise on money* : « La monnaie de compte, c'est-à-dire ce en quoi sont exprimés les Prix, les Dettes et le Pouvoir d'Achat général, est le concept premier d'une

⁹⁷ Traduction J. Tricot, Librairie philosophique J. Vrin, Paris, 1959, 1133a 19, 1133b 17, cité par A. Berthoud.

⁹⁸ Voir à ce sujet les études d'Arnaud Berthoud, en particulier « Monnaie et mesure chez Aristote », in M. Drach (dir.), *L'argent : Croyance, mesure, spéculation*, Paris, La Découverte, 2004, pp. 85-93, ainsi que *Aristote et l'argent*, Paris, Maspero, 1981.

⁹⁹ Il est à noter que la théorie monétaire de Walras a considérablement été remaniée au cours des éditions successives des *Eléments d'économie politique pure*. On peut suivre ces évolutions dans L. Walras, *Eléments d'économie politique pure* (1874), réédition in A. et L. Walras, *Œuvres économiques complètes*, tome VIII, Paris, Economica, 1988. Il ne faut pas non plus confondre l'économie de Walras et les modèles d'équilibre général à la Arrow-Debreu, parfois qualifiés de « walrassiens », qui ne laissent pour leur part que peu de place à la monnaie.

¹⁰⁰ Cf. A. Rebeyrol, *La pensée économique de Walras*, Paris, Dunod, 1999, mais aussi A. Rebeyrol, « Valeur, équivalent général et numéraire : "Le mot franc est le nom d'une chose qui n'existe pas." », in M. Drach (dir.), *L'argent : Croyance, mesure, spéculation*, Paris, La Découverte, 2004, pp. 113-130, et J-J. Goux, « Marx et Walras : un déplacement éthique », in M. Drach (dir.), *op. cit.*, pp. 131-138.

Théorie de la Monnaie »¹⁰¹. Or, c'est grâce à cette unité de compte que les relations interindividuelles peuvent prendre une forme sociale quantitative. Elle est le *langage commun* à tous les individus désirant échanger au sein d'un même espace. La monnaie permet l'homogénéisation des quantités produites et échangées.

La notion d'unité de compte apparaît également comme fondamentale à un certain nombre d'auteurs, dont Carlo Benetti et Jean Cartelier, car c'est principalement à travers elle qu'il est possible d'élaborer une distinction pertinente entre économie monétaire et économie de troc¹⁰². L'unité de compte nominale est en effet une nécessité logique dès lors que l'on rejette le troc. Les prix sont alors nécessairement nominaux et non plus réels. Ils sont exprimés dans une autre unité que les biens, contrairement à ce que l'on retrouve dans l'approche orthodoxe. Et même si l'unité choisie est définie par un poids de métal (l'or par exemple), cela ne signifie en aucun cas que le paiement est effectué par ce métal. La monnaie ne doit pas être confondue avec l'or, pas plus qu'aujourd'hui elle ne doit l'être avec le capital¹⁰³ ou tout autre objet pouvant également servir de support de monnayage. Pourtant, dans la théorie économique dominante, le concept d'unité de compte n'est pas fondamental en raison de l'absence supposée d'illusion monétaire et de la place fondamentale accordée à la théorie de la valeur¹⁰⁴, en conséquence de quoi le choix d'une unité monétaire est supposé totalement neutre pour l'économie.

Par ailleurs, l'unité de compte est plus ou moins directement liée à l'idée de souveraineté¹⁰⁵ car c'est le pouvoir politique qui a généralement la charge de la définition des différentes unités de mesure et donc de l'unité monétaire. En donnant cours légal à une monnaie, en fixant l'unité de compte, l'Etat fait de l'étalon normalisé un « bien public »¹⁰⁶ en ce sens que son utilisation par plusieurs agents économiques ne change rien à ses caractéristiques propres. Toutefois, on peut remarquer avec Aglietta et Orléan que l'unité de

¹⁰¹ J. M. Keynes, *A treatise on money, volume 1: The pure theory of money* (1930), *The collected writings of John Maynard Keynes*, volume 5, Londres, MacMillan, 1971, p. 3. Le mot « exprimés » est souligné par Keynes.

¹⁰² Cf. C. Benetti, « Economie monétaire et économie de troc : la question de l'unité de compte commune », *Economie appliquée*, tome 38, n°1, 1985, pp. 85-109, J. Cartelier, « Théorie de la valeur ou hétérodoxie monétaire: les termes d'un choix », *Economie appliquée*, tome 38, n°1, 1985, pp. 63-82.

¹⁰³ Défini comme « l'évaluation présente de flux futurs anticipés ». Cf. le chapitre quatre de cette première partie sur la monnaie comme système de paiement.

¹⁰⁴ On peut en effet opposer deux démarches : « La mesure de valeur fait jouer à la monnaie le simple rôle de révélateur d'une valeur préexistante, l'unité de compte en fait un instrument indispensable du processus de socialisation ». Cf. B. Courbis, E. Froment, J-M. Servet, « À propos du concept de monnaie », *Cahiers d'économie politique*, n°18, 1990, p. 11.

¹⁰⁵ Pour Aglietta et Orléan, elle en est la manifestation la plus abstraite. Cf. M. Aglietta, A. Orléan, *op. cit.*, p. 107.

¹⁰⁶ Cf. M. Aglietta, « L'ambivalence de l'argent », *Revue française d'économie*, vol. III, n°3, été 1988, p. 111.

compte moderne est devenue au fil de l'histoire une convention autoréférentielle, son rapport à la souveraineté politique a changé¹⁰⁷. Aussi, le cadre dans lequel s'inscrit la souveraineté politique dépasse de beaucoup le sens habituel de cette dernière. En effet, l'unité de compte peut être abstraite et déconnectée des différents moyens de paiement concrets – comme ce fut le cas par exemple dans le système « livres, sous, deniers » – et son utilisation peut dépasser largement le cadre d'un Etat et de ses frontières. La création récente de l'euro comme monnaie unique des différents pays de l'Union européenne pose de nouveau avec force la question de l'articulation des souverainetés monétaires nationales¹⁰⁸.

*

* *

Conclusion du chapitre :

Analyser le rôle de lien social de la monnaie nécessite un détour par l'étude de la *Philosophie de l'argent* du sociologue Georg Simmel. Ce dernier explique en effet comment et pourquoi la monnaie est acceptée par les individus du fait de l'existence d'une garantie par la collectivité entière. Ce travail ouvre la voie aux analyses de la monnaie fondées sur la confiance que nous présenterons de manière détaillée dans le cinquième chapitre de cette partie.

Mais la monnaie comme lien social renvoie également de manière très forte à la fonction d'unité de compte de la monnaie¹⁰⁹. En effet, la monnaie est le langage commun aux différents membres de la société. Elle contribue, en libellant les valeurs et les richesses en une seule unité, à cimenter un groupe et à donner une certaine homogénéité à la communauté des

¹⁰⁷ Cf. M. Aglietta, A. Orléan, *La monnaie entre violence et confiance*, Paris, Odile Jacob, 2002.

¹⁰⁸ Les projets de création d'une monnaie supranationale ou d'unions monétaires furent très nombreux au cours de l'histoire. Voir notamment J. Chown (dir.), *A History of Monetary Unions*, Londres, Routledge International Studies in Money and Banking, 2003, ainsi que l'anthologie proposée par J-M Thiveaud, « Monnaie universelle, unique, unitaire, cosmopolite, internationale... Petite anthologie de quelques siècles de projets monétaires entre utopie et réalité », *Revue d'économie financière*, n°36, juin 1996, pp. 15-50. Nous reviendrons bien plus longuement sur le cas de l'euro dans la deuxième partie de cette thèse.

¹⁰⁹ D'autres approches, moins connues, insistent sur l'importance de l'unité de compte. Cf. J-M. Clerc, « La nature de la monnaie : une approche métrique », *Economie appliquée*, Tome LVII, n°2, juin 2004, pp. 43-77.

échangistes. En d'autres termes, la « monnaie de compte » (pour reprendre l'expression de Keynes) est bien un moyen privilégié d'objectiver les relations interindividuelles.

Cette importance de l'unité de compte représente un point clé de notre analyse qui va nous permettre de réunir les différentes approches monétaires étudiées dans les prochains chapitres de cette thèse. Il s'agit bien de l'une des caractéristiques essentielles de la monnaie, et ce à la fois dans les théories se proposant d'intégrer les sphères réelles et monétaires (issues de Keynes) que nous étudierons dans le prochain chapitre, mais aussi dans les théories institutionnalistes (autour des notions de souveraineté et de légitimité) auxquelles nous nous intéresserons dans le cinquième chapitre de cette partie.

Chapitre 3 :

L'intégration de la monnaie dans l'économie

La question de l'intégration de la monnaie est, comme nous l'avons exposé dans l'introduction générale de cette thèse, le point majeur sur lequel buttent les approches économiques dominantes. Les économistes peuvent-ils néanmoins, moyennant une démarche différente, proposer une réponse satisfaisante à ce problème ? Il est possible de répondre par l'affirmative en s'appuyant sur les travaux d'un certain nombre de chercheurs qui apportent en outre une alternative intéressante aux partisans d'une approche purement fonctionnaliste de la monnaie.

Tandis que la tradition « métalliste » (pour laquelle la monnaie tire sa valeur de l'objet dans laquelle elle s'incarne) et l'approche réelle ont, depuis Aristote, presque toujours dominé les débats en matière de pensée économique, certains auteurs ont néanmoins régulièrement tenté de remettre à l'honneur une tradition « anti-métalliste » et une approche mettant davantage l'accent sur l'importance de la monnaie. Schumpeter¹¹⁰ fait remonter cette tradition à Platon et y associe des auteurs tels Ortes, Boisguilbert, Potter, Barbon, Berkeley, James Steuart ou Law.

Déjà au XIV^{ème} siècle, le grand philosophe et historien arabe Abd al-Rahman Ibn Khaldoun, s'il ne remettait pas en cause la nature métallique de la monnaie, insistait néanmoins sur sa dimension sociale en mettant notamment en exergue le rôle du souverain et de la société dans la création de la vraie richesse. Il affirme ainsi dans son ouvrage majeur, *Al Muqaddima* : « Les trésors d'or, d'argent, de pierres et d'objets précieux sont des minéraux comme les autres, ou des capitaux comme le fer, le cuivre, le plomb, ou d'autres bien immeubles. C'est la civilisation qui les met au jour, grâce au travail de l'homme, et qui en augmente ou en diminue le débit. » Mais également : « Si l'argent est rare, aujourd'hui, au Maghreb et en Ifriqiyya, ce n'est pas le cas chez les slaves et les francs... Ce n'est qu'un instrument, qu'un capital. C'est la civilisation qui en cause l'abondance ou la rareté. »¹¹¹ Ibn

¹¹⁰ Cf. J. A. Schumpeter, *Histoire de l'analyse économique* (1954), trad. fr. , 3 volumes, Paris, Gallimard, tel, 2004, 2^{ème} partie, chapitre six : « Valeur et monnaie ».

¹¹¹ Ibn Khaldoun, *Discours sur l'Histoire Universelle, Al Muqaddima*, trad. fr. par V. Monteil, Paris, Sindbad, 1987, volume 3, p. 614.

Khaldoun démontre ainsi dans son ouvrage que les pays disposant de mines d'or ou d'argent ne sont pas nécessairement les plus prospères, et inversement que certains pays riches ne possèdent pas la moindre mine. Si l'on considère en outre qu'Ibn Khaldoun a mis en avant au XIV^{ème} siècle l'importance de la demande effective dans le développement de l'économie d'un pays, on peut en quelque sorte le considérer comme un lointain précurseur de Keynes.

Parmi les précurseurs, on peut également noter le travail mené par James Steuart. Ainsi, près de dix ans avant Adam Smith, Steuart publie son *Inquiry into the Principles of Political Oeconomy*¹¹². Le traitement que les deux auteurs feront subir à la monnaie sera largement différent, et même si l'histoire aura surtout retenu la tradition de Smith, il n'est pas inintéressant de revenir brièvement à l'autre voie initiée par Steuart. Chez Steuart, la monnaie n'est pas un bien. Il ne commet pas non plus l'erreur de l'assimiler à l'or ou à un quelconque métal précieux : « [L'unité monnaie] ne peut avoir une proportion invariablement déterminée avec une partie fixe de valeur, c'est-à-dire qu'on ne peut la composer d'une quantité déterminée d'or ou d'argent, ou de toute autre substance quelconque [...] si on demande quelle doit être la valeur absolue d'une des parties intégrantes, je répondrai par une autre question, quelle est la longueur absolue d'un degré, d'une minute, d'une seconde ? Elle n'est pas fixée, et il n'y a nulle nécessité à ce qu'elle le soit autrement que d'après la convention adoptée »¹¹³. En fait, Steuart met déjà en exergue le concept de monnaie de compte dont nous avons souligné l'importance dans le chapitre précédent.

Cependant, la tradition classique initiée par Smith et reprise par Ricardo l'emportera et l'approche réelle sera prédominante tout au long du XIX^{ème} siècle. L'œuvre de Marx, que nous présenterons rapidement dans une première section, sera une tentative intéressante, mais inaboutie, de rendre à la monnaie la place qui est la sienne dans l'économie. Nous nous pencherons ensuite au cours d'une deuxième section sur les apports de Wicksell, qui initiera le véritable départ de l'approche monétaire, et de Schumpeter, dont la théorie monétaire quelque peu méconnue n'en mérite pas moins une place de choix dans l'évolution des conceptions économiques sur le sujet. Enfin, nous traiterons de l'économie keynésienne qui apporte un éclairage fondamental sur la place de la monnaie moderne dans l'économie, en évoquant également ses prolongements récents.

¹¹² J. Steuart, *An Inquiry into the Principles of Political Oeconomy* (1767), 2 volumes, Edinburgh/London, Oliver & Boyd, the Scottish Economic Society, 1966.

¹¹³ Cf. J. Steuart, *op. cit.*, cité par J-M. Clerc in « La nature de la monnaie : une approche métrique », *Economie appliquée*, Tome LVII, n°2, juin 2004, p. 44.

Section I – Karl Marx : une approche intéressante mais ambiguë

La publication par Karl Marx du livre premier du *Capital* en 1867 va constituer l'un des premiers apports majeurs sur la question de la place de la monnaie dans la description de la société économique capitaliste. L'œuvre de Marx représente en effet une rupture importante avec l'économie politique classique en ce qui concerne la théorie monétaire car cet auteur accorde à la monnaie une place importante, voire primordiale. Selon lui, toute société marchande moderne est nécessairement monétaire. En effet, c'est lors de la transformation de l'argent en capital (avec le cycle A-M-A') que l'on a création de la plus-value. Or cette dernière est un fondement essentiel du mode de production capitaliste.

Commençons d'abord par rappeler brièvement quelques principes de base de son analyse¹¹⁴.

1. La valeur d'une marchandise et le travail abstrait

La marchandise a toujours une nature double. Elle est à la fois valeur d'usage (elle permet de satisfaire un besoin) et valeur d'échange (elle peut s'échanger dans des proportions données avec d'autres marchandises). La synthèse dialectique entre ces deux caractéristiques est réalisée au moment de l'échange. Par ailleurs, le travail représente la substance de la valeur. Ainsi celle-ci se détermine par le travail moyen socialement nécessaire à sa production. C'est la loi de la valeur. Or, de même que Marx considère qu'il faut faire « abstraction de la valeur d'usage des marchandises quand on les échange et tout rapport d'échange est même caractérisé par cette abstraction »¹¹⁵, cette abstraction s'applique également aux travaux particuliers nécessaires à la production des marchandises.

Le travail a ainsi un caractère double. Il peut être concret lorsqu'il permet de produire de façon particulière tel ou tel objet utile, telle valeur d'usage, ou au contraire abstrait lorsqu'il produit la marchandise en tant que valeur, et donc abstraction faite des formes techniques particulières sous lesquelles il est dépensé. Toutes les marchandises sont alors les produits de ce travail abstrait et représentent des fractions du travail de toute la société. La

¹¹⁴ Voir aussi C. Benetti, « Marx Karl : *Das Kapital* », in X. Greffe, J. Lallement, M. De Vroey (dir.), *Dictionnaire des grandes œuvres économiques*, Paris, Dalloz, 2002, pp. 340-349.

¹¹⁵ K. Marx, *Le capital*, livre premier (1867), trad. fr., in *Œuvres I, Economie I*, Paris, Gallimard, La Pléiade, 1963, p. 564.

substance du travail abstrait n'est donc pas naturelle mais sociale. Comme, dans les sociétés marchandes, les agents économiques prennent place au sein d'une division du travail, l'échange des marchandises est également l'occasion de la formation de rapports sociaux. Dans nos sociétés capitalistes, l'échange des produits du travail se fait contre de la monnaie. Comment la monnaie devient-elle l'expression de la valeur des marchandises et l'unité de compte commune ? C'est ce que Marx explique à travers sa théorie des formes de la valeur.

2. Les formes de la valeur

Marx cherche à expliquer le processus social de constitution des rapports monétaires et d'apparition de la monnaie comme équivalent général. Il nous donne ainsi une genèse de la monnaie. Le processus consiste en un développement de formes successives.

- *Forme simple ou accidentelle de la valeur* (F I) :

C'est la forme fondamentale de la valeur. Marx donne l'exemple suivant :

20 mètres de toile = 1 habit

qui signifie que la valeur de 20 mètres de toile se trouve dans un habit. Une marchandise (la toile) exprime ici sa valeur dans la valeur d'usage d'une autre marchandise (un habit) fonctionnant comme équivalent particulier. La valeur de la marchandise acquiert donc une forme distincte de la marchandise elle-même.

- *Forme développée de la valeur* (F II) :

La formule de départ devient :

$$20 \text{ mètres de toile} = \left\{ \begin{array}{l} 1 \text{ habit} \\ 10 \text{ livres de thé} \\ 40 \text{ livres de café} \\ 1 \text{ gramme d'or} \\ \text{etc.} \end{array} \right.$$

Une marchandise exprime ici sa valeur dans la valeur d'usage de toutes les autres marchandises fonctionnant comme des équivalents particuliers. Il s'agit en fait d'une suite de formes simples et du développement de la forme F I présentée ci-dessus.

- *Forme générale de la valeur* (F III) :

Elle est représentée par la formule suivante :

$$\left. \begin{array}{l} 1 \text{ habit} \\ 10 \text{ livres de thé} \\ 40 \text{ livres de café} \\ 1 \text{ gramme d'or} \\ \text{etc.} \end{array} \right\} = 20 \text{ mètres de toile}$$

Elle est obtenue par un renversement de la forme F II, toutes les marchandises exprimant ici leur valeur dans la valeur d'usage d'une seule marchandise fonctionnant comme *équivalent général*. La forme naturelle de la toile est donc en même temps sa forme sociale. « La forme générale de la valeur montre, par sa structure même, qu'elle est l'expression sociale du monde des marchandises »¹¹⁶. De plus, la valeur possède à la fois une forme commune à toutes les marchandises et distincte de la valeur d'usage de chacune.

- *Forme monnaie ou argent* (F IV) :

La formule définitive devient la suivante :

$$\left. \begin{array}{l} 20 \text{ mètres de toile} \\ 1 \text{ habit} \\ 40 \text{ livres de café} \\ 10 \text{ livres de thé} \\ \text{etc.} \end{array} \right\} = 1 \text{ gramme d'or}$$

¹¹⁶ K. Marx, *op. cit.*, p. 599.

La forme F IV ne diffère en rien de la forme F III si ce n'est que selon Marx, l'équivalent général s'est fixé historiquement sur l'or qui s'avérait particulièrement apte à traduire dans sa forme matérielle la substance de la valeur et sa grandeur. Marx spécifie de plus que « l'or ne joue le rôle de monnaie vis-à-vis des autres marchandises que parce qu'il jouait auparavant vis-à-vis d'elles le rôle de marchandise »¹¹⁷. Nous avons donc bien une théorie de la monnaie marchandise. L'or est la « forme prix », la marchandise que la société a consacrée comme monnaie.

Attention, le processus décrit est d'ordre logique et non pas historique. Historiquement, les marchandises n'ont pas exprimé leur valeur à travers les formes successives F I, F II, F III et F IV, la valeur des marchandises ayant toujours pris la forme d'expression F III. Le seul processus historique décrit par Marx concerne le passage de F III à F IV, lorsqu'une des marchandises est élue à la fonction d'équivalent général. Ce faisant, exclue du monde des marchandises, la monnaie devient une forme opposée aux autres marchandises. Elle n'existe alors que dans cette opposition. Or la valeur d'échange définie par la polarité marchandise-monnaie exclut la possibilité qu'auraient les marchandises de s'échanger directement entre elles, et donc la possibilité de l'existence du troc¹¹⁸. Il ne peut donc y avoir de marchandise sans monnaie, celle-ci constituant l'unique moyen d'échange. Dans la théorie de Marx, l'échange est donc nécessairement d'emblée monétaire. Ce point est fondamental : pour Marx, on ne peut concevoir une société capitaliste sans monnaie. C'est absolument essentiel pour lui, mais souvent mal perçu par les économistes.

3. La monnaie comme relation sociale et comme marchandise

Toutefois, la vision de la monnaie développée par cet auteur est complexe et ambiguë¹¹⁹. Selon Marx, derrière la circulation des marchandises, il existe toujours des rapports sociaux. La valeur est en effet un rapport social de production qui revêt la forme d'un objet obtenu à partir de travail. Mais ceci se trouve généralement occulté par ce que Marx

¹¹⁷ K. Marx, *op. cit.*, p. 603.

¹¹⁸ Cf. P. Salama, T. Hai Hac, *Introduction à l'économie de Marx*, Paris, La Découverte, Repères, 1992, p. 14. On ne peut par ailleurs s'empêcher de penser ici à la célèbre formule de Robert Clower qui décrit une économie monétaire comme étant un monde où : « La monnaie achète les biens et les biens achètent la monnaie ; mais les biens n'achètent pas les biens ». Cf. l'introduction générale de cette thèse.

¹¹⁹ Cf. E. Balibar, « Le contrat social des marchandises et la constitution marxienne de la monnaie (contribution à la question de l'universalité de l'argent) », in M. Drach (dir.), *L'argent : Croyance, mesure, spéculation*, Paris, La Découverte, 2004, pp. 95-112, ainsi que A. Nelson, *Marx's concept of money: the god of commodities*, Londres, Routledge International Studies in Money and Banking, 1999.

nomme le fétichisme. Au sens propre, il s'agit de l'adoration d'un objet matériel auquel on attribue des pouvoirs surnaturels. Plus spécifiquement, la notion de fétichisme désigne pour Marx un mode de travestissement, de dissimulation des rapports sociaux conflictuels fondés sur l'exploitation. En effet, l'obtention du sur-travail ne se fait pas explicitement. C'est l'une des conditions d'existence du capitalisme. On confond alors l'objet physique et sa fonction sociale ; la valeur n'est alors plus considérée par les hommes comme du travail social mais comme une chose mystérieuse dont participent les marchandises. Mais si l'on voit au-delà de l'illusion que représente le fétichisme, on réalise que lors de l'échange, ce ne sont pas tant des objets mais plutôt des valeurs, et donc des formes objectivées du social, qui sont échangées. De la même manière, Marx critique le fétichisme de la monnaie, celle-ci étant elle aussi considérée comme une marchandise. En effet, pour que la monnaie soit déduite de la forme générale de la valeur, il est nécessaire qu'elle ait une valeur et qu'elle soit une marchandise – bien que d'une forme particulière. Mais ce n'est pas la valeur intrinsèque de l'objet qui lui donne sa qualité de monnaie. La monnaie a ainsi pour Marx un caractère double puisqu'elle est à la fois une marchandise *et* l'expression d'une relation sociale. Cependant, le rôle de convention sociale de la monnaie s'accommode mal du statut de marchandise qu'il cherche à lui donner¹²⁰.

Plusieurs auteurs reprendront et développeront l'héritage de Marx concernant la monnaie, comme Rudolf Hilferding à travers son livre *Le capital financier* au début du XX^{ème} siècle¹²¹. Au contraire de son illustre prédécesseur pour qui l'essor du marché financier ne fait que renforcer l'instabilité inhérente au capitalisme, Hilferding montre que le « capital financier » peut favoriser une meilleure stabilité du système¹²². Plus récemment, Suzanne de Brunhoff s'est longuement penchée sur l'analyse marxienne de la monnaie, notamment dans son ouvrage *La monnaie chez Marx*¹²³.

Néanmoins, malgré son grand intérêt d'un point de vue historique et théorique, l'apport de Marx demeure à bien des égards trop ambigu et la voie qu'il a initiée sera peu exploitée. C'est dans une direction différente que se dessineront de plus en plus précisément au cours du

¹²⁰ Pour Ghislain Deleplace, la monnaie, si elle est une condition de l'existence des marchandises chez Marx, n'en est cependant pas une elle-même. Elle se présente comme unité de compte (« monnaie idéale ») et moyen d'achat (« monnaie réelle »). Cf. G. Deleplace, *Histoire de la pensée économique*, Paris, Dunod, 1999, chapitre cinq, pp. 111-164.

¹²¹ R. Hilferding, *Le capital financier* (1910), trad.fr. , Paris, Les éditions de Minuit, 1970.

¹²² Cf. J. de Boyer, *La pensée monétaire, histoire et analyse*, Editions Les Solos, 2003, chapitre quatre.

¹²³ S. de Brunhoff, *La monnaie chez Marx*, Paris, Editions sociales, 1973.

XX^{ème} siècle les bases de l'analyse monétaire moderne, principalement autour du travail de John Maynard Keynes.

Section II – Vers l'économie monétaire moderne

Mise à part la notable exception de Marx dont nous avons parlé dans la section précédente, la théorie économique est restée fondamentalement « réelle » tout au long du XIX^{ème} siècle. Cette théorie réelle prend même une ampleur encore plus importante suite à la révolution marginaliste du début des années 1870¹²⁴. Il faudra attendre 1930 et la publication du *Treatise on money* de Keynes pour que l'analyse monétaire revienne (temporairement du moins) au premier plan. Mais la théorie de Keynes (que nous présenterons dans la prochaine section) ne surgit pas de nulle part et certains auteurs avaient contribué à préparer le terrain. Pour ce qui concerne l'économie monétaire moderne, Wicksell fait ainsi figure de précurseur important, voire essentiel. Tout aussi important, mais longtemps oublié est l'apport de Schumpeter à travers la place qu'il accorde à la monnaie dans l'évolution du capitalisme.

1. La théorie monétaire de Knut Wicksell

Knut Wicksell était un économiste atypique. Fondateur de l'école suédoise et d'inspiration marginaliste, il souscrit à la méthode de l'équilibre général de Walras et demeure très influencé par Böhm-Bawerk. Il se différencie néanmoins grandement de ses contemporains par sa prise en compte de la monnaie qui joue un rôle clé dans son analyse de l'économie¹²⁵. Son œuvre fondamentale pour notre sujet est l'ouvrage *Lectures on Political Economy*. En effet, ces « leçons » reprennent, synthétisent et complètent un certain nombre de points importants exposés par Wicksell dans ses ouvrages précédents. Nous nous baserons sur la traduction anglaise publiée en 1934-1935¹²⁶. L'essentiel de la théorie monétaire de Wicksell se trouve dans le deuxième volume.

¹²⁴ Même si Walras disposait bel et bien d'une théorie de la monnaie, contrairement à ce qui est souvent affirmé.

¹²⁵ Cf. G. Deleplace, *Histoire de la pensée économique*, Paris, Dunod, 1999, pp. 234-244, ainsi que J. de Boyer des Roches, *La pensée monétaire, histoire et analyse*, Editions Les Solos, 2003, pp. 121-125, ou encore C. de Boissieu, « Wicksell Knut J. G. : *Vorlesungen über Nationalökonomie* », in X. Greffe, J. Lallement, M. De Vroey (dir.), *Dictionnaire des grandes œuvres économiques*, Paris, Dalloz, 2002, pp. 615-622.

¹²⁶ K. Wicksell, *Lectures on political economy*, Londres, Routledge & Kegan Paul, vol. 1, 1934, vol. 2, 1935.

Pour cela, il propose d'établir une relation entre le taux *naturel*¹²⁷ de l'intérêt et le taux d'intérêt bancaire, la différence entre ces deux taux étant au cœur de la dynamique monétaire de l'auteur. Concernant la détermination du taux d'intérêt naturel, Wicksell adhère à la théorie des fonds prêtables : il se fixe à un niveau qui équilibre l'épargne et l'investissement sur le marché du « capital de prêt ». Il s'agit d'un taux réel qui correspond au taux de rendement marginal du capital productif, et jusque là, la théorie wicksellienne demeure très néoclassique. En revanche, il considère que ce taux ne correspond pas forcément au taux monétaire pratiqué par les banques, ces dernières disposant en quelque sorte « d'un fonds prètable toujours élastique ». Cela signifie que les banques ne sont pas contraintes par le marché des fonds prêtables lorsqu'elles accordent des crédits et fixent leur propre taux d'intérêt¹²⁸. Si ce dernier devient inférieur au taux naturel, l'investissement est encouragé, ce qui entraîne une phase d'expansion, mais aussi de l'inflation. Inversement, lorsque le taux bancaire dépasse le taux naturel, les investissements sont découragés et l'on assiste à une baisse de la production ainsi qu'à une déflation.

Pour Wicksell, les déséquilibres s'expliquent par la non adaptation par les banques de leur taux d'intérêt lors des évolutions du rendement réel du capital et donc du taux naturel. Toutefois, au bout du compte, les banques devront rétablir leur taux d'intérêt au niveau de ce taux naturel. En effet, la phase d'expansion s'accompagne d'inflation, ce qui dégrade la position des banques en raison de l'augmentation de la demande d'encaisses de transaction. Ainsi, pour Wicksell, l'approche réelle retrouve ses droits dans le long terme.

La théorie de Wicksell, extrêmement féconde, constituera une influence majeure à la fois pour Keynes et ses disciples, mais également pour l'école autrichienne et Hayek en particulier.

2. La théorie monétaire de Schumpeter

Une autre piste méconnue, mais de grand intérêt également, qui commence seulement à être redécouverte, correspond à la théorie monétaire de Joseph Schumpeter. Ce dernier est principalement connu parmi la communauté des économistes comme un important théoricien

¹²⁷ Ce qui fait inmanquablement penser aux Classiques.

¹²⁸ Wicksell préfigure donc à travers sa description d'un système de « crédit pur » avec beaucoup d'avance la théorie de la monnaie endogène chère aux post-keynésiens. Cf. la suite de ce chapitre. Il faut noter toutefois que dans le régime d'étalon or pris le plus souvent pour référence par Wicksell, les banques demeurent contraintes dans leur fixation du taux d'intérêt.

de la dynamique du capitalisme, insistant sur le rôle déterminant de l'entrepreneur. Sa théorie a le mérite d'expliquer l'existence des cycles économiques et met en lumière, à travers le concept de « destruction créatrice », l'importance des vagues d'innovation se succédant à travers le temps. Son analyse intègre en effet l'histoire à l'économie et s'inscrit dans une démarche qui embrasse plus généralement les sciences sociales. Par ailleurs, Schumpeter est l'un des derniers grands économistes à avoir une connaissance réellement « encyclopédique » de son domaine, ce dont témoigne de façon remarquable la somme de référence que constitue son *Histoire de l'analyse économique*, publiée à titre posthume en 1954.

En revanche, sa contribution à l'analyse monétaire est bien moins évoquée, éclipsée qu'elle fut par celle de Keynes. Elle n'en est pas moins intéressante et originale. On la trouve développée principalement dans un ouvrage intitulé *Théorie de la monnaie et de la banque*, récemment publié en français dans son intégralité¹²⁹. L'auteur y développe une théorie fondée sur le principe de « comptabilité sociale ». La monnaie y est vue comme un mode d'organisation des rapports économiques relevant à la fois des actions individuelles et de la totalité sociale¹³⁰. Aussi, pour Schumpeter, elle est réellement une institution sociale, un ensemble de règles avec l'unité de compte et le crédit pour points de départ. Schumpeter se livre à une analyse moderne où le rôle de la banque centrale est pleinement pris en compte. On peut toutefois sans doute reprocher à Schumpeter une distinction parfois un peu floue entre la monnaie bancaire moderne et le crédit (qui est selon lui à la source de la création d'un pouvoir d'achat nouveau).

Il n'en demeure pas moins que son approche préfigure étonnamment à la fois les théories institutionnalistes modernes telles celle d'Aglietta et Orléan ou Cartelier (cf. supra), mais aussi parfois le point de vue circuitiste lorsque l'auteur analyse le processus de dépense des revenus monétaires.

L'auteur majeur en ce qui concerne la théorie monétaire moderne, intégrée à une vision macroéconomique cohérente, demeure toutefois bien John Maynard Keynes. Sa vision de la monnaie, dont-il montra la non neutralité, révolutionna l'économie. Aujourd'hui, nombre d'auteurs revendiquent son héritage, parmi lesquels les économistes dits post-keynésiens.

¹²⁹ Ce qui a inmanquablement suscité un regain d'intérêt parmi les économistes francophones. Cf. J. A. Schumpeter, *Théorie de la monnaie et de la banque*, trad. fr., 2 volumes, Paris, L'Harmattan, 2005.

¹³⁰ On retrouve ici la fameuse ambivalence de la monnaie qui conduit selon nous à privilégier le holisme méthodologique. Cf. la préface de la traduction française de l'ouvrage de Schumpeter (*op. cit.*) signée C. Jaeger et O. Lakomski-Laguerre

Nous présenterons d'abord le travail de Keynes avant de nous intéresser aux prolongements nombreux et féconds qu'a inmanquablement suscités sa théorie.

Section III – Keynes et l'économie keynésienne

John Maynard Keynes est probablement l'économiste que l'on associe le plus systématiquement à l'idée d'une économie monétaire. Schumpeter en fait le chef de file des « fidèles modernes de l'analyse monétaire »¹³¹ et ce titre n'est en rien usurpé. Son œuvre relative à la monnaie, que nous présenterons tout d'abord, a en effet inspiré et continue encore à inspirer bon nombre d'économistes dans des voies de recherche d'ailleurs largement différentes comme nous le verrons dans un deuxième temps.

1. L'économie de Keynes

Il est d'abord primordial, avant de regarder les prolongements plus récents de l'analyse keynésienne, de se plonger avec attention dans l'œuvre même de Keynes. L'importance de la monnaie au sein de la théorie macroéconomique y est analysée de façon systématique et rigoureuse, et en lien avec la théorie de l'emploi. Au contraire de ces prédécesseurs, Keynes ne raisonne pas dans le contexte d'une économie réelle à laquelle viendrait s'adjoindre artificiellement une théorie de la monnaie, mais dans celui d'une économie d'emblée monétaire, c'est-à-dire d'une « économie dans laquelle les variations des vues sur l'avenir peut exercer une influence sur le niveau de l'emploi et pas seulement sur son orientation »¹³². La monnaie n'est donc pas neutre et cette non neutralité peut s'expliquer par l'incertitude (que Keynes, à la suite de Knight, prend bien soin de différencier du risque probabilisable) qui prévaut dans l'économie et que la monnaie permet de pallier en étant un « lien entre le présent et l'avenir »¹³³. La monnaie dispose en effet au plus haut point d'une qualité particulière : la liquidité. Il s'agit d'une qualité sociale qui résulte de l'acceptabilité générale de la monnaie.

¹³¹ J. A. Schumpeter, *Histoire de l'analyse économique* (1954), trad. fr. , Paris, Gallimard, tel, 2004, volume 1, p. 393.

¹³² J. M. Keynes, *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* (1936), trad. fr. , Paris, Payot, 1998, p. 11 (préface à la première édition anglaise).

¹³³ J. M. Keynes, *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* (1936), trad. fr. , Paris, Payot, 1998, p. 297.

Nous nous focaliserons dans ce paragraphe sur trois grands thèmes qui fondent l'analyse monétaire de Keynes. Tout d'abord, le rejet par ce dernier de la vision orthodoxe de la monnaie représentée par la célèbre théorie quantitative ; ensuite la théorie de la préférence pour la liquidité ; enfin, la place accordée aux conventions. D'autres éléments de l'analyse de Keynes sont également importants, mais nous nous y intéresserons dans un second temps, lors de l'étude des prolongements modernes de l'économie keynésienne.

A) *Le rejet de la théorie quantitative de la monnaie*

Le rejet du quantitativisme constitue un thème essentiel de l'œuvre de Keynes. Ce dernier voyait lui-même dans son travail une progression régulière à ce sujet. Il faut dire que Keynes commença par adhérer pleinement à la théorie quantitative de la monnaie, du moins dans sa version cambridgienne¹³⁴ (ayant été formé par Marshall). Ainsi, dans le *Tract on Monetary Reform* (1923)¹³⁵, Keynes analyse-t-il encore clairement l'inflation en relation avec la théorie marshallienne. Dans son ouvrage majeur de théorie monétaire publié en 1930, le fameux *Treatise on money*, Keynes commence en revanche à se détacher de l'équation quantitative pour écrire ses propres « équations fondamentales pour la valeur de la monnaie » à partir desquelles la théorie des prix monétaires se trouve incluse dans une théorie macroéconomique globale qui rompt donc avec la dichotomie traditionnelle. L'inflation s'y trouve liée à la hausse du coût de production et à l'investissement. La *Théorie Générale* se veut être l'aboutissement et le parachèvement de cet abandon. Ainsi, Keynes écrit-il en présentant son livre que « l'analyse suivante montre comment nous avons fini par échapper aux confusions de la Théorie Quantitative, qui nous avait autrefois induit en erreur »¹³⁶. Il évoque alors encore par ces lignes le *Treatise*. Toutefois, même dans la *Théorie Générale*, les rapports de Keynes à la théorie quantitative sont complexes et la rupture avec celle-ci demeure imparfaite. Dans son ouvrage de 1936, il continue à penser que la théorie quantitative demeure valable en situation de plein-emploi : « Tant qu'il existe du chômage, l'emploi varie proportionnellement à la quantité de monnaie ; lorsque le plein emploi est

¹³⁴ Cf. l'introduction générale de cette thèse.

¹³⁵ J. M. Keynes, *A tract on monetary reform* (1923), in *The collected writings of John Maynard Keynes*, volume 4, Londres, MacMillan, 1971.

¹³⁶ J. M. Keynes, *La théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* (1936), trad. fr., Paris, Payot, 1998, p. 8 (préface pour l'édition française).

réalisé, *les prix varient proportionnellement à la quantité de monnaie* »¹³⁷. Certains ont d'ailleurs pu reprocher à Keynes de n'avoir pas été assez loin dans ce rejet¹³⁸.

B) La préférence pour la liquidité

Il s'agit d'un aspect important de l'œuvre de Keynes, même si nous verrons plus loin que certains keynésiens rejettent cet apport au profit d'autres éléments plus radicaux de l'analyse monétaire de Keynes. La théorie de la préférence pour la liquidité résulte d'une nouvelle manière d'appréhender l'intérêt qui, dans la démarche néoclassique, jouait le rôle de variable d'équilibre sur le marché des fonds prêtables. Or, chez Keynes, on sait que $I \equiv S$. Ce n'est donc pas le taux d'intérêt qui égalise les montants d'épargne et d'investissement. Le changement d'optique est radical : tandis que le taux d'intérêt était considéré comme le prix de la renonciation à consommer, il devient le prix de la renonciation à la *liquidité*, propriété essentielle de la monnaie. La liquidité est la plus ou moins grande facilité de transformer immédiatement une richesse en une autre forme, grâce à l'échange, en minimisant les coûts de transaction, sans perte en valeur nominale. On est loin ici de la vision « classique » de la monnaie dans laquelle cette dernière ne peut être demandée qu'en vue de se procurer des biens (en vertu de la loi des débouchés, ou loi de Say).

Les individus désirent en effet, selon Keynes, détenir des encaisses monétaires en raison notamment de l'incertitude régnant dans le monde. De façon plus précise, nous pouvons détailler avec Keynes les raisons poussant les agents à souhaiter conserver de la liquidité, autrement dit les « motifs de demande de monnaie ». Dans la *Théorie Générale*, ils sont au nombre de quatre¹³⁹ :

- Le *motif de revenu* correspond au besoin qu'éprouvent les ménages de posséder de la monnaie pour procéder à leurs dépenses, leurs achats. Cette nécessité provient du décalage temporel de trésorerie existant entre l'encaissement et le décaissement du revenu. Il dépend du niveau du revenu.

¹³⁷ J. M. Keynes, *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* (1936), trad. fr. , Paris, Payot, 1998, p. 199.

¹³⁸ Cf. N. Kaldor, *Limitations of the General Theory*, Londres, 1983, p. 4.

¹³⁹ Nous verrons dans le paragraphe suivant que Keynes en a défini également un cinquième : le motif de finance.

- Le *motif professionnel* possède les mêmes caractéristiques et dépend également du revenu, mais s'applique aux entreprises : là encore, un décalage existe entre le moment où l'on a à assumer des frais professionnels et le moment où l'on encaisse le bénéfice des ventes.

Ces deux premiers motifs peuvent être regroupés sous l'appellation de *motif de transaction*.

- Le *motif de précaution* se justifie par la volonté de garder un certain montant de liquidité pour parer à l'imprévu pouvant survenir à tout moment (dépense soudaine, etc.). Il dépend toujours du revenu.

On peut ainsi écrire une première fonction de demande de monnaie $M_1 = L_1(Y)$, avec $L'_1 > 0$, où L_1 est la fonction de liquidité qui détermine M_1 , le montant de monnaie permettant de satisfaire le motif de transaction et de précaution par rapport au revenu Y . Cette fonction n'est pas révolutionnaire et peut être rapprochée de la version cambridgienne de la théorie quantitative de la monnaie.

- Le *motif de spéculation* en revanche constitue une nouveauté importante puisque il fait dépendre la demande de monnaie du niveau de l'intérêt, variable monétaire de référence chez Keynes, ainsi que des anticipations des agents. Ce motif provient en effet de l'arbitrage effectué entre détention de titres et détention de monnaie. Les premiers rapportent un intérêt, tandis que la seconde offre simplement sa liquidité. Où se trouve l'avantage, alors, à détenir de la monnaie ? Tout simplement dans le fait que les taux d'intérêt futurs ne sont pas connus en raison de l'incertitude de l'économie. Il peut donc être risqué de détenir pendant une longue période des actifs, surtout si un besoin d'argent liquide peut se faire sentir avant l'échéance. La théorie de la préférence pour la liquidité met ainsi l'accent sur l'importance des anticipations et des facteurs psychologiques dans la détermination de la demande de monnaie. Cette incertitude sur les évolutions futures de l'économie poussera les agents, selon Keynes, à se référer à ce que pensent les autres, aux conventions, comme nous le verrons dans le paragraphe suivant.

Ce motif permet d'écrire une deuxième fonction de demande de monnaie $M_2 = L_2(i)$, avec $L'_2 < 0$, où L_2 est la fonction de liquidité qui détermine M_2 , le montant de monnaie répondant au motif de spéculation par rapport au taux d'intérêt i . L_2 traduit le penchant du public pour la thésaurisation.

Ainsi, en appelant M l'offre de monnaie, on peut écrire $M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(i)$. Cette fonction globale de demande de monnaie est décroissante avec le taux d'intérêt. Pour un certain niveau élevé du taux de l'intérêt, les agents auront une préférence absolue pour les titres et la seule monnaie demandée le sera pour répondre aux motifs de transaction et de précaution. À l'inverse, pour un niveau bas de i , les agents transforment tous leurs avoirs en liquidité. À ce niveau, le taux d'intérêt ne peut plus baisser. Il s'agit de ce qu'on appelle la « trappe à liquidités ».

En terme de politique monétaire, il est ainsi possible, en augmentant la quantité de monnaie disponible, de faire baisser le taux d'intérêt pour relancer l'économie. Toutefois, Keynes relativise cette position : « Si nous sommes tentés de voir dans la monnaie un élixir qui stimule l'activité du système, rappelons-nous qu'il peut y avoir plusieurs obstacles entre la coupe et les lèvres »¹⁴⁰. En effet, si l'économie se trouve dans la « trappe à liquidités », une augmentation de la quantité de monnaie disponible n'aura aucune incidence sur le taux d'intérêt. De même, il n'est pas certain qu'une baisse du taux de l'intérêt, si elle survient, entraîne une hausse du niveau de l'investissement. Tout dépend des évolutions de l'efficacité marginale du capital, elle-même influencée par des variables hautement psychologiques. Enfin, l'investissement n'est pas la seule composante de la demande globale, et une hausse de cette dernière dépendra également de la propension marginale à consommer des ménages. Keynes est donc plutôt nuancé sur l'efficacité de la politique monétaire.

Au final, la critique majeure qui peut être portée à cette théorie tient au fait que Keynes considère la monnaie comme un simple actif, même s'il possède des caractéristiques particulières. Le plus ou moins grand degré de liquidité est ici le seul élément permettant de distinguer la monnaie de la finance, ce que certains keynésiens trouveront insuffisant.

C) L'importance des conventions

Nous avons vu que l'incertitude radicale était l'un des points essentiels qui caractérisaient l'économie de Keynes et qu'elle justifiait en grande partie, selon lui, l'importance de la monnaie. *On ne peut pas* connaître le futur, « nous ne savons pas, tout

¹⁴⁰ J. M. Keynes, *La théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* (1936), trad. fr., Paris, Payot, 1998, p. 186.

simplement »¹⁴¹. On ne peut donc surtout pas faire d'anticipations rationnelles. Il existe cependant des moyens d'obtenir une certaine stabilité au milieu de l'incertitude, mis en avant par Keynes (notamment dans le chapitre douze de la *Théorie Générale*) : les conventions sont en effet des schémas communs qu'adoptent les entrepreneurs. Chacun va essayer de deviner ce que pensent les autres et adapter ainsi son propre comportement. Il se rallie à ce qu'il pense être la majorité, et cela a un effet stabilisateur sur l'économie, sans pour autant toutefois que cela s'avère forcément positif ; ainsi, un individu ambitieux va être amené à être plus prudent, ce qui minimise ses risques de pertes mais aussi ses possibilités de profits supérieurs. Les contrats permettent également de réduire l'incertitude, tout comme l'action de l'Etat qui va fixer un cadre législatif, réglementaire, identique pour tout le monde.

Nous avons présenté au cours de ce paragraphe un rapide exposé de l'analyse monétaire « de Keynes ». L'analyse « keynésienne » est quant à elle très variée compte tenu de la complexité, de la difficile formalisation, et du foisonnement d'idées que l'on trouve dans les nombreux écrits de Keynes. Il est d'ailleurs souvent très difficile de trouver des points de ralliement entre les divers partisans de l'économie keynésienne autres que celui d'une référence commune à l'œuvre de Keynes. Longtemps, pendant l'après deuxième guerre mondiale, c'est l'économie « de la synthèse » qui a triomphé, portée par le formidable succès explicatif et didactique du modèle IS-LM.

Nous retiendrons en revanche principalement dans cette thèse les apports de ceux qui perpétuent la tradition de l'analyse monétaire keynésienne intégrée au reste de l'économie, et non ceux des économistes qualifiés de « nouveaux keynésiens », se réclamant de Keynes pour de toutes autres raisons (prise en compte des imperfections des marchés, etc.). Autrement dit, nous étudierons dans le paragraphe suivant les travaux d'un ensemble de chercheurs assez différents que l'on peut toutefois regrouper sous l'appellation générale de « post-keynésiens ».

¹⁴¹ Cf. J. M. Keynes, « The general theory of employment », *Quarterly Journal of Economics*, février 1937, trad. fr. in *Revue française d'économie*, vol. V, n°3, 1990, p. 144.

2. Le courant post-keynésien

L'approche post-keynésienne est l'une des nombreuses approches économiques hétérodoxes¹⁴². Loin d'être unifiée, elle trouve son origine dans les travaux de Keynes bien sûr, mais aussi dans les œuvres d'autres économistes importants comme Kaldor, Robinson ou encore Kalecki. Quelques uns de ses principaux représentants sont Minsky, Davidson, Harcourt ou encore Moore ou Lavoie¹⁴³.

Constatant que les keynésiens devenaient parfois très proches des néoclassiques, les post-keynésiens ont voulu revenir à ce qu'ils pensent être le message originel de Keynes. Ils s'élèvent donc à la fois contre les nouveaux classiques et contre les nouveaux keynésiens.

Les post-keynésiens s'intéressent à un certain nombre de thèmes communs. Ils pensent notamment qu'il est primordial de réintroduire la monnaie dans l'économie, suivant en cela l'exemple de Keynes. De plus, ils considèrent qu'il est indispensable de prendre en compte le temps historique plutôt que le temps abstrait et réversible des modèles néoclassiques, ainsi que l'incertitude radicale du monde dans lequel nous vivons. Ce même monde ne doit plus être déconnecté des modèles théoriques des économistes. Au contraire, les modèles doivent prendre en compte la réalité dans toute sa complexité. Il s'agit d'une critique forte adressée aux hypothèses le plus souvent totalement irréalistes des modèles fondés sur un équilibre général à la Arrow-Debreu. De plus, si la microéconomie n'est pas sans intérêt, les post-keynésiens sont nombreux à penser que la macroéconomie n'a pas nécessairement à y puiser ses fondements. Enfin, contrairement à ce qu'affirme la théorie dominante, les post-keynésiens pensent généralement que l'offre de monnaie est *endogène* et non *exogène*. De même, l'économie doit être vue comme une économie monétaire de production et non comme une économie d'échanges réels. Des auteurs comme Minsky ont par ailleurs permis de donner des fondements théoriques solides à ce qu'il a nommé l'hypothèse d'instabilité financière, mettant en avant les interrelations entre la structure financière de l'économie et le niveau de l'activité.

¹⁴² Pour une présentation synthétique des principaux courants qui caractérisent l'économie monétaire post-keynésienne, on pourra se référer notamment à P. Piégay, L-P. Rochon (dir.), *Théories monétaires post keynésiennes*, Paris, Economica, 2003 ainsi qu'à M. Lavoie, *L'économie postkeynésienne*, Paris, La Découverte, Repères, 2004.

¹⁴³ Pour un historique des différents courants post-keynésiens, voir J. King, *A history of post-keynesian economics since 1936*, Cheltenham, Edward Elgar, 2002.

A) Contre IS-LM et le keynésianisme hydraulique

Pour les post-keynésiens, le modèle IS-LM qui a permis de populariser la pensée de Keynes n'en est qu'une vision outrageusement simplifiée, plus proche de l'approche néoclassique que de la pensée complexe et révolutionnaire du maître de Cambridge. En fait, IS-LM aura contribué à escamoter dès le début la « révolution keynésienne ». Plus tard, ce seront les nouveaux keynésiens qui porteront un coup décisif au Keynes le plus hétérodoxe. Le modèle IS-LM et le keynésianisme de la synthèse ne peuvent saisir une partie de l'essence profonde de la *Théorie Générale*, notamment en ne prenant pas en compte l'incertitude et les anticipations, l'importance des « esprits animaux » des entrepreneurs. Aussi, IS-LM pourrait laisser à penser que Keynes peut être ramené à un ensemble d'équations, ce que rejettent vigoureusement les post-keynésiens.

Ces derniers ont pour préoccupation centrale l'insuffisance de la demande effective. Or, celle-ci est basée sur les anticipations des entrepreneurs. En occultant l'incertitude radicale, on occulte une part importante, voire fondamentale de la pensée keynésienne. Par leur prise en compte de cette notion d'incertitude, les post-keynésiens sont proches d'autres courants hétérodoxes importants (régulationnistes, conventionnalistes, etc.).

Olivier Favereau propose de distinguer chez Keynes à la fois un « projet pragmatique » et un « projet radical »¹⁴⁴ en rapprochant l'évolution de la pensée de Keynes de celle du philosophe Ludwig Wittgenstein, ami et collègue de Keynes à Cambridge. Wittgenstein aurait tenté dans son célèbre *Tractacus*¹⁴⁵ une remise en cause radicale du langage dans son rapport au monde avant de considérer plus tard que l'on est toujours en définitive prisonnier d'un jeu de langage. De même, Keynes aurait dû se rabattre sur le « projet pragmatique » pour se faire comprendre des économistes classiques. Pourtant, c'est incontestablement sur le « projet radical » qu'insistent avec force les auteurs post-keynésiens. Pour cela, il leur est nécessaire de s'appuyer largement sur l'éclairage des articles de 1937-1939¹⁴⁶ et de certains points du *Treatise on money* plutôt que sur la seule *Théorie Générale*.

¹⁴⁴ Cf. O. Favereau, « L'incertain dans la révolution keynésienne : l'hypothèse Wittgenstein », *Economies et sociétés*, tome XIX, n°3, mars 1985, pp. 29-72.

¹⁴⁵ L. Wittgenstein, *Tractacus logico-philosophicus* (1922), trad. fr., Paris, Gallimard, 1961.

¹⁴⁶ Cf. J. M. Keynes, « The general theory of employment », *Quarterly Journal of Economics*, février 1937, trad. fr. in *Revue française d'économie*, vol. V, n°3, 1990, pp. 141-156; J. M. Keynes, « Alternative theories of the rate of interest », *Economic Journal*, juin 1937, reproduit dans *The collected writings of John Maynard Keynes*, Macmillan, Londres, vol. XIV, 1973, pp. 201-215 et J. M. Keynes, « Comments on Mr Robertson's "Mr Keynes and finance" », *Economic Journal*, juin 1938; reproduit dans *The collected writings of John Maynard Keynes*, Macmillan, Londres, vol. XIV, 1973, pp. 229-233.

B) *L'importance de la macroéconomie et de la monnaie*

Pour Keynes, la vraie dichotomie n'est pas à chercher entre la sphère monétaire et la sphère réelle mais plutôt entre la microéconomie et la macroéconomie. Reprenant cette idée forte, les post-keynésiens s'opposent donc aux nouveaux classiques comme aux nouveaux keynésiens qui fondent la macroéconomie sur la microéconomie. Or, un problème est posé du fait de l'existence d'un « sophisme de composition » : ce qui peut sembler favorable à une entreprise ou un agent individuellement peut s'avérer négatif pour l'économie si tout le monde agit de même (c'est tout le problème par exemple du paradoxe de la frugalité¹⁴⁷). Keynes était un macroéconomiste et les post-keynésiens veulent faire réellement de la macroéconomie, notamment pour déterminer le niveau de l'emploi.

Il ne faut pas non plus abandonner la monnaie, considérer qu'elle n'a pas d'influence sur le monde réel comme le font la plupart des économistes. La monnaie n'est pas neutre et elle joue un rôle considérable, notamment dans la théorie de la production. Il est donc nécessaire de la réintégrer dans l'économie. Bien que certains auteurs post-keynésiens s'intéressent de façon approfondie à la question de la préférence pour la liquidité¹⁴⁸, la plupart axent principalement leur recherche sur un tout autre aspect de la monnaie, la monnaie endogène.

C) *La monnaie endogène*

1) Définition

Traditionnellement, l'offre de monnaie est considérée comme exogène. Cela signifie que l'on pense que les autorités monétaires décident plus ou moins directement de la quantité de monnaie à émettre. À partir de là s'applique la théorie du multiplicateur de crédit. Cette conception de la monnaie vient à la suite de celle de la « *Currency school* » au XIX^{ème} siècle. C'est également la conception de Keynes que l'on peut trouver dans la *Théorie Générale*. Pourtant, nombre de post-keynésiens pensent pour leur part que la spécificité de l'économie monétaire de Keynes n'est pas tant à chercher dans la notion de préférence pour la liquidité mais plutôt dans le projet de décrire une « économie monétaire de production » et non une

¹⁴⁷ Keynes explique ainsi que si la morale traditionnelle et l'économie classique valorisent les comportements d'épargne des agents, la non-consommation engendrée freine surtout la progression du revenu global, notamment en situation de sous-emploi.

¹⁴⁸ P. Davidson, *Money and the real world*, Londres, MacMillan, 1972.

économie d'échanges réels¹⁴⁹ : la monnaie est ainsi créée par les banques à la demande des entrepreneurs qui en ont besoin pour financer leur production. Cela correspond au « motif de finance »¹⁵⁰, nouveau motif de demande de monnaie introduit par Keynes dans des articles postérieurs à la *Théorie Générale* précités. Ce sont donc les banques commerciales qui créent la monnaie en réponse à la demande de crédit qu'on leur adresse. Elles se refinancent ensuite sur le marché monétaire et la banque centrale joue le rôle de « prêteur en dernier ressort ». La monnaie est alors endogène ; elle est déterminée à l'intérieur du modèle.

Avec le modèle de la monnaie endogène, les économistes post-keynésiens inversent la causalité traditionnelle relative à la création de la monnaie bancaire. Tandis que les théoriciens néoclassiques raisonnent habituellement selon la théorie du « multiplicateur de crédits », qui suppose que les dépôts font les crédits, les post-keynésiens expliquent que dans la réalité, ce sont les crédits qui font les dépôts. Les banques n'ont pas besoin de disposer de dépôts préalables pour pouvoir accorder des crédits à leurs clients. Elles créent au contraire la monnaie de second rang lorsqu'elles accordent des crédits et cette monnaie est alors déposée sur des comptes bancaires par les agents. La création monétaire dépend donc des besoins de l'économie. Les banques répondent à cette demande et la banque centrale fournit toute la liquidité ultime au taux d'intérêt fixé. Dans ce cas, on dit de la banque centrale qu'elle est « accommodante ». C'est la thèse du « diviseur de crédits » selon laquelle la quantité de monnaie centrale est déterminée par la quantité de monnaie bancaire¹⁵¹.

Pour Basil Moore¹⁵², une partie des post-keynésiens peuvent être qualifiés d'« horizontalistes » alors que la plupart des autres économistes sont « verticalistes », notamment ceux qui se basent sur la théorie quantitative de la monnaie. Ces expressions font référence à la forme de la fonction d'offre de monnaie suivant que l'on considère qu'elle est exogène ou bien endogène :

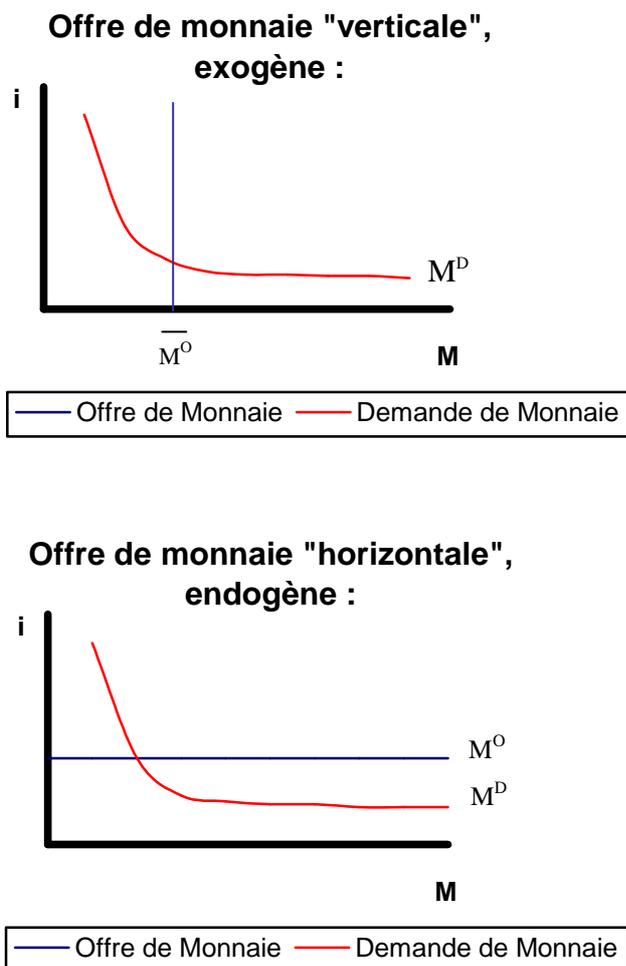
¹⁴⁹ Sur l'opposition entre le projet de Keynes de décrire une économie monétaire de production et le système néoclassique fondé sur une économie d'échanges réels, voir par exemple A. Barrère, *Macroéconomie keynésienne*, Paris, Dunod, 1990.

¹⁵⁰ « *Finance motive* » en anglais, que l'on peut aussi traduire par « motif de financement ».

¹⁵¹ Cf. par exemple C. Goodhart, « The endogeneity of money », in P. Arestis, M. Desai, S. Dow (dir.), *Money, Macroeconomics and Keynes: Essays in honour of Victoria Chick*, vol. 1, Londres, Routledge, 2001, pp. 14-24.

¹⁵² Cf. B. J. Moore, *Horizontalists and verticalists: the macroeconomics of credit money*, Cambridge University Press, 1988.

Graphique 1. Les deux conceptions de l'offre de monnaie :



La thèse de l'exogénéité de la monnaie aurait été valable quand la monnaie était de nature matérielle. Lorsque l'on possède une monnaie matérielle, on possède un actif. Or, pour Moore, la monnaie bancaire qui existe aujourd'hui est simultanément un actif et une dette. Ce n'est jamais un actif net, c'est une monnaie de crédit. La création monétaire se fonde sur la demande de crédits du public : « les crédits font les dépôts ». Randall Wray¹⁵³ va au-delà et radicalise la position de Moore : pour lui, la monnaie a toujours été une monnaie de crédit et la succession historique n'a pas existé. Wray, en proposant une analyse de la monnaie et de son lien avec la dette appuyée sur des données historiques solides, contribue à diversifier et enrichir la vision post-keynésienne de la monnaie¹⁵⁴.

¹⁵³ Cf. L. R. Wray, *Understanding modern money: the key to full employment and price stability*, Cheltenham, Edward Elgar, 1998.

¹⁵⁴ On reproche souvent aux post-keynésiens de développer des théories qui ne concernent que la monnaie bancaire moderne. On voit bien que cette critique n'est pas réellement fondée.

2) « Horizontalistes » et « structuralistes »

En fait, la situation est un peu plus complexe et la thèse de l'endogénéité n'est pas forcément admise de la même manière par tous les économistes post-keynésiens. De nombreux débats ont ainsi lieu, parmi lesquels celui qui oppose les économistes strictement « horizontalistes » aux « structuralistes ». À la base de ce débat se trouve une différence d'appréciation au sujet de l'articulation entre les sphères monétaire et financière. Le courant « horizontaliste » strict, initié par Kaldor, Lavoie et Moore, met en avant le caractère fondamentalement endogène de l'offre de monnaie telle que nous l'avons définie précédemment. Les « structuralistes », parmi lesquels S. Dow, Goodhart, Palley ou Pollin, en insistant davantage sur le rôle du comportement bancaire en matière d'offre de crédit, mettent quant à eux en avant l'influence de facteurs financiers sur la création monétaire. De ce fait, ils défendent la thèse d'une courbe d'offre de monnaie légèrement croissante. Pour Pierre Piégay, ces divergences reflètent néanmoins davantage une différence de point de vue qu'une réelle incompatibilité¹⁵⁵.

Le courant post-keynésien est un courant hétérodoxe particulier, qui ne présente certes pas une réelle unité, mais qui s'avère intéressant de par sa volonté de revenir à la source même de Keynes, à un keynésianisme plus authentique. Par ailleurs, il présente l'intérêt indéniable de proposer une théorie de la monnaie bancaire moderne, ce qui n'a pas de réel équivalent au sein de la théorie orthodoxe. Un autre courant, dans une veine parallèle, et partageant un certain nombre de thèses communes avec les post-keynésiens anglo-saxons, s'est pour sa part développé en Europe et commence à accroître son influence chez les post-keynésiens. Il s'agit de l'approche dite du circuit.

D) L'approche circuitiste

Le circuit est un concept économique ancien qui remonte au moins aux physiocrates (le *Tableau Economique* de Quesnay) et fut par la suite popularisé par Keynes¹⁵⁶. Tandis que les thèses post-keynésiennes se sont fortement développées au Royaume-Uni et aux Etats-Unis,

¹⁵⁵ Cf. notamment P. Piégay, « Offre de monnaie endogène et comportement bancaire : une interprétation des controverses post-keynésiennes », *Economie Appliquée*, tome LIV, n°4, 2001, pp. 79-94 ; P. Piégay, « The New and Post Keynesian analyses of bank behaviour: consensus and disagreement », *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 22, Hiver 1999-2000, pp. 265-283 ; ou encore L-P. Rochon, *Credit, money and production. An alternative post-keynesian approach*, Cheltenham, Edward Elgar, 1999.

¹⁵⁶ Même si ce dernier n'emploie jamais le terme « circuit » dans la *Théorie Générale*.

la théorie moderne du circuit s'est développée principalement en France sous l'impulsion de Bernard Schmitt¹⁵⁷, d'Alain Barrère¹⁵⁸, d'Alain Parguez¹⁵⁹, mais aussi en Italie avec notamment les travaux d'Augusto Graziani¹⁶⁰. Bien que partageant des idées fortes avec les post-keynésiens, au premier rang desquelles on trouve l'acceptation de la monnaie endogène¹⁶¹ et le rejet du quantitativisme, les approches circuitistes sont elles-mêmes variées et des divisions existent entre les auteurs, notamment concernant la nature des dépôts bancaires.

L'approche de Bernard Schmitt montre de façon intéressante comment la monnaie est créée *en lien avec la production*. Cet auteur reprend et développe l'idée de Keynes de décrire notre économie comme une « économie monétaire de production ». Une double rupture est alors nécessaire avec les approches économiques traditionnelles. Tout d'abord, au contraire des modèles en termes d'équilibre général à la Arrow-Debreu, le circuit n'est pas fondé sur les choix de comportement d'individus rationnels. L'approche est d'emblée holiste et le circuit est même considéré par Schmitt comme le « concept macroéconomique par excellence »¹⁶². Une telle démarche s'inscrit dans la lignée de Keynes et en rupture avec celle adoptée par les nouveaux keynésiens dont l'objectif avoué est de donner des fondements microéconomiques à la macroéconomie.

La deuxième rupture concerne l'importance accordée par les circuitistes au processus de production. Schmitt explique ainsi que « l'économie est restée la science des échanges, alors que les faits s'ordonnent à la production »¹⁶³. C'est là que se manifeste le plus nettement la continuité avec le Keynes radical et là également que la volonté de décrire de manière réaliste l'économie prend toute son ampleur. Cela bouleverse certes un certain nombre d'idées reçues : « Dans nos économie concrètes, [...] la monnaie bancaire n'est pas émise par les institutions financières mais uniquement par l'activité des travailleurs du pays : les banques

¹⁵⁷ Cf. B. Schmitt, *Monnaie, salaires et profits* (1966), Albeuve, Castella, 1975 ; B. Schmitt, *Théorie unitaire de la monnaie, nationale et internationale*, Albeuve, Castella, 1975 ; B. Schmitt, *Inflation, chômage et malformations du capital*, Paris, Economica, 1984.

¹⁵⁸ Cf. A. Barrère, *Déséquilibres économiques et contre-révolution keynésienne*, Paris, Economica, 1973.

¹⁵⁹ Cf. A. Parguez, *Monnaie et macroéconomie*, Paris, Economica, 1975.

¹⁶⁰ Cf. A. Graziani, « The theory of the monetary circuit », *Economies et sociétés*, volume XIX, n°3, 1990, pp. 7-36.

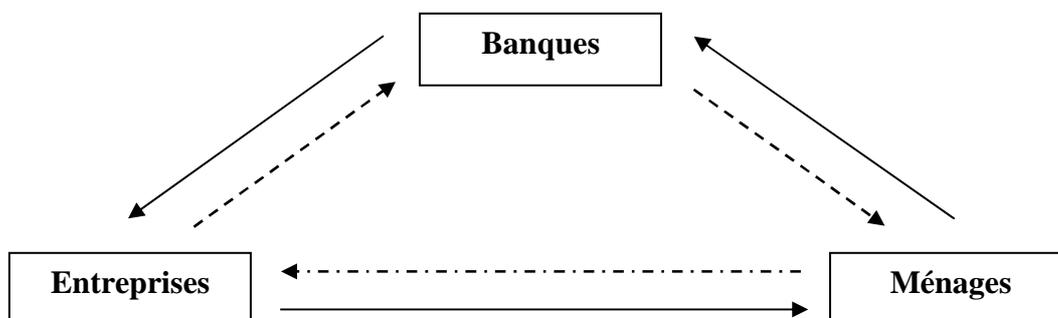
¹⁶¹ Dans sa version « horizontaliste », jugée plus logique et cohérente avec leurs positions que la version « structuraliste ». Pour les circuitistes, la banque centrale est donc parfaitement accommodante.

¹⁶² B. Schmitt, *Inflation, chômage et malformations du capital*, Paris, Economica, 1984, p. 405.

¹⁶³ B. Schmitt, *Monnaie, Salaires et profits* (1966), Albeuve, Castella, 1975, p. 11.

(de dépôt) ont pour fonction primordiale de « valoriser » le produit du travail, en le faisant naître en monnaie ». ¹⁶⁴

On obtient ainsi une relation triangulaire instantanée :



La première opération (représentée par les flèches pleines) correspond en même temps à une création de produit physique (la production) et à une création de pouvoir d'achat. Pour produire, les entreprises utilisent au bénéfice des ménages les lignes de crédit préalablement autorisées par le système bancaire. Il y a donc création simultanée, au moment de la production, d'un revenu monétaire et d'un produit physique qui ne peuvent se concevoir l'un sans l'autre. La monnaie est un *flux*, un nombre, et surtout une grandeur instantanée. La relation est donc immédiate. La monnaie est simultanément créée et détruite, ce qui ne signifie pas qu'elle soit sans importance. En fait, aussitôt déposée, il reste un *stock* qui prend la forme de dépôts en banque, d'épargne, de pouvoir d'achat, pour les ménages, et d'une dette pour les entreprises. On est alors dans le domaine financier et non plus monétaire.

La seconde opération (représentée en pointillés) correspond à la destruction du pouvoir d'achat, du crédit et du produit physique : les ménages retirent leurs dépôts bancaires, effectuent leurs achats (consomment le produit physique) et les entreprises sont à même de rembourser leurs crédits bancaires. Cette opération est également instantanée.

Le terme de « circuit » lui-même peut s'avérer trompeur et ne doit pas être confondu avec circulation : dans tous les cas, la monnaie ne circule pas ¹⁶⁵ ! Elle reste inscrite dans les livres de comptes des banques et n'existe que dans ces livres. Elle est une pure forme numérique qui ne doit être confondue ni avec les instruments permettant de mobiliser la

¹⁶⁴ B. Schmitt, *Inflation, chômage et malformations du capital*, Paris, Economica, 1984, p. 30.

¹⁶⁵ Ce point reste l'objet de débats au sein du courant circuitiste. Nous nous en tenons ici à la version « schmittienne ».

monnaie, ni même avec le produit déposé dans le temps : ce que l'on trouve à l'actif comme au passif du bilan des banques correspond à du crédit et non à de la monnaie à proprement parler. La monnaie est donc d'abord et avant tout pour les circuitistes une unité de compte : elle est la « forme numérique du produit ».

Une telle description met en évidence l'importance du rôle de la monnaie dans le fonctionnement des économies salariales modernes. La théorie du circuit est donc une approche *macroéconomique* qui met l'accent sur la *production*. La théorie du circuit partage en outre avec la majorité des auteurs post-keynésiens une analyse de la monnaie fondée sur la thèse de l'endogénéité¹⁶⁶. Elle règle enfin la question difficile de l'intégration puisque la monnaie et la production ne peuvent se concevoir l'une sans l'autre. La monnaie n'a plus à être ajoutée au modèle telle une contrainte *ad hoc* mais devient au contraire une condition indispensable au fonctionnement de l'économie. La valeur est ici simplement considérée comme une relation entre les biens et la monnaie.

Un malentendu tenace subsiste pourtant avec la plupart des autres auteurs se réclamant du projet radical de Keynes. Il porte sur les définitions respectives de la monnaie et du crédit. Les circuitistes de la lignée de Schmitt refusent l'appellation de « monnaie » au produit déposé en banque, qu'ils considèrent comme du crédit, pendant que la plupart des autres auteurs, y compris le Keynes de la *Théorie Générale*, considèrent qu'il s'agit bien de monnaie (ou liquidité). Pour ces économistes, la création monétaire représentée par le circuit n'existe que durant le temps nécessaire à l'égalisation de I et de S. Etant donné que ces auteurs insistent avec force sur l'identité entre l'épargne et l'investissement, et comme nous l'avons déjà remarqué précédemment, le circuit est instantané. La monnaie est dans le même temps créée et détruite. Cette définition originale, bien que disposant de fondements logiques solides, a néanmoins l'inconvénient de n'être guère partagée et ainsi d'isoler les circuitistes « schmittiens »¹⁶⁷ de la plupart des autres économistes.

Cet isolement trouve sans doute également sa source dans le reproche souvent fait aux circuitistes de proposer une théorie à la trop grande abstraction qui peut laisser à penser à une déconnection d'avec le monde réel dans lequel nous vivons. Les modèles circuitistes

¹⁶⁶ Cf. J-L. Bailly, C. Gnos, « Définition et intégration de la monnaie : l'apport de la thèse de l'endogénéité », in P. Piégay, L-P. Rochon (dir.), *Théories monétaires post keynésiennes*, Paris, Economica, 2003, pp. 243-258.

¹⁶⁷ D'autres circuitistes, tels Parguez, n'adhèrent pas à cette thèse.

ressemblent souvent beaucoup à des modèles de logique pure qui semblent avoir du mal à s'appliquer à la multiplicité des formes de la monnaie à travers les pays et l'histoire¹⁶⁸.

Toujours est-il qu'il s'agit d'une approche stimulante et intéressante pour décrire les économies bancaires modernes. Toutefois, ces auteurs ne se préoccupent guère de la question de l'acceptation de la monnaie, non plus que des raisons pour lesquelles cette dernière trouve sa place légitime au sein d'une société donnée, et plus généralement des aspects institutionnels qui lui sont attachés.

*

* *

Conclusion du chapitre :

Plusieurs tentatives majeures ont été faites dans l'histoire de la pensée pour mettre la monnaie à une place de premier plan dans l'économie. Nous avons retenu ici les apports de Marx, de Wicksell et de Schumpeter qui ont, chacun à sa manière, représenté des étapes importantes dans l'évolution des idées sur la monnaie et posé les bases d'une analyse monétaire rigoureuse et cohérente.

Néanmoins, la monnaie n'est à notre sens véritablement intégrée dans l'économie (à sa base même) que si l'on adopte une approche macroéconomique qui délaisse l'analyse réelle traditionnelle de l'économie pour une approche en termes d'« économie monétaire de production ». Rappelons d'ailleurs que Keynes cherchait à travers son travail « une transformation de la théorie monétaire en une théorie de la production dans son ensemble »¹⁶⁹. Dans une telle perspective, l'ancienne dichotomie entre réel et monétaire n'a plus lieu d'être. Une économie d'emblée monétaire est la seule manière d'intégrer de façon satisfaisante la

¹⁶⁸ Critiques auxquelles les circuitistes s'attachent également à répondre. Cf. C. Gnos, « Circuit Theory as an Explanation of the Complex Real World », in L-P. Rochon, S. Rossi (dir.), *Modern theories of money. The nature and role of money in capitalist economies*, Cheltenham, Edward Elgar, 2003.

¹⁶⁹ J. M. Keynes, *La théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* (1936), trad. fr., Paris, Payot, 1998, p. 11 (Préface de la première édition anglaise).

monnaie à la théorie économique. De même, Keynes (partiellement) et ses successeurs nous montrent la voie d'un abandon définitif de la théorie quantitative de la monnaie.

Aussi, dans un monde tel que le nôtre où la monnaie est de nature bancaire, il est important de disposer d'une théorie fondée sur la macroéconomie, permettant d'éclairer et préciser les notions de monnaie, crédit, ainsi que leurs relations avec le système bancaire. Une telle analyse rejette l'idée longtemps admise par les économistes d'une monnaie marchandise pour reconnaître que la monnaie bancaire est purement numérique, avec un rôle majeur d'unité de compte.

L'œuvre de Keynes est ainsi la source indispensable pour puiser des outils qui nous permettent de décrire l'économie de façon réaliste, conforme à ce que l'on observe dans le monde. Par ailleurs nous savons que la monnaie, en tant qu'institution transhistorique, préexiste au marché. Avant de nous pencher sur les implications de cette dimension institutionnelle relatives aux questions de légitimité et de souveraineté, il nous semble important d'explorer plus avant la manière dont sont organisées les fonctions de compte et de paiement de la monnaie au sein d'un ensemble organisé qui nous permet d'appréhender le phénomène monétaire de manière globale¹⁷⁰.

Le prochain chapitre s'intéressera ainsi à la théorie originale de Jean Cartelier qui vise à décrire la monnaie comme un « système de paiement ».

¹⁷⁰ Et non fractionnée comme c'est le cas lorsque on se focalise uniquement sur les instruments monétaires.

Chapitre 4 :

La monnaie comme « système de paiement »

La monnaie est une réalité duale : elle peut être décrite soit sous forme d'instruments de compte et de paiement, soit sous forme de système. Nous nous attacherons dans ce chapitre à expliquer l'intérêt qu'il peut y avoir à privilégier ici une approche en terme de système de paiement.

Nous commencerons par poser dans une première section la distinction entre les instruments monétaires et un système, considéré de manière plus globale, avant de montrer l'intérêt qu'il y a, justement, à présenter la monnaie comme un « système de paiement », c'est-à-dire comme un ensemble minimal de règles du jeu sur lesquelles va se développer l'économie. Nous étudierons ensuite, dans une troisième section, les conditions qui permettent à un système de paiement d'assurer dans le temps son évolution et sa pérennité.

Section I – Instruments ou systèmes monétaires ?

La réalité de ce que l'on nomme communément la monnaie n'est pas facile à saisir. Il existe en effet une confusion possible entre les instruments concrets auxquels on attribue la qualité de monétaires et la monnaie dotée de l'ensemble de ses fonctions. Cela a conduit nombre d'économistes à s'aventurer sur une voie erronée consistant à ne considérer comme monnaie que des instruments représentant une monnaie « pleine » ou « parfaite ». Nous expliquerons en quoi cette quête de la monnaie pleine relève généralement d'une utopie métalliste, d'une confusion lourde de conséquences entre monnaie et métal précieux. Il est pourtant fondamental de toujours savoir à quel niveau on se situe lorsque l'on parle de monnaie. C'est pourquoi nous établirons une distinction nette entre les divers instruments servant aux individus de moyens de compte ou de paiement, et la monnaie au sens global,

c'est-à-dire abstraction faite de ses manifestations concrètes particulières. Dans le dernier cas, il peut être intéressant, nous le verrons, de raisonner en termes de système monétaire¹⁷¹.

1. La recherche utopique d'une monnaie pleine

Selon certains économistes, la spécificité de la monnaie serait de réunir l'ensemble des fonctions habituellement identifiées afin d'être ainsi « pleine »¹⁷² ou encore « parfaite ». Une monnaie n'assumant pas toutes les fonctions est, elle, dénigrée et considérée comme « partielle », voire « mauvaise ». L'avantage d'une telle approche est de présenter la monnaie sous un aspect relativement unitaire et homogène. On peut ainsi clairement séparer ce qui est monnaie de ce qui ne l'est pas. Cependant, cette théorie ne s'ancre dans aucune réalité concrètement observable. La théorie de la monnaie pleine repose sur un pur idéal qui ne saurait correspondre qu'à des situations au mieux exceptionnelles. Il s'agit d'une vision extrêmement réductrice et simpliste du fait monétaire.

Une autre raison majeure la rend tout aussi insatisfaisante. Cette théorie constitue en effet l'aboutissement d'un courant de pensée considérant la monnaie comme étant nécessairement une marchandise, un métal possédant une valeur intrinsèque ; sa matière sert ainsi à la fois d'étalon, de moyen de réserve et de forme des moyens de paiement. La monnaie apparaît alors comme neutre vis-à-vis du fonctionnement réel de l'économie. Or, cette théorie relève d'une erreur, d'un raccourci de raisonnement considérable qui consiste à assimiler la monnaie à un métal précieux. Ainsi, contrairement à ce que prétendent les partisans de la théorie de la monnaie pleine, une pièce d'or servant de moyen de paiement n'est pas pour autant étalon des valeurs : le véritable étalon est le métal et non la pièce elle-même. De plus, les agents ne comptent généralement pas au moyen d'un poids d'or mais utilisent plutôt une unité de compte nationale qui, elle, se réfère en or. L'idée métalliste de la monnaie pleine suppose donc un effacement de l'unité de compte qui est censée représenter un poids fixe de métal étalon ; l'unité de compte ne possède donc aucune existence autonome digne d'être prise en compte. On ne voit alors plus que le métal à partir duquel il semble que l'on calcule et que l'on paie, d'où une assimilation des deux fonctions précitées au métal et l'estimation que le moyen de paiement sert d'étalon des valeurs. On perd toutefois largement de vue la

¹⁷¹ Nous reprenons la distinction qui fait l'objet de cette section à Jérôme Blanc. Cf. J. Blanc, *Les monnaies parallèles, unité et diversité du fait monétaire*, Paris, L'Harmattan, 2000, pp. 37-53.

¹⁷² Cf. J. Blanc, *op. cit.*, pp. 38-42.

réalité des pratiques monétaires dans lesquelles compte et mesure se font en unité de compte nationale.

Si cette version dure n'est, au fond, pas défendue par beaucoup d'auteurs¹⁷³, nombreux sont en revanche les partisans d'une approche plus souple de la monnaie pleine¹⁷⁴. Celle-ci devient alors un souhait, un idéal vers lequel il faudrait tendre. Mais la réalité de la monnaie ne correspond pas à cette unité théorique dont la quête ne peut que se révéler vaine. Les pratiques monétaires ne laissent en effet pas apparaître une monnaie pleine ; elles sont au contraire le plus souvent fragmentées et cloisonnées. Les formes concrètes de la monnaie sont donc toujours multiples et partielles.

2. La diversité des instruments monétaires

Les instruments monétaires sont en effet extrêmement variés, propres à chaque société et à chaque période de l'histoire. Ils correspondent à l'application concrète des fonctions de base de la monnaie – qui semblent assez universellement partagées – à savoir la possibilité de régler les dettes et de compter¹⁷⁵. Il existe donc une autre articulation entre les fonctions attribuées à la monnaie et les divers instruments monétaires que celle proposée par les théoriciens de la monnaie pleine.

Historiquement, on ne peut considérer une hiérarchie d'apparition des fonctions monétaires puisque ces dernières sont considérées comme des principes invariants de la monnaie¹⁷⁶. Les instruments, en revanche, peuvent être classés selon leur ordre d'apparition dans les diverses sociétés humaines. Ainsi, les économistes s'accordent généralement pour reconnaître une certaine primauté aux instruments servant d'intermédiaire des échanges, qui auraient permis de rompre le troc. Cela signifie selon eux qu'il existerait une primauté de la *fonction* de paiement. Certains mettent toutefois en avant la nécessité pour l'intermédiaire des

¹⁷³ Bien que certains s'en rapprochent d'assez près, par exemple, Charles Rist dans son *Histoire des doctrines relatives au crédit et à la monnaie depuis John Law jusqu'à nos jours* (1938), Paris, 2^{ème} édition, Sirey, 1951. Cet auteur insiste toutefois sur la nécessité et l'importance d'une analyse spécifiquement monétaire.

¹⁷⁴ Voir notamment J. R. Hicks, *Critical essays in monetary theory*, Oxford, Clarendon Press, 1967, p. 2. Hicks, s'il développe quant à lui une pensée non métalliste, qualifie toutefois la monnaie de « *fully developed* » si elle assume les trois fonctions traditionnelles et de « *partial* » si elle n'assume pas celle de réserve.

¹⁷⁵ La fonction de réserve de valeur n'est pas spécifiquement monétaire et relève davantage du financier, d'autres actifs plus ou moins liquides pouvant également jouer ce rôle. De plus, appliquée à la monnaie, cette fonction procède des deux autres et en est largement dépendante.

¹⁷⁶ En fait, cela peut être discuté ; Polanyi considère que les usages monétaires apparaissent socialement à des périodes différentes. Cf. le chapitre un de cette première partie.

échanges d'être d'abord et avant tout réserve de valeur¹⁷⁷. L'espace des échanges dans les sociétés anciennes impliquerait en effet que la valeur des moyens de paiement se conserve bien. Cependant, les apports de l'histoire et de l'anthropologie nous incitent à penser que le premier « outil » monétaire à être effectivement utilisé par les hommes fut l'unité de compte. Il est en effet possible que des richesses circulent sans qu'un instrument de paiement matérialisé et unique soit nécessaire. Ainsi, dans les sociétés fondées sur des systèmes redistributifs par exemple, la circulation effective de la richesse nécessitait avant tout une unité de calcul monétaire¹⁷⁸. L'unité de compte se développe donc le plus souvent avant l'apparition d'instruments servant concrètement d'intermédiaire dans les échanges¹⁷⁹.

En fait, conceptuellement, tout échange, qu'il soit réalisé au moyen d'un instrument monétaire de paiement ou par ce que l'on nomme habituellement le troc, nécessite que l'on évalue les biens échangés, c'est-à-dire que l'on se mette d'accord sur l'équivalence existant entre les biens. Cela revient à dire que même le troc suppose une unité de compte. Or, l'unité de compte signifie la monnaie. Keynes écrivait ainsi : « L'Âge de la Monnaie a succédé à l'Âge du Troc aussitôt que l'homme a adopté une monnaie de compte »¹⁸⁰. Mais si une monnaie de compte est nécessaire dès lors qu'a lieu un échange intégré dans une logique sociale, cela signifie qu'il n'y a en fait jamais eu « d'Âge du troc »¹⁸¹, ce dernier correspondant seulement à une fable d'économistes, comme nous l'avons déjà expliqué dans le premier chapitre de cette partie de la thèse¹⁸².

Toujours est-il qu'il ne peut y avoir de monnaie au sens global que si les fonctions de compte et de paiement sont assurées simultanément par différents instruments monétaires utilisés par les individus¹⁸³. Mais si chacun de ces instruments répond à un besoin précis au

¹⁷⁷ Cf. C. Rist, *op. cit.*

¹⁷⁸ Cf. C. M. Arensberg, K. Polanyi (dir.), *Les systèmes économiques dans l'histoire et dans la théorie* (1957), trad. fr., Paris, Larousse, 1975.

¹⁷⁹ Cf. J.-M. Servet, *Nomismata. Etat et origines de la monnaie*, Presses Universitaires de Lyon, 1984.

¹⁸⁰ J. M. Keynes, *A treatise on money, volume 1: The pure theory of money* (1930), Londres, MacMillan, 1953, pp. 4-5.

¹⁸¹ Cf. J. Blanc, *op. cit.*, p. 49.

¹⁸² Cela ne signifie pas que le troc n'existe pas ponctuellement dans certaines économies, mais il n'est observé que localement, dans des situations de crise monétaire, et non comme un état préexistant à l'économie monétaire. En fait, le troc s'organise d'ailleurs souvent sur une base monétaire, comme le montre Pépita Ould-Ahmed avec l'exemple de la Russie des années 1990. Ce dernier peut d'ailleurs être analysé comme une crise de défiance vis-à-vis des autorités monétaires (mettant donc en cause la confiance hiérarchique) plutôt que comme une crise de confiance vis-à-vis du rouble même (qui restait la référence ultime). Cf. P. Ould-Ahmed, « Le troc, signe d'une crise monétaire d'un certain type », in B. Théret (dir.), *La monnaie dévoilée par ses crises*, Paris, Ed. de l'EHESS, 2007, volume 2, pp. 153-179.

¹⁸³ La distinction entre instruments de compte et de paiement est essentielle : on ne compte en effet pas avec des moyens de paiement et on ne paye pas avec des unités de compte. Cf. B. Courbis, « "Monnaie privée et pouvoir des Princes" : éléments pour une discussion », *Cahiers d'économie politique*, n°18, 1990, pp. 111-118.

sein d'une communauté à un moment donné, aucun n'est toutefois valable universellement. C'est ce que nous allons voir à présent en étudiant l'hétérogénéité de la qualité monétaire des différents instruments.

3. La question de la qualité monétaire des divers instruments

De la multiplicité constatée des instruments monétaires et de l'usage spécifique qui est fait de chacun, on déduit assez facilement qu'aucun instrument n'est jamais utilisé par toutes les personnes dans toutes les situations. En effet, nous avons vu que la monnaie pleine était loin de correspondre à la réalité tant l'usage des instruments monétaires était fragmenté et donc nécessairement partiel. Mais alors, à partir de quel seuil peut-on dire qu'un instrument utilisé dans des pratiques de compte et / ou de paiement dispose vraiment de la qualité monétaire ?

La monnaie étant, comme nous l'avons vu au cours du premier chapitre, un lien social, elle ne peut exister qu'au sein d'un groupe de personnes qu'elle contribue à relier entre elles. Toute chose faisant l'objet de pratiques de compte et / ou de paiement, à l'intérieur d'une sphère dans laquelle cette pratique est socialisée¹⁸⁴, dispose ainsi de la qualité monétaire. Nous considérerons ici l'ensemble des instruments qui répondent à cette définition et non les seuls instruments officiels correspondant à la monnaie nationale. Cependant, si des limites de validité viennent nécessairement contraindre la qualité monétaire des divers instruments utilisés, ces limites ne sont pas les mêmes pour tous les instruments. On pourra, avec Jérôme Blanc¹⁸⁵, suivre ces limites selon cinq grandes directions représentant autant de dimensions différentes de la mesure de la qualité monétaire des instruments.

Une première dimension correspond à la limitation temporelle de la validité des instruments. Cette dernière est elle-même triple. Elle relève tout d'abord d'un horizon prospectif¹⁸⁶, c'est-à-dire de l'horizon au-delà duquel l'incertitude quant à la stabilité de l'unité de compte est si importante que l'on ne réalise plus, à cette échéance, d'opération avec les instruments considérés. La limitation temporelle relève ensuite de la durée de vie même

¹⁸⁴ Et procède d'une logique globale de résolution des dettes.

¹⁸⁵ Cf. J. Blanc, *op. cit.*, pp. 56-60.

¹⁸⁶ Cette notion d'horizon prospectif est utilisée par Jérôme Blanc mais se trouvait déjà dans Aglietta et Orléan, *La violence de la monnaie*, Paris, PUF, 1982, p. 49.

des instruments. Celle-ci peut en effet être limitée légalement à quelques mois (comme c'est le cas pour les tickets restaurant par exemple) ou limitée de fait lorsque la marchandise utilisée comme instrument monétaire n'est pas impérissable. Enfin, elle relève de la possibilité ou non de réutilisation des moyens de paiement considérés. Ainsi, les tickets restaurant, par exemple, ne sont légalement utilisables qu'une seule fois mais, dans les faits, il existe des circuits informels dans lesquels ces titres peuvent tout de même être réutilisés en tant que moyens de paiement.

La deuxième dimension correspond à la validité territoriale des instruments monétaires. Il s'agit des limites spatiales de l'autorité émettrice ou du groupe social dans lequel circulent les instruments. Cette limitation territoriale se confond le plus souvent avec les limites du territoire national, mais ce n'est toutefois pas obligatoire comme nous le montre notamment l'exemple de la création de l'euro.

La troisième dimension correspond à la validité économique des instruments. Un moyen de paiement n'achète en effet pas tout ; il existe des domaines qui restent non aliénables. De plus, même parmi l'ensemble des biens aliénables, chaque moyen de paiement possède un espace économique spécifique à l'intérieur duquel il permet de payer un certain nombre de biens et services. Ainsi, on n'utilise généralement pas un billet de 100 ou de 500 euros pour acheter une boîte d'allumettes, tout comme on ne paye pas de sommes importantes en pièces de 1 ou 2 euros. De même, des unités de compte différentes peuvent être employées suivant les situations dans lesquelles on se trouve. Par exemple, une unité de compte comme le dollar peut très bien être utilisée pour des transactions portant sur des haut montants ou sur des biens de luxe dans des pays autres que les Etats-Unis.

La quatrième dimension correspond à la validité sociale des instruments. Elle est délimitée par les personnes qui emploient ces instruments et par celles qui les acceptent. En effet, les différents groupes sociaux qui coexistent au sein d'une population n'utilisent pas forcément les mêmes moyens de paiement ni les mêmes unités de compte. Ainsi, par exemple, un enfant ou un mendiant ne paiera normalement pas au moyen d'un chèque, d'une carte bleue ou d'un billet de 500 euros ; et s'il le fait tout de même pour une raison ou pour une autre, son paiement inspirera certainement de la méfiance au vendeur du produit.

Enfin, la cinquième dimension correspond à la validité juridique reconnue aux divers instruments. La loi ne confère pas, en effet, à tous les moyens de paiement le pouvoir libératoire légal généralisé qu'on leur reconnaît pourtant souvent.

4. L'unité de la monnaie en tant que système

L'étude de la monnaie à travers ses formes concrètes d'apparition dans l'économie laisse apparaître une réalité profondément fragmentée. De plus, nous avons vu que la théorie de la monnaie pleine, qui cherchait à donner une description de la monnaie sous un aspect unitaire, était loin d'être satisfaisante. Cela ne signifie toutefois pas qu'un aspect unitaire saisissable de la monnaie n'existe pas. Il est simplement à chercher ailleurs. La monnaie est en effet un concept dual. Elle peut être analysée à deux niveaux différents : celui des instruments monétaires et celui du système de paiement qui représente une institution générique. Cette dualité ne contribue pas à la clarté des propos sur la monnaie. En effet, chez certains auteurs, les deux niveaux ont parfois tendance à se rencontrer si bien qu'une confusion peut s'installer et conduire à des erreurs ou des approximations hasardeuses¹⁸⁷. Chez d'autres, parmi lesquels les auteurs classiques et néoclassiques notamment, la monnaie n'est perçue que sous la forme d'un ensemble d'instruments servant d'intermédiaires des échanges, et non comme un système monétaire composé de règles instituées.

L'unité de la monnaie est pourtant bel et bien à chercher dans la notion de système de paiement. Celle-ci requiert toutefois une approche méthodologique holiste afin de pouvoir étudier l'institution sociale que représente alors la monnaie. Il nous est ainsi possible de proposer une nouvelle articulation, plus cohérente, de la relation entre instruments et fonctions monétaires. La monnaie en tant que système est alors vue comme le principe unitaire, fédérateur d'une multitude d'instruments dont on ne nie pas par ailleurs la diversité. On peut dire avec Jérôme Blanc que « la monnaie fait système, en ce sens qu'elle disperse ses qualités génériques, résumées par ses fonctions, dans toute une série d'instruments sur lesquels portent les pratiques monétaires »¹⁸⁸. C'est uniquement de ce point de vue que la monnaie peut rassembler tout à la fois les fonctions de compte, de paiement et de réserve. Seule l'intégration de la troisième fonction, celle de réserve de valeur, pose alors certains problèmes que nous aborderons plus avant dans la section trois de ce chapitre. Toujours est-il que compte et paiement sont alors organisés en un système au sein duquel chacun joue un rôle

¹⁸⁷ Ainsi, Knapp semble se confiner à l'aspect instrumental de la monnaie. Cependant, l'inscription étatique qu'il lui donne fait que la monnaie est aussi conçue comme un système institutionnel de libération des dettes. Cf. sur ce point J. Blanc, *op. cit.*, p. 45.

¹⁸⁸ J. Blanc, *op. cit.*, p. 43.

primordial puisqu'il ne peut y avoir de système de paiement sans modalité de compte commune¹⁸⁹.

Ainsi, la monnaie apparaît bien comme une réalité duale : unitaire sous l'aspect du système et au contraire fragmentaire sous l'aspect des seuls instruments monétaires. Nous privilégierons pour la suite de ce chapitre une approche en terme de système afin de saisir la monnaie de façon plus globale, tout en gardant à l'esprit qu'il existe cependant une très grande diversité des instruments monétaires concrets.

La section suivante de ce chapitre nous permettra ainsi de mieux saisir l'importance et les implications d'une telle analyse de la monnaie.

Section II – La notion de système de paiement

La théorie des « systèmes de paiement » a été développée notamment par Jean Cartelier¹⁹⁰. Nous présenterons ici cette notion dans un sens général, c'est-à-dire qui puisse s'adapter aux aspects particuliers de tel ou tel système envisageable concrètement dans une économie de marché¹⁹¹. Cela signifie qu'il faut déterminer les hypothèses minimales à introduire dans une théorie économique pour que la monnaie devienne le mode spécifique de l'accord marchand¹⁹². Nous pourrions ainsi nous intéresser aux conséquences et implications de cette hypothèse d'étude de la monnaie ainsi qu'à l'intérêt de cette notion pour une explication plus pertinente de l'économie de marché. Ainsi, alors que les modèles d'équilibre général à la Arrow-Debreu supposent une homogénéité de la société, considérer la monnaie comme un système de paiement fondé sur le capital implique l'existence et le développement

¹⁸⁹ Bien sûr, il est possible qu'un paiement ait lieu hors du cadre institutionnalisé d'un système, et donc sans unité de compte commune. Il s'agit alors d'une relation de troc, nécessairement ponctuelle.

¹⁹⁰ On se référera principalement à quatre textes de J. Cartelier : *La monnaie*, « Monnaie et système de paiement. Le problème de la formation de l'équilibre » et « Payment systems and dynamics in a monetary economy », « La monnaie. Du concept économique au rapport social », ainsi qu'à un article écrit conjointement par Aglietta et Cartelier : « Ordre monétaire des économies de marché » (Voir les références complètes en bibliographie à la fin de la thèse).

¹⁹¹ Bien entendu, la monnaie qui se présente comme système de paiement dans les économies de marché apparaît sous d'autres formes dans d'autres sociétés. Cf. J. Cartelier, « La monnaie. Du concept économique au rapport social », *Sciences de la société*, n°52, février 2001, p. 121.

¹⁹² Cf. notamment J. Cartelier, *La monnaie*, Paris, Flammarion, Dominos, 1996, et M. Aglietta, J. Cartelier, « Ordre monétaire des économies de marché », in M. Aglietta, A. Orléan (dir.), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1998, dont nous reprenons ici les idées les plus marquantes.

de rapports sociaux hétérogènes qui vont prendre la forme du salariat dans les sociétés contemporaines.

Tout d'abord, il est nécessaire, afin d'éviter les écueils rencontrés par la théorie orthodoxe, de respecter les deux exigences suivantes¹⁹³ : les individus doivent d'une part être libres d'agir en ignorant la situation de l'ensemble de l'économie ; et d'autre part, le résultat de leurs actions doit pourtant dépendre du comportement d'autrui. Il doit donc y avoir à la fois décentralisation et interdépendance. La décentralisation implique la possibilité pour les agents d'effectuer des transactions sans que l'économie soit nécessairement en situation d'équilibre, et l'interdépendance signifie que de telles actions ont alors une sanction sociale (la sanction du marché). Dans ce cadre, le lien social est fait d'interdépendance involontaire entre des actions volontaires ; cela signifie que des conséquences collectives existent aux actions décentralisées des individus. De même, la rationalité des agents est nécessairement limitée – ou du moins elle ne concorde pas avec la définition généralement acceptée par les économistes. D'autres voies sont toutefois possibles, comme en témoignent les travaux sur la rationalité mimétique par exemple. S'ils pouvaient faire des anticipations rationnelles, il n'y aurait alors plus besoin de marché au sens où nous l'avons défini. En fait, nous cherchons à retrouver l'image que tout un chacun se fait du marché (y compris les économistes classiques tels Smith, Ricardo, etc.) mais que les théories économiques orthodoxes cherchent – mais ne parviennent pas malgré leur formalisation – à décrire¹⁹⁴.

La monnaie étant le lien social par excellence, elle rend justement possible l'essor de l'économie de marché par l'objectivation qu'elle permet des relations intersubjectives¹⁹⁵. La coordination par le marché est donc indissociable de la monnaie qui représente en fait la forme minimale de l'accord marchand. Fondamentalement, la transaction, acte de base d'une économie de marché, est un acte bilatéral et non multilatéral. Mais la coordination par le marché signifie que chaque transaction est reliée à toutes les autres par l'utilisation de la monnaie lors de sa réalisation. La monnaie ne doit alors pas être posée comme un simple bien économique mais au contraire comme une hypothèse institutionnelle, un ensemble minimal de

¹⁹³ Cf. J. Cartelier, *La monnaie*, Paris, Flammarion, Dominos, 1996, pp. 60-61.

¹⁹⁴ Si l'existence et l'unicité de l'équilibre général ne posent désormais plus de problème théorique majeur, ce n'est pas le cas de l'analyse de sa stabilité, autrement dit de la théorie de la formation des prix. La solution du tâtonnement walrasien, bien que peu satisfaisante, est encore utilisée aujourd'hui. Par ailleurs, les travaux de Sonnenschein, Mantel et Debreu au cours des années soixante-dix indiquent que sous les hypothèses habituelles, rien ne permet d'assurer la stabilité de l'équilibre général.

¹⁹⁵ Voir notamment la section consacrée à Simmel dans le chapitre deux de la première partie de cette thèse.

règles du jeu sur lesquelles va se développer l'économie. L'aspect organisationnel est ici fondamental. Dans ce cadre nouveau, « la monnaie, ou système de paiement, est l'institution qui rend possible la coordination des actions économiques des individus »¹⁹⁶. Ceci correspond par ailleurs parfaitement à la vision de la monnaie développée par le sociologue allemand Heiner Ganßmann selon laquelle « la monnaie comme fait social est fondée sur un ensemble élaboré de règles »¹⁹⁷.

Dans un premier paragraphe, nous présenterons les composantes de base de la notion de système de paiement. Celles-ci sont au nombre de trois : l'unité de compte nominale, le monnayage et le principe de règlement des soldes¹⁹⁸. Nous verrons ensuite dans un second paragraphe qu'apparaissent alors en pleine lumière des problèmes passés complètement inaperçus dans le cadre de la théorie néoclassique. Ainsi, il existe dans les sociétés marchandes des rapports sociaux hétérogènes puisque dans une économie salariale, tout le monde n'a pas accès au monnayage.

1. Les trois composantes de base

A) L'unité de compte nominale

L'unité de compte nominale est une nécessité logique de toute économie monétaire comme nous l'avons montré au cours du chapitre deux de cette partie. De même, nous savons que l'usage monétaire du compte apparaît en même temps que la monnaie. Or, les apports de l'anthropologie nous indiquent que l'utilisation de la monnaie dépasse largement le cadre des transactions marchandes caractéristiques de nos économies modernes. La monnaie précède logiquement et historiquement le marché. Cela signifie que l'on part bien d'un donné social antérieur à l'économie de marché. Cette vision va ainsi bien au-delà de l'explication habituelle de la fonction de compte comme servant avant tout à la simplification de l'information. Mettre en avant le concept d'unité de compte revient, au contraire d'une conception naturelle de l'économie issue des théories classiques, à poser la question du rapport de l'économie avec les autres formes du social.

¹⁹⁶ J. Cartelier, *op. cit.*, p. 61.

¹⁹⁷ H. Ganßmann, « La monnaie comme fait social », *Sciences de la société*, n°52, février 2001, p. 143.

¹⁹⁸ On pourra rapprocher ces trois composantes de base des trois formes fonctionnelles de la monnaie mises en avant par Bruno Théret. Cf. B. Théret (dir.), *La monnaie dévoilée par ses crises*, 2 volumes, Paris, Ed. de l'EHESS, 2007.

Reste toutefois la question de l'ancrage nominal de la société et de la stabilité de l'unité de compte (nous étudierons ces deux points plus loin). De plus, un même langage monétaire pour tous les individus est une condition nécessaire mais non suffisante à l'existence d'un système de paiement. Il est indispensable qu'existe également un principe d'accès aux moyens de paiement libellés en unités de compte : le principe de monnayage.

B) Le principe de monnayage

Le principe de monnayage a été analysé de manière approfondie par Marie-Thérèse Boyer-Xambeu, Ghislain Deleplace et Lucien Gillard au cours des années 1980¹⁹⁹. Selon ces auteurs, le monnayage correspond à la création d'un moyen de circulation officiel. Il s'agit donc de la procédure par laquelle la monnaie pénètre dans l'économie. Cela suppose une relation entre les agents privés et l'institution publique émettrice de la monnaie.

Dans une optique similaire, Cartelier définit le monnayage comme étant le principe d'accès des individus à la monnaie par une autre voie que celle des recettes provenant d'autres individus. Autrement dit, il s'agit de savoir comment les individus peuvent obtenir de la monnaie avant l'ouverture du marché. Le monnayage est donc la condition d'une action autonome et décentralisée des différents agents. Grâce à la monnaie, ils pourront mettre en œuvre des dépenses de production dont le montant des ventes au terme du marché viendra confirmer ou non le bien-fondé.

Cet accès aux moyens de paiement nécessite un support qui puisse permettre le transfert des unités de compte entre les agents. Le support de monnayage peut prendre différentes formes parmi lesquelles on trouve historiquement notamment l'or ou le capital. Attention, ces derniers ne sont que des supports et ne doivent en aucun cas être confondus avec la monnaie elle-même. La monnaie est une institution et non un simple objet économique. C'est là que nombre d'auteurs ont commis une erreur fondamentale en confondant or et monnaie ou capital et monnaie. De façon générale, trois grands types de système sont envisageables²⁰⁰.

Dans un système de paiement métallique, une quantité de métal (souvent de l'or) sert de support de monnayage. Mais l'or ne devient moyen de paiement que parce qu'il est monnayé

¹⁹⁹ Cf. M-T. Boyer-Xambeu, G. Deleplace, L. Gillard, *Monnaie privée et pouvoir des Princes. L'économie des relations monétaires à la Renaissance*, Paris, Presses de la Fondation Nationale des Sciences Politiques / CNRS, 1986, ainsi que l'article des mêmes auteurs « Vers une typologie des régimes monétaires », *Cahiers d'économie politique*, n°18, 1990, pp. 31-60.

²⁰⁰ Cf. J. Cartelier, *La monnaie*, Paris, Flammarion, Dominos, 1996, pp. 62-73.

par un établissement du type « Hôtel des monnaies », c'est-à-dire parce qu'il porte la marque officielle représentant la souveraineté. C'est uniquement grâce à cela que l'or est accepté par tous les individus, y compris par ceux qui n'en ont nul besoin en tant que métal pour leur usage privé. Même dans un système métallique pur, la vision réaliste de la monnaie qui réduit cette dernière à la matière dont elle est faite ne peut donc s'appliquer. Le système métallique est toutefois fondé sur une richesse tangible présente. Ainsi, le montant d'unités de compte qu'un individu peut obtenir et utiliser ne peut dépasser ses avoirs en or.

Cependant, il est possible d'introduire le crédit dans ce type de système. Le transfert d'unités de compte entre individus peut alors se faire comme précédemment par l'intermédiaire de pièces d'or, mais également par des promesses de remise de ces pièces à l'issue du marché. Ces promesses sont des engagements privés que nul n'est obligé d'accepter. Pourtant, leur simple existence implique la possibilité d'une insolvabilité des agents pouvant provoquer par suite de réactions en chaîne une crise générale du système, celui-ci étant fondé sur une richesse tangible *anticipée*. En effet, si un individu est défaillant, les créances détenues sur lui par les autres individus perdent aussitôt leur valeur, ce qui risque d'aggraver les déficits et provoquer l'insolvabilité de nouveaux agents, etc. Cela pose la question de l'existence d'un support, mais également d'un principe hiérarchique garantissant la qualité de la monnaie dans les systèmes modernes non fondés sur une richesse tangible, les métaux précieux étant aujourd'hui totalement démonétisés.

Pourtant, dans un système de pur crédit, un support de monnayage existe bel et bien. Ce support est le capital, c'est-à-dire une richesse abstraite anticipée, définie comme étant « l'évaluation présente de flux futurs anticipés »²⁰¹. Le capital est donc la richesse monnayable des individus. L'accès à la monnaie se fait donc par un accord entre une banque et l'individu, accord qui repose sur une appréciation commune du bien-fondé de l'opération afin d'assurer la possibilité du remboursement. Une évaluation des revenus futurs attendus de l'agent est menée conjointement par la banque et cet agent. La monnaie bancaire n'est donc pas créée *ex nihilo* comme on l'affirme trop souvent. La mise à disposition des moyens de paiement s'effectue bien, en effet, contre le monnayage du capital.

²⁰¹ *Ibidem*, p. 71. Formule actuarielle que l'on peut rapprocher du concept d'efficacité marginale du capital de Keynes.

Notons que la définition du capital que nous empruntons ici à Cartelier est assez particulière. Elle se rapproche davantage de la vision classique (Ricardo, Marx, Malthus, etc.) que de celle qui prévaut généralement aujourd'hui chez la plupart des économistes. Le capital doit en effet être compris comme tout ce qui est avancé pour la production ; ce n'est pas un simple facteur spécifique au même titre que la terre ou le travail tel qu'il est présenté dans les théories néoclassiques.

L'unité de compte et le monnayage permettent aux individus d'entrer en relation les uns avec les autres. Le concept théorique de système de paiement que nous présentons ici se trouve donc globalement esquissé. Mais une composante essentielle manque encore. En effet, les actions décentralisées des individus étant aussi interdépendantes, une sanction sociale résulte nécessairement des achats et des ventes sur le marché. Si la somme des dépenses égale nécessairement la somme des recettes pour l'ensemble de l'économie, il n'est pas certain qu'il en soit de même pour chaque agent pris individuellement. En effet, dans une économie décentralisée, il est impossible pour un agent de décider du montant de ses recettes. D'où l'existence de déséquilibres effectifs qui se traduisent concrètement par des soldes monétaires non nuls, positifs ou négatifs selon les individus. Bien sûr, certains agents réaliseront effectivement l'égalité entre leurs dépenses et leurs recettes mais cette situation tient davantage du hasard et de l'exception que de la règle générale. Il est alors indispensable qu'un principe organise le règlement de ces soldes. C'est à ce niveau qu'intervient la troisième composante de base de la conceptualisation du système de paiement.

C) Le règlement ou le report des soldes

Comme nous venons de l'indiquer, les paiements que les individus effectuent entre eux font apparaître pour chaque agent des dépenses et des recettes qui ne s'égalisent pas systématiquement du fait de la décentralisation de l'économie. La résolution des soldes monétaires ainsi constatés ou la commune acceptation de leur report dans le temps vont faire apparaître une sanction du marché à la suite des erreurs d'estimation commises par les individus. Pour mieux comprendre ce point, il est possible de présenter l'ensemble des échanges grâce à un tableau à double entrée, la « matrice des paiements »²⁰² :

²⁰² Cf. M. Aglietta, J. Cartelier, « Ordre monétaire des économies de marché », in M. Aglietta, A. Orléan (dir.), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1998, p. 138, et J. Cartelier, *La monnaie*, Paris, Flammarion, p. 63.

Tableau 1. Matrice des paiements :

Recettes	1	2	i	n	Total	Soldes
Dépenses						
1	0	d_{12}	d_{1i}	d_{1n}	d_1	s_1
2	d_{21}	0	d_{2i}	d_{2n}	d_2	s_2
i	d_{i1}	d_{i2}	0	d_{in}	d_i	s_i
n	d_{n1}	d_{n2}	d_{ni}	0	d_n	s_n
Total	r_1	r_2	r_i	r_n	M	0

Les dépenses des individus apparaissent en lignes et les recettes en colonnes. On voit ainsi clairement que les dépenses d'un agent sont les recettes d'un autre considérées sous un angle différent. Ce tableau fait apparaître explicitement ce que nous venons de développer : la somme des lignes est bien identique à la somme des colonnes (M) mais la somme des dépenses d'un individu (d_i) n'est pas nécessairement égale à la somme de ses recettes (r_i). D'où des soldes monétaires ($s_i = r_i - d_i$) pouvant être non nuls pour chaque individu.

Si nous décrivions le fonctionnement d'une économie de troc, ce problème ne se poserait pas. En effet, chaque échange serait nécessairement équilibré du fait qu'il est alors impossible pour un individu d'échapper à sa contrainte budgétaire en vertu du principe d'équivalence dans l'échange. Mais dans une économie monétaire, les ventes et les achats d'un individu ne sont pas simultanés²⁰³. Or, l'échange est constitué des opérations d'achat et de vente prises ensembles. Ainsi, si un vendeur accepte de la monnaie, ce n'est pas pour sa valeur qui serait comparable à celle des biens, mais parce qu'elle lui permet d'acheter d'autres biens ou de régler la dette qu'il a contractée préalablement au moment d'une dépense. Il n'y a donc pas lieu de vérifier la validité du principe d'équivalence dans l'échange lors de chaque

²⁰³ Il est possible de trouver les germes d'une telle analyse dans R. W. Clower, « A reconsideration of the micro-foundations of monetary theory » (*Western Economic Journal*, 1969), réédité dans R. Clower (dir.), *Monetary theory. Selected readings*, Londres, Penguin books, 1969, pp. 202-211. Clower propose en effet, dans le cadre d'une économie monétaire où les biens ne peuvent s'échanger directement contre des biens, de séparer la contrainte budgétaire des individus en deux branches : une contrainte de dépense et une contrainte de revenu. Ainsi, la monnaie sépare dans le temps l'achat et la vente des biens pour chaque individu. Clower conserve cependant une approche en terme d'équilibre général et accepte également la loi de Walras ainsi que l'intégration de la monnaie dans les fonctions d'utilité. Son article permet toutefois d'ouvrir la voie à d'autres analyses plus hétérodoxes de la monnaie.

transaction (achat *ou* vente pour un individu) mais plutôt au niveau global de l'ensemble de la circulation.

Ce niveau peut être appréhendé à travers la matrice des paiements. Or, l'existence constatée de soldes non nuls signifie le non respect du principe d'équivalence dans l'échange. En effet, un individu connaissant un déficit monétaire a davantage acheté que vendu ; il a donc obtenu plus de biens qu'il n'en a cédé. De même, un excédent monétaire signifie pour un individu qu'il a davantage vendu qu'il n'a acheté. Voyons maintenant comment s'organise concrètement le règlement de ces soldes.

Dans un système métallique pur, nous avons vu qu'un individu ne pouvait obtenir plus de monnaie qu'il ne dispose d'avoirs en or. Les soldes sont dans ce cas automatiquement réglés puisque les paiements se font par remise de pièces d'or et donc de métal. Ainsi, si un individu déficitaire a reçu moins de pièces qu'il n'en a dépensées, cela signifie simplement qu'à l'issue du marché, ses avoirs en or ont diminué et que sa capacité d'accès aux moyens de paiement s'en trouvera limitée d'autant lors de la prochaine période. De même, un individu excédentaire verra ses avoirs en or augmenter. Un tel système ne peut jamais être bloqué. En effet, puisque les dépenses de chaque individu ne peuvent excéder ses avoirs en or, les soldes ne peuvent eux-mêmes jamais dépasser ces avoirs.

Ce n'est pas le cas d'un système métallique dans lequel le crédit est possible. Comme nous l'avons vu précédemment, une crise générale est alors envisageable puisque les dépenses supérieures aux avoirs d'un individu peuvent entraîner l'insolvabilité de ce même individu. Or, cela rend également délicate la position des créanciers de cet agent qui eux aussi peuvent devenir insolubles, etc. Une solution pour sortir de cette situation de crise peut être la hausse du prix légal de l'unité de compte, c'est-à-dire la baisse de la définition-or de la monnaie²⁰⁴. Mais fondamentalement, la richesse sociale monnayée reste le métal. C'est donc toujours l'or qui se voit redistribué entre les individus au terme du marché.

Dans un système moderne de pur crédit, c'est le capital et non plus l'or (ou un quelconque bien matériel) qui constitue la richesse sociale. Un individu peut toujours être excédentaire ou déficitaire en moyens de paiement à l'issue du marché mais le règlement des soldes n'est cette fois plus automatique. Pour rendre celui-ci effectif, les agents déficitaires vis-à-vis de leur banque devront régler leur déficit grâce à une cession de capital, et les agents excédentaires devront convertir la monnaie qu'ils possèdent en surplus en autre chose. Or, la

²⁰⁴ Cf. J. Cartelier, *La monnaie*, Paris, Flammarion, Dominos, 1996, p. 68.

seule possibilité pour un individu déficitaire de se procurer les moyens de paiement dont il a besoin est de le faire auprès d'un individu excédentaire. La structure de la propriété du capital après règlement des soldes diffère ainsi largement de celle révélée par le monnayage. Mais la situation est en réalité plus complexe que cela. Il est en effet envisageable que les soldes ne soient pas réglés mais seulement reportés dans le temps au moyen d'opérations financières diverses. Il est même possible que certains agents désirent que leurs dépenses courantes soient supérieures à leurs recettes courantes. Ils doivent alors vendre un actif réel ou financier, ou encore constituer un emprunt. À l'inverse, d'autres pourront souhaiter avoir des dépenses inférieures à leurs recettes courantes et chercheront alors à acheter un actif par exemple.

Que les soldes non nuls soient désirés ou non, un individu en position de créancier net pourra effectuer un arbitrage entre la détention de liquidité et la rémunération du crédit que lui procure le report des soldes. De même, un débiteur net pourra accepter immédiatement la sanction du marché ce qui revient à céder une partie de son capital à ses créanciers, ou au contraire préférer le report de sa dette dans le temps. Ce qui joue est alors – pour reprendre l'expression de Keynes – la préférence pour la liquidité des agents. Mais en raison de l'existence de déséquilibres effectifs et de l'interdépendance des solvabilités, les individus n'ont aucun moyen d'apprécier seuls la valeur des créances individuelles²⁰⁵. L'existence d'une banque centrale exerçant une politique monétaire est alors indispensable comme nous le verrons plus en détails dans la prochaine section.

Dans tous les systèmes envisageables, la répartition de la richesse sociale à l'issue du marché diffère donc le plus souvent de celle constatée lors du monnayage. Cette réévaluation est le résultat concret de la sanction du marché. Ainsi, c'est la structure de la propriété de l'or qui est affectée dans le cas d'un système métallique pur. De même, dans un système de pur crédit, l'annulation des soldes provoque une restructuration de l'appropriation du capital avec la formation de nouvelles dettes et créances.

2. Monnayage du capital et importance du salariat

Mettre la monnaie à la base de la théorie du marché a une autre conséquence. Il s'agit de la nécessaire hétérogénéité des rapports sociaux dans l'économie dès lors que le monnayage

²⁰⁵ Dans le monde concret, cela peut être nuancé. En effet, des processus d'apprentissage permettent à des individus ayant entre eux des transactions régulières de mieux se connaître. De plus, un certain nombre d'informations disponibles sur les agents permettent de limiter le risque réel d'insolvabilité.

se fait sur la base du capital au sens où nous l'avons défini précédemment. Il ne suffit pas de dire que les différences entre les individus proviennent de disponibilités inégales en support de monnayage, il faut aussi comprendre que certains individus *ne peuvent* avoir accès au monnayage. Le problème ne tient donc pas tant à l'existence d'inégalités (évidentes) dans la répartition des richesses qu'à celle d'une inégalité plus fondamentale entre les individus eux-mêmes.

Pour expliquer cela, il faut tout d'abord comprendre que le capital est un support d'une nature très différente de celle de l'or. En effet, si l'or dispose d'une certaine objectivité physique en tant que richesse, le capital dispose pour sa part d'une objectivité purement sociale. La quantité d'or que possède un individu au début d'une période correspond à celle dont il disposait à la fin de la période précédente. Ce n'est pas nécessairement le cas avec le capital qui, lui, résulte d'une évaluation conventionnelle. Ainsi, l'évaluation qui est faite du capital au début d'une période n'a aucune raison d'être identique à celle qui clôt la période précédente. Les anticipations sur la base desquelles le monnayage a lieu sont constamment revues, révisées, renégociées en fonction des revenus futurs attendus de l'individu.

Mais le plus important est que le capital est attribué *conventionnellement* à certains agents et non à d'autres. Or, c'est l'accès au monnayage qui confère la possibilité d'agir sur le marché. L'existence d'un monnayage du capital suppose donc la séparation de la société en deux groupes inégaux face à l'accès à la monnaie. Les agents qui font partie du premier groupe peuvent, grâce au capital qui leur est attribué, exécuter des projets à leurs risques et périls. Les autres se voient exclus de l'accès aux moyens de paiement faute de pouvoir disposer de capital. S'ils veulent être présents sur le marché, ils devront accéder aux moyens de paiement en les obtenant des premiers grâce à un rapport particulier : le rapport salarial. Les individus qui ne peuvent obtenir des moyens de paiement ni par accès au monnayage, ni par le salariat, ne peuvent alors subsister que grâce à l'existence d'un système de solidarité mettant en jeu l'ensemble de la société. C'est notamment le cas des chômeurs.

Les individus ayant accès au monnayage peuvent associer ceux qui en sont exclus à leur activité marchande au moyen du salariat²⁰⁶. Le rapport salarial est constitutif de l'« entreprise », cette dernière regroupant en son sein l'entrepreneur et les salariés. À travers un rapport qui, formellement, est privé, les salariés sont ainsi reconnus socialement. En effet, en percevant un montant de monnaie, ils disposent alors immédiatement d'un pouvoir d'achat

²⁰⁶ Cf. également C. Benetti, J. Cartelier, *Marchands, salariat et capitalistes*, Paris, Maspero, 1980, pp. 64-66. Les thèses développées dans cet ouvrage se rapprochent assez de celles défendues ici.

général – bien que limité quantitativement – sur l’ensemble des biens et services de l’économie. Mais cette reconnaissance sociale reste fragile, le salarié étant largement dépendant des décisions de son employeur et n’étant jamais totalement sûr d’obtenir en permanence les conditions d’une subsistance minimale²⁰⁷. Cela peut provoquer des conflits sociaux dont l’étude dépasse toutefois le cadre de ce travail.

Il est cependant possible, sur la base du salariat, de mettre en évidence l’existence d’un revenu correspondant à la différence entre les recettes et les coûts de production de l’entreprise. Or, nous avons vu que cette existence est une condition *sine qua non* à l’attribution d’un capital aux individus entrepreneurs. Seulement, sans considérer la prédominance du salariat dans l’économie, il est difficile de mettre en évidence l’existence d’un quelconque revenu. Au niveau social, la matrice des paiements que nous avons présentée dans le paragraphe précédent nous indique que la somme des dépenses dans l’économie est nécessairement égale à la somme des recettes. Et parmi les dépenses, on ne peut que très difficilement distinguer de façon objective ce qui relève réellement des coûts de production de l’entrepreneur de ce qui n’en relève pas.

Au contraire dans une économie où existe le salariat, les coûts indispensables à la production peuvent être clairement représentés par les salaires. Il s’agit bien des coûts que doivent supporter les entrepreneurs pour obtenir la participation à la production des individus n’ayant pas accès par eux-mêmes au marché²⁰⁸. Les autres dépenses peuvent correspondre par exemple à de l’investissement net, à du mécénat, à la consommation personnelle de l’entrepreneur, etc. Dès lors, on peut faire apparaître au niveau de la société un revenu brut égal au montant des recettes moins le montant des salaires. Le revenu brut d’une entreprise permet par ailleurs de faire apparaître un revenu net correspondant à la rémunération de l’entrepreneur.

La réalité d’une économie de marché fondée sur le capital est donc bien éloignée de la vision idyllique que nous présentent habituellement les économistes libéraux. Les individus ne sont pas tous égaux devant le capital et le marché ; la société n’est pas homogène mais au contraire largement hétérogène. Du capital est attribué *conventionnellement* à certains qui

²⁰⁷ Cf. M. Aglietta, A. Orléan, *La violence de la monnaie*, Paris, PUF, 1982, pp. 177-178.

²⁰⁸ En disant que les salaires sont des coûts, nous ne disons pas qu’ils ne sont pas utiles à l’entreprise. Ce sont des dépenses qui permettent au contraire à l’entrepreneur de produire davantage, dans de meilleures conditions et en faisant apparaître distinctement un revenu. De plus, au niveau macroéconomique, les salaires versés vont revenir vers les entreprises sous forme de dépenses de consommation des salariés.

En fait, la définition des salaires que nous donnons ici est à rapprocher de celle des classiques ; c’est en effet dans les deux cas une avance de la part des capitalistes.

peuvent ainsi, grâce à cette richesse sociale, mettre en œuvre diverses activités de production, mais d'autres se voient contraints, s'ils veulent avoir accès au marché, d'entrer dans une relation de subordination vis-à-vis des premiers : le salariat. Cette relation ne dépend donc pas d'un quelconque « marché du travail » sur lequel serait déterminé le salaire entre des individus indépendants offrant ou demandant du travail. Le montant du salaire est ici plutôt le résultat de rapports entre les différentes forces en présence. Ainsi jouent notamment la lutte des classes ou les conflits sociaux.

Encore une fois, des rapprochements particulièrement intéressants peuvent être effectués entre différents courants hétérodoxes. Ainsi, nous avons vu dans le chapitre précédent que les approches keynésiennes en terme d'économie monétaire de production, insistaient également sur l'importance de la relation salariale²⁰⁹. De même, d'autres analyses issues du courant régulationniste montrent comment la monnaie moderne ne peut se penser que dans le cadre du « rapport salarial »²¹⁰. Aussi, bien que ces analyses présentent des différences indéniables, chacune aboutit à la conclusion que dans une économie *capitaliste*, le salariat crée les conditions de production à la fois du revenu et des biens, et ce à travers l'émission de la monnaie bancaire.

Nous avons déjà souligné que le capital, tel que Cartelier le présente, devait être entendu dans un sens proche des positions des économistes classiques. C'est ici que cette remarque prend tout son sens. Elle introduit en effet un élément de critique radicale des positions économiques dominantes puisque la distribution du capital commande tout le reste du processus économique. On est alors relativement proche de la vision de Marx pour qui le capital désigne au fond une relation sociale, le rapport entre ceux qui détiennent les moyens de production et les autres. Le mot « capital » s'entend alors comme dans « capitalisme » comme nous le fait justement remarquer Bernard Guerrien²¹¹.

Mais l'étude des systèmes modernes fait apparaître d'autres conséquences qui ont aussi leur importance. En effet, si le capital en tant que forme de la richesse sociale souffre d'un manque certain d'objectivité, il devient d'autant plus important de nous interroger sur les facteurs de la stabilité du système, condition essentielle à sa pérennité. C'est ce que nous nous proposons de faire dans la prochaine section.

²⁰⁹ Cf. notamment les travaux de B. Schmitt.

²¹⁰ Cf. A. Orléan, « Monnaie, séparation marchande et rapport salarial », in F. Lordon (dir.), *Conflits et pouvoirs dans les institutions du capitalisme*, Paris, Presses de la Fondation des Sciences Politiques, 2008, pp. 55-87.

²¹¹ Cf. article « Capital », in B. Guerrien, *Dictionnaire d'analyse économique*, Paris, La Découverte, 1996, p. 49.

Section III – Cohésion et permanence des systèmes de paiement modernes

On ne peut nier le fait que la monnaie bancaire apparaisse concrètement comme une réserve de valeur. En effet, quelqu'un qui n'effectue pas de nouvelle dépense possèdera normalement demain le même montant qu'aujourd'hui sur son compte bancaire. Un lien entre monnaie et richesse existe donc bel et bien. Or, nous avons signalé à plusieurs reprises déjà que si l'existence des fonctions de compte et de paiement était primordiale pour que l'on puisse parler de monnaie, la troisième fonction canonique, celle de réserve, n'était quant à elle pas forcément indispensable pour saisir l'essence profonde des phénomènes monétaires. Qu'en est-il exactement au stade où nous en sommes désormais dans notre analyse ?

Pour répondre à cette question, il est indispensable d'étudier les raisons de la stabilité et de la permanence des systèmes de paiement. Nous insisterons notamment sur le cas des systèmes modernes fondés sur le crédit. Ceux-ci disposent, nous l'avons vu, d'un support de monnayage particulier : le capital. Or, en tant que forme de la richesse sociale, ce dernier est un support relativement instable du fait de son caractère conventionnel. Il en découle la potentialité d'un risque global de système. Nous montrerons qu'en fait, la permanence de la monnaie dépend davantage de l'ancrage nominal de la société, de la prévention du risque de système et donc de la confiance que les agents peuvent accorder au système monétaire en général, que du fait que la monnaie soit ou non une réserve de valeur. Mais la stabilité ne peut guère être obtenue par un système de crédit purement privé et nécessite la mise en œuvre d'une politique monétaire. À cette condition seulement la légitimité de la monnaie peut être assurée. Nous retrouvons alors la question fondamentale de la confiance.

1. La monnaie : une réserve de valeur ?

L'approche de la monnaie défendue dans ce chapitre consiste à présenter celle-ci comme un système de paiement et non comme un simple bien économique. Cela nous amène à nous interroger sur l'intérêt de la fonction monétaire de réserve de valeur et sur sa pertinence dans un tel cadre. Il n'est bien sûr nullement question de remettre en cause le fait que les instruments monétaires, les objets dont la monnaie prend la forme concrète pour circuler comme moyen de paiement au sein de l'économie, sont bien des réserves de valeur ;

leur « valeur » au terme du marché se conserve effectivement à la période suivante. Mais il s'agit bien davantage d'un « usage » monétaire que d'une véritable fonction, usage important certes dans les sociétés capitalistes occidentales, mais combattu parfois dans d'autres sociétés en tant qu'il limite le développement de la chaîne des paiements²¹².

Par ailleurs, nous avons vu précédemment que les objets qui prêtent leur forme à la monnaie ne doivent pas pour autant être confondus avec celle-ci. Les avoirs pouvant servir de support de monnayage bénéficient d'une très grande liquidité mais ne sont pas la monnaie à strictement parler, au sens du système monétaire. Il est important de ne jamais oublier la dualité fondamentale qui existe entre système et instruments monétaires²¹³ ni entre ce qui relève de la monnaie et ce qui relève de la finance²¹⁴. Il est cependant vrai que cette distinction est parfois difficile, surtout dans le cas où le monnayage se fait à partir du capital.

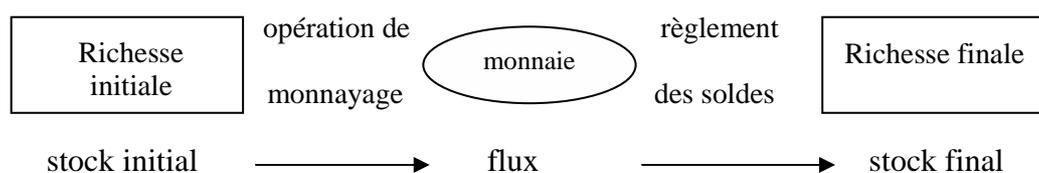
Mais s'il est important de ne pas confondre monnaie *stricto sensu* et richesse – même liquide –, c'est que la monnaie telle qu'elle apparaît en tant que système est un flux et non un stock. Les théories néoclassiques sont donc dans l'erreur lorsqu'elles cherchent à lui donner un prix – ce sont les biens qui ont un prix. En fait, la monnaie est créée lors de l'opération de monnayage, qui nécessite un support pouvant prendre la forme de l'or ou celle beaucoup plus abstraite du capital dans les économies modernes. Ce support représente la richesse sociale. Le monnayage transforme un montant d'avoirs (donc un stock) en une capacité de payer pendant une certaine période (un flux). Ainsi, la richesse se monétise. La monnaie s'annule ensuite au terme de la circulation et du règlement des soldes. Sa disparition permet justement la clôture des comptes et la détermination des nouveaux montants de richesse répartis entre les individus. L'annulation des flux permet alors la formation de stocks qui prennent la forme de nouveaux avoirs ; ceux-ci peuvent être très liquides (dépôts bancaires) ou un peu moins (actifs réels ou financiers). Le « cycle de vie » de la monnaie que nous venons de décrire peut être schématisé de la manière suivante²¹⁵ :

²¹² On peut penser par exemple à la critique faite par Aristote de la chrématistique. Cf. Aristote, *La politique*, trad. fr. de J. Tricot, Paris, Librairie Philosophique J. Vrin, 1995, p. 55 et ss.

²¹³ Lorsque l'on parle de la monnaie, il faut bien préciser le niveau auquel on se situe ; celui des instruments ou celui du système institutionnel englobant ces derniers. Il faut de plus veiller à ne pas passer sans précaution d'un niveau à l'autre comme le font parfois les économistes. Cf. *supra*, section un de ce chapitre.

²¹⁴ Il est vrai que concrètement, monnaie et finance sont toujours fortement liées entre elles et s'appuient nécessairement l'une sur l'autre. Cependant, nous ne nous intéressons ici qu'à ce qui relève spécifiquement de la sphère monétaire de l'économie.

²¹⁵ En fait, la réalité est bien plus complexe que cela en raison du report constant des soldes dans le temps et de la superposition des « périodes » que nous décrivons ici.



Bien sûr, les instruments monétaires ne sont pas nécessairement détruits à l'issue de la circulation mais ils représentent alors des actifs financiers – très liquides – et non plus de la monnaie²¹⁶. La fonction de réserve de valeur n'est donc pas nécessaire dans le cadre de la présentation de la monnaie comme un système de paiement. Cela ne signifie pas que le rapport entre monnaie et richesse n'est pas important, bien au contraire. S'y joue en effet la garantie de la stabilité et de la permanence d'un système de paiement. Nous voulons montrer ici que cette stabilité dépend à la fois de l'ancrage nominal de la société et de la capacité des autorités monétaires à assurer la gestion des risques collectifs de système. Or, ces deux éléments sont largement liés à la question plus globale et fondamentale de la confiance accordée par les agents à la monnaie ainsi qu'à ses autorités émettrices.

Cette stabilité dont nous venons d'évoquer les principes minimums ne va pas de soi. À titre d'illustration, il nous suffit ici d'évoquer par exemple la crise monétaire qu'a connue la Russie post-soviétique durant les années quatre-vingt dix. Celle-ci a abouti à un rejet massif de la monnaie nationale par le peuple russe. L'ancrage nominal de l'économie et le contrôle des normes monétaires ne sont donc pas systématiquement assurés, ce qui peut avoir des conséquences économiques, sociales ou politiques importantes, voire catastrophiques.

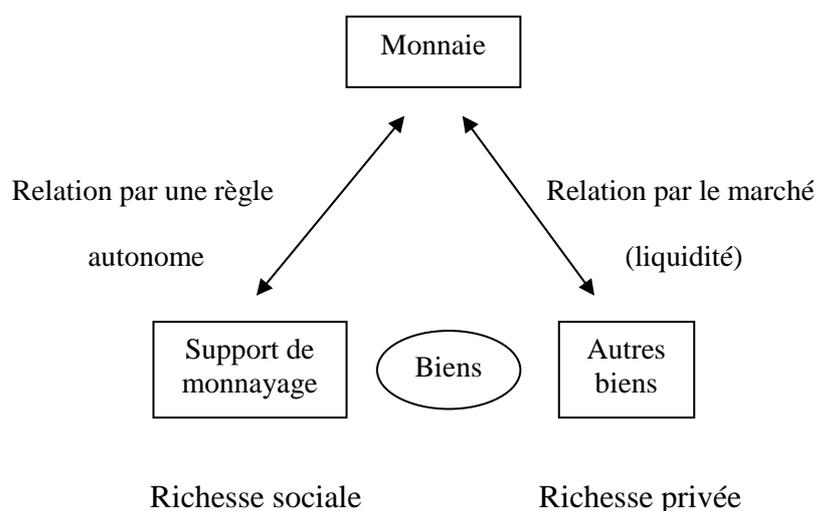
2. L'ancrage nominal de la société

Les prix de marché étant toujours des prix monétaires, l'ancrage nominal de l'économie est indispensable à la stabilité et au bon fonctionnement d'un système de paiement. Cela ne signifie toutefois pas que le pouvoir d'achat de la monnaie doit nécessairement rester identique dans le temps (comme le laisse entendre l'expression « réserve de valeur ») mais plutôt que le langage monétaire utilisé par les agents doit, lui, demeurer constant – il faut du moins qu'existe une règle fixe de conversion telle que par exemple 1 nouveau rouble =

²¹⁶ Nous avons déjà expliqué ce point lors de notre présentation des thèses circuitistes au cours du chapitre précédent.

1000 anciens roubles, ou encore 1 euro = 6,55957 francs français. Nous avons déjà évoqué le lien étroit existant entre l'unité de compte et la souveraineté²¹⁷. Ce lien se manifeste par l'existence d'une autorité qui fixe l'unité monétaire légale, mais aussi par un principe supra-individuel qui permet l'adhésion et la confiance des agents dans cette unité de compte. Or, l'acceptation de la monnaie nationale dépend largement de la pérennité du principe de monnayage, qui elle-même dépend de la permanence de l'unité de compte. En effet, une dérive nominale peut mettre en péril le bien-fondé de la règle de monnayage et ainsi la légitimité de la monnaie, comme l'occurrence de divers cas d'hyperinflation à travers le monde nous le montre clairement. Pour mieux comprendre cela, revenons tout d'abord sur les rapports existant entre la monnaie et les différents types de biens.

Parmi les biens au sens large, on peut distinguer deux catégories se trouvant dans une position asymétrique vis-à-vis de la monnaie : ceux servant de support au monnayage dans le cadre du système considéré, et les autres. Les premiers ont la particularité d'avoir un prix officiel en unités de compte et d'être ainsi de la richesse sociale ; leur possession permet d'obtenir de la monnaie d'après la règle que constitue le prix officiel. Les autres biens sont des richesses privées. Ces derniers ne peuvent se transformer en monnaie que par une vente sur le marché, dont le caractère plus ou moins facile et aléatoire est reflété par l'idée de liquidité. On a alors une relation triangulaire qui peut être représentée ainsi :



²¹⁷ Nous nous intéresserons plus spécifiquement à la question de l'euro dans la deuxième partie de cette thèse.

La règle autonome va prendre la forme du prix légal de l'or dans un système métallique et celle des taux d'intérêt dans les systèmes de paiement modernes fondés sur le crédit. Un contrôle de ces éléments de la part des autorités monétaires est indispensable. Celles-ci doivent en effet veiller à ce que la règle de monnayage ne connaisse pas une évolution trop chaotique. Cette règle – comme toute règle d'ailleurs – peut bien sûr évoluer mais il est important d'assurer que cela se fasse correctement, c'est-à-dire en s'efforçant de limiter au maximum le risque d'une défiance générale envers le principe de monnayage, ce qui pourrait entraîner le rejet de la monnaie nationale par les agents.

Intéressons nous ici plus spécifiquement au cas particulier de la monnaie moderne. Dans un tel système, la liquidité de la richesse peut se définir comme « la possibilité de convertir ses créances en monnaie à tout moment et sans perte en capital »²¹⁸. La monnaie est donc le support de la liquidité ultime²¹⁹. Or, cette possibilité pour les agents de détenir leurs créances en monnaie ne peut jouer que si un très grand nombre de créanciers ne cherchent pas à la mettre à l'épreuve en même temps. Par ailleurs, les désirs du public sont sujets à d'importants mouvements qui dépendent largement des aléas de la psychologie collective. Ainsi, de fortes variations peuvent se produire en présence de rumeurs, de signes ou d'indices considérés par les agents comme inquiétants.

Si une seule banque émet trop de dettes par rapport au désir des agents de les détenir, une demande massive de conversion de ces dettes en espèces va avoir lieu. Cela oblige la banque à émettre par la suite moins de dettes nouvelles que ses concurrentes afin de reconstituer ses réserves en espèces. Un mécanisme endogène assure donc la stabilité du système. Mais si c'est l'ensemble des banques qui, porté par une vague d'optimisme, ouvre un nombre trop important de crédits – à des agents qu'elles connaissent peut-être mal de surcroît – la pression vis-à-vis de leurs réserves globales peut atteindre un seuil critique au-delà duquel leur capacité à répondre à la demande de liquidité peut être mise en doute.

C'est afin d'éviter cela que la banque centrale contrôle la règle de monnayage en fixant des taux d'intérêt exogènes qui vont influencer les taux de crédit que les banques commerciales accordent à leurs clients. Si la création monétaire dépend bien des besoins de l'économie, il est toutefois nécessaire de contrôler les taux d'intérêt afin que la liquidité reste toujours possible pour les agents. S'ils savent qu'ils peuvent en disposer, ils garderont plus facilement

²¹⁸ M. Aglietta, J. Cartelier, « Ordre monétaire des économies de marché », in M. Aglietta, A. Orléan (dir.), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1998, p. 141.

²¹⁹ Cf. J. M. Keynes, *La théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* (1936), trad. fr., Paris, Payot, 1990, p. 354.

leur confiance dans la monnaie. Il s'agit d'une condition de base, nécessaire à la viabilité du système. Mais elle n'est toutefois pas suffisante ; en plus de l'ancrage nominal de l'économie doivent être aussi assurées les modalités de règlement ou de report des soldes issus du marché. La politique monétaire joue alors un rôle préventif contre le risque de système que nous avons déjà évoqué précédemment.

3. L'importance de la prévention du risque de système

Nous avons vu dans le paragraphe précédent que les opérations financières rendaient possible le choix par les agents entre le règlement et le report des soldes dans le temps. Or, des conditions dans lesquelles s'effectue le règlement des dettes dépend dans une grande mesure l'intégrité même du système de paiement. « La politique monétaire agit sur ces conditions par la régulation de la structure de dettes issue des projets séparés des agents privés »²²⁰. La banque centrale doit également gérer correctement le risque de système lié à la possible insolvabilité de certains individus. En effet, dans une économie monétaire, il existe des situations où « la préservation des intérêts privés suscite des comportements décentralisés qui déclenchent des réactions mutuelles dont le résultat collectif est nuisible pour tous »²²¹. On est donc bien loin du célèbre principe de la « main invisible » d'Adam Smith. Ici, au contraire, une situation viable rendant possible la pérennité du système de paiement ne sera assurée que par la main – bien visible, elle – des autorités monétaires.

On sait qu'en raison de la possibilité d'un report des soldes non nuls des agents dans le temps, la finance tient une place majeure dans le fonctionnement des systèmes de paiement modernes. Les individus en position de créanciers nets peuvent en effet choisir au terme du marché entre la possession de titres que leur procure le report des soldes et la liquidité. De même, ceux qui se trouvent en position de débiteurs nets peuvent effectuer une cession de capital au profit de leurs créanciers, ou au contraire préférer le report de leurs dettes dans le temps. Tout dépend de l'opinion de chacun en ce qui concerne le futur et donc de sa préférence plus ou moins grande pour la liquidité. Mais cet arbitrage nécessite l'existence active d'un pouvoir politique représenté par les autorités monétaires – et donc principalement par la banque centrale.

²²⁰ M. Aglietta, J. Cartelier, *loc. cit.*, p. 144.

²²¹ *Ibidem*, p. 145.

Chaque individu effectue à l'issue du marché une comparaison entre le taux d'intérêt courant en vigueur dans l'économie et l'appréciation subjective que lui-même en a. Cela requiert toutefois que le taux d'intérêt de base soit exogène, c'est-à-dire fixé par les autorités monétaires²²². Nous trouvons ici un nouvel enjeu au contrôle des taux d'intérêt par la banque centrale. Ce n'est que par rapport à ce taux exogène que les opinions particulières des individus peuvent prendre sens. Ceux dont le taux subjectif est supérieur au taux courant s'attendent à une hausse prochaine et préféreront la liquidité ; les autres accepteront de renoncer à leur liquidité dans l'espoir d'obtenir un gain en capital. Une telle procédure permet le règlement ou le report des soldes dans une situation de solvabilité générale, lorsque chaque débiteur possède effectivement une quantité suffisante de moyen légal de règlement des dettes.

Or, des problèmes de solvabilité peuvent très bien survenir lors de la procédure de partage entre règlement et report des soldes que nous venons de décrire. Même si les crédits sont gérés par les banques, celles-ci centralisant partiellement les différentes créances dans toute leur variété, dans une économie décentralisée fondée sur le crédit, il est impossible d'exclure *a priori* l'occurrence de telles situations ; une banque peut en effet elle aussi être défaillante. Nous avons vu par ailleurs que des défauts de règlement des dettes pouvaient entraîner des faillites en chaîne et donc une situation de crise dans l'ensemble de l'économie.

Afin d'éviter cela, il est nécessaire que puisse intervenir un prêteur en dernier ressort se substituant à la banque qui fait défaut pour éviter une contagion à tout le système, contagion signifiant notamment faillites en chaîne des banques et des entreprises et donc risque de dépression et de sous-emploi chronique. Ce rôle est lui aussi assuré par la banque centrale dont l'action apparaît à bien des égards comme primordiale.

La monnaie renvoie nécessairement à une organisation politique de la société sous une forme ou sous une autre. La cohésion et la pérennité d'un système monétaire restent en effet toujours dépendantes d'un lien fondamental entre la monnaie et une autorité souveraine. Toutefois, l'histoire récente nous montre une spécialisation de plus en plus marquée dans l'exercice des prérogatives monétaires au sein du pouvoir politique. Cela se manifeste notamment dans l'indépendance des banques centrales nationales, lesquelles disposent ainsi d'une importante autonomie pour appliquer la politique monétaire de leur pays. La question

²²² Les théories post-keynésiennes sont aussi caractérisées par une approche exogène du taux d'intérêt afin d'expliquer l'endogénéité de la monnaie. Cf. notamment B. J. Moore, *Horizontalists and verticalists: the macroeconomics of credit money*, Cambridge University Press, 1988.

se pose différemment à l'échelon européen où la Banque Centrale Européenne est, elle, indépendante vis-à-vis de tout pouvoir politique national ou supra-national. Une question essentielle consiste alors à savoir comment peuvent s'articuler dans un tel contexte les souverainetés nationales des différents pays participant à la zone euro comme nous le verrons dans la deuxième partie de cette thèse.

*

* *

Conclusion du chapitre :

La vision du fait monétaire proposée par Jean Cartelier et présentée dans ce quatrième chapitre se révèle particulièrement éclairante sur la nature de la monnaie. Elle nous montre comment penser cette dernière comme un ensemble de règles, comme un « système de paiement » qui permet de donner une unité à une réalité souvent envisagée par les économistes de manière fractionnée (quand elle n'est pas tout simplement gommée). Au cœur de cette théorie se trouve le concept clé de « monnayage » qui permet d'articuler de manière cohérente les fonctions de compte et de paiement, dont nous avons vu qu'elles pouvaient être considérées comme les plus essentielles à l'institution monétaire.

Ainsi, considérer la monnaie comme un système de paiement nous permet de faire un pont entre deux des grandes approches qui nous intéressent dans la première partie de cette thèse : à la théorie keynésienne, vue dans le chapitre trois, Cartelier reprend en effet l'importance de la monnaie de compte et la nécessité d'une intégration de la monnaie à la base même de l'édifice théorique de l'économie ; avec l'approche d'Aglietta et Orléan, à laquelle nous arrivons à présent, il partage l'idée selon laquelle la monnaie doit être vue comme une institution plutôt que comme un simple bien au service de l'économie de marché. Il est également intéressant de remarquer qu'il existe un certain nombre de similitudes dans les concepts (la monnaie comme institution sociale) avec la théorie monétaire de Schumpeter que nous avons évoquée dans le chapitre précédent.

Chapitre 5 :

Les approches « institutionnalistes » de la monnaie et l'importance des notions de souveraineté, confiance et légitimité

Les approches de la monnaie évoquées précédemment permettent de mettre en avant un certain nombre de dimensions de la monnaie souvent ignorées par la théorie orthodoxe. Ainsi, on a pu souligner son rôle de lien social, sa place au cœur de la macroéconomie, non pas comme un élément ajouté artificiellement, *a posteriori*, mais bien à la base du système. C'est ce que l'on qualifie parfois d'essentialisme monétaire. Il nous manque toutefois encore un élément fondamental relatif aux questions de souveraineté, de légitimité et de confiance pour pouvoir appréhender la monnaie de façon globale. Cela constitue le domaine d'étude de ce que l'on peut appeler les approches « institutionnalistes » de la monnaie et ces approches constitueront le fil directeur de ce dernier chapitre de la première partie de cette thèse.

Qu'est-ce que l'institutionnalisme ? À l'origine, un ensemble de théories développées à la fin du XIX^{ème} siècle et au début du XX^{ème} siècle par des auteurs comme Thorstein Veblen et John R. Commons²²³. Ces derniers tentent d'expliquer le fonctionnement et les évolutions de l'économie notamment à travers le changement institutionnel. En opposition à une analyse économique néoclassique en termes d'équilibre, l'institutionnalisme s'intéresse aux transformations et évolutions permanentes d'un système dans lequel les institutions doivent être considérées comme l'unité d'analyse essentielle. Bien qu'étant principalement issu du travail d'auteurs américains, les sources d'inspiration de l'institutionnalisme sont à chercher à la fois dans l'historicisme allemand, l'évolutionnisme et la philosophie pragmatique. Cet ensemble de théories s'est depuis développé dans de nombreuses directions et des chercheurs de différents domaines (économie, mais aussi sociologie et sciences politiques notamment) s'en revendiquent aujourd'hui, sans pour autant lui donner la même définition. Depuis les années 1970, un regain d'intérêt s'est porté sur l'institutionnalisme, donnant naissance à ce que l'on

²²³ Pour un tour d'horizon rapide des grands courants institutionnalistes, on peut se référer par exemple à B. Chavance, *L'économie institutionnelle*, Paris, La Découverte, 2007.

appelle désormais néo-institutionnalisme ou nouvelle économie institutionnelle²²⁴. Bien que des points de convergence existent entre les diverses conceptions modernes de l'institutionnalisme²²⁵ nous en retiendrons ici une définition bien précise : avec Aglietta et Orléan, nous qualifierons d'institutionnalistes les théories dans lesquelles la monnaie est vue comme « l'institution première, au fondement de l'ordre marchand »²²⁶.

Dans une première section, nous étudierons les rapports étroits existant entre monnaie et Etat, notamment à travers le chartalisme dont le représentant le plus connu est l'Allemand Georg Friedrich Knapp. Nous nous pencherons ensuite sur le cadre conceptuel proposé par John R. Searle, spécialiste américain de philosophie analytique, pour analyser les faits institutionnels avant de nous intéresser dans une troisième et dernière section aux théories monétaires développées en France depuis maintenant plus de vingt-cinq ans par Michel Aglietta et André Orléan.

Section I – Knapp et le chartalisme

Appliquée à la monnaie, la définition que nous avons retenue de l'institutionnalisme semble parfaitement convenir à ce qu'on appelle généralement les approches chartalistes. Nous présenterons dans un premier paragraphe les grandes idées sur la monnaie du plus célèbre représentant de cette famille théorique : Georg Friedrich Knapp. Après avoir souligné les limites de cette approche, nous évoquerons ses prolongements modernes que l'on retrouve principalement dans les travaux d'un certain nombre d'auteurs post-keynésiens américains.

²²⁴ Cf. A. Hutton, « Institutionalism: old and new », in P. A. O'Hara (dir.), *Encyclopaedia of political economy*, Londres, Routledge, 1999, p. 533.

²²⁵ Cf. B. Théret, « Nouvelle économie institutionnelle, économie des conventions et théorie de la régulation : vers une synthèse institutionnaliste ? », *La lettre de la régulation*, n°35, décembre 2000, pp. 1-5 ; et B. Théret, « Institutions et institutionnalismes : vers une convergence intra et interdisciplinaire des conceptions de l'institution », *Recherches et Régulation, Working papers*, 2000.

²²⁶ Cf. M. Aglietta, A. Orléan, « Réflexions sur la nature de la monnaie », *La lettre de la régulation*, n°41, juin 2002, p. 1.

1. G. F. Knapp : la monnaie « créature de la loi »

Le lien entre la monnaie et l'Etat a été étudié de façon approfondie par un certain nombre d'auteurs que l'on qualifie souvent de chartalistes²²⁷ et dont l'un des représentants les plus connus est l'Allemand Georg Friedrich Knapp²²⁸. Selon ce dernier, « la monnaie est une créature de la loi », c'est-à-dire du droit. Sa *Théorie étatique de la monnaie (Staatliche Theorie des Geldes)* consiste en une analyse « nominaliste » de la monnaie, qui s'inscrit dans le débat ancien avec les adeptes d'une théorie « réaliste ». Ces derniers demeurent hostiles à toute manipulation monétaire de la part du souverain – la monnaie étant censée posséder une valeur intrinsèque, naturelle – tandis que les partisans de la théorie « nominaliste » de la monnaie voient dans celle-ci un pur signe qui peut par conséquent évoluer.

De même, les approches chartalistes s'inscrivent en opposition par rapport aux traditionnelles approches métallistes. Ainsi, selon Schumpeter²²⁹, tandis que les métallistes pensent que la monnaie est nécessairement ou une marchandise, ou du moins doit être couverte par une marchandise, les chartalistes considèrent que la monnaie n'a pas à être liée à la valeur d'un bien.

En fait, selon Knapp, l'Etat sélectionne et impose une forme monnaie en choisissant une certaine unité et en lui donnant une validité sur un territoire donné qui correspond à son territoire national. Ainsi, l'acceptation inconditionnelle de la monnaie par les individus est garantie par l'Etat. L'idée de Knapp a des origines très anciennes puisque on peut en trouver des prémisses dans *L'éthique à Nicomaque* d'Aristote. Plusieurs auteurs majeurs, parmi lesquels Barbon au XVII^{ème} siècle²³⁰, reprendront à travers l'histoire cette thèse selon laquelle la « valeur » de la monnaie trouve son fondement dans la loi.

Certains travaux historiques et anthropologiques viennent confirmer que le lien supposé entre monnaie et Etat existe, et qu'il n'est pas propre à nos sociétés modernes. Ainsi, l'importante étude effectuée par Georges Le Rider sur les premières monnaies métalliques

²²⁷ On trouve aussi parfois « cartalistes ».

²²⁸ Cf. G. F. Knapp, *The State Theory of Money* (1905), trad. anglaise, New York, Augustus M. Kelley Publishers, 1973.

²²⁹ Cf. J. A. Schumpeter, *Histoire de l'analyse économique* (1954), trad. fr., Paris, Gallimard, tel, 2004, volume 1, pp. 403-418.

²³⁰ N. Barbon, *A discourse of trade*, Londres, 1690, et N. Barbon, *A discourse concerning coining the new money lighter*, Londres, 1696.

frappées dans le royaume lydien nous montre que leur invention est en fait une production de l'État à des fins fiscales²³¹.

La théorie monétaire de Knapp a suscité le débat chez un certain nombre d'économistes dans les années 1920 au point d'intéresser Keynes qui cite Knapp à plusieurs reprises dans son *Treatise on money*. Toutefois, cette approche n'eut guère par la suite d'influence probante sur les développements de la théorie économique²³², à l'exception notable des travaux de Lerner à la fin des années 1940 qui définit pour sa part la monnaie comme une « créature de l'Etat »²³³.

La difficulté de lecture de l'ouvrage n'est sans doute pas étrangère à cette faible postérité²³⁴. Sans doute, surtout, Knapp et ses successeurs, s'ils ont le mérite de remettre en avant l'approche nominaliste, insistent-ils trop sur le lien existant entre monnaie et Etat. Un pouvoir libératoire légal n'est pas forcément un pouvoir libératoire de fait, notamment si la confiance qui permet l'acceptation de la monnaie laisse place à la méfiance, voire à la défiance. L'histoire nous donne ainsi de nombreux cas de monnaies rejetées par la population alors même que l'Etat prétendait pourtant les imposer. Cette réflexion amène un certain nombre d'auteurs à s'interroger sur les fondements de la légitimité de la monnaie.

2. Post-keynésianisme et néo-chartalisme

Certains chercheurs issus d'un courant post-keynésien tentent toutefois de renouveler l'approche de Knapp depuis quelques années, dans le sillage notamment de L. Randall Wray²³⁵. Ces économistes puisent à la fois dans l'œuvre de Knapp et dans celle de Keynes, notamment au travers du *Treatise on money*. Ils établissent un lien fort entre fiscalité et émission monétaire. Le concept clé est la « dette fiscale ». Celle-ci est imposée par l'Etat à ses

²³¹ G. Le Rider, *La naissance de la monnaie*, Paris, PUF (coll. Histoire), 2001.

²³² Cf. J. Blanc, « Georg Friedrich Knapp, lexicodémiurge », *Storia del Pensiero Economico*, n°36, 1998.

²³³ A. Lerner, « Money as a Creature of the State », *American Economic Review*, 37, mai 1947, pp. 312-317.

²³⁴ Ainsi, la monnaie chartale peut être « hylogénique » (monnaie métal) ou « autogénique » (papier monnaie). Les termes plus ou moins obscurs abondent tout au long de l'ouvrage, ce qui ne favorisera pas vraiment la diffusion massive des idées de Knapp parmi la communauté des économistes.

²³⁵ Les principaux travaux de Wray qui s'inscrivent dans le courant néo-chartaliste sont : « Seigniorage or Sovereignty » in L-P. Rochon, S. Rossi (dir.), *Modern theories of money. The nature and role of money in capitalist economies*, Cheltenham, Edward Elgar, 2003, pp. 84-102 ; « L'approche post-keynésienne de la monnaie », in P. Piégay, L-P. Rochon (dir.), *Théories monétaires post keynésiennes*, Paris, Economica, 2003, pp. 52-65 ; « Modern money », in J. Smithin (dir.), *What is money?*, Londres, Routledge, 2000, pp. 42-66; et *Understanding modern money: the key to full employment and price stability*, Cheltenham, Edward Elgar, 1998. On pourra se référer également à S. A. Bell, E. J. Nell (dir.), *The State, the Market and the Euro. Chartalism versus Metallism in the Theory of Money*, Cheltenham, Edward Elgar, 2003.

sujets. Ce que l'Etat accepte pour le paiement des impôts serait monnaie car chacun acceptera ce moyen de paiement dans la mesure où il pourra payer ses impôts avec. Globalement, la thèse défendue revient à dire que les agents acceptent la monnaie d'Etat car ils doivent payer des impôts libellés en cette unité monétaire.

Le « néo-chartalisme » a fait l'objet d'un certain nombre de critiques venant d'autres économistes post-keynésiens²³⁶. Ceux-ci lui reprochent d'être en contradiction avec la thèse de la monnaie endogène insistant sur le rôle des banques dans la création monétaire. Ils mettent également en avant ce qu'ils considèrent comme une confusion entre le rôle de l'Etat (plus précisément du Trésor) et celui de la banque centrale. L'Etat définit l'étalon monétaire. Est-ce à dire qu'il « crée » la monnaie ? Non. Ce sont les banques commerciales qui s'acquittent de cette tâche dans les économies modernes. Le Trésor public n'a pour sa part qu'un rôle de trésorier (il tient les comptes). L'Etat quant à lui paie ses fonctionnaires *avant* de percevoir les impôts (au moyen de ses comptes auprès de la banque centrale²³⁷). La causalité mise en avant par Wray (de la politique fiscale vers la création monétaire) ne tient donc pas : il faut déjà qu'un revenu ait été créé pour que l'on puisse ensuite calculer des impôts. On peut également adresser à Wray la même critique que celle adressée à Knapp : un pouvoir libérateur légal n'est pas forcément un pouvoir libérateur de fait.

En fait l'ambiguïté relevée dans le traitement de la monnaie chez Wray s'explique à notre avis par une certaine confusion entre la monnaie de compte et le moyen de paiement : ce n'est pas parce que l'Etat définit une unité de compte qu'il peut créer *ex nihilo* toute la monnaie qu'il veut (c'est-à-dire sous forme de moyens de paiement) et acheter tout ou partie du système productif. L'analyse circuitiste que nous avons présentée précédemment dans cette thèse met bien en avant ce problème que l'on retrouve chez plusieurs auteurs post-keynésiens.

De même, une unité de compte peut être complètement abstraite et déconnectée des moyens de paiement concrètement utilisés (comme le fameux système « livres, sous, deniers »). Le lien entre fiscalité et monnaie est démenti par l'absence de coïncidence

²³⁶ Cf. par exemple C. Gnos, L-P. Rochon, « Money creation and the State: a critical assesment of chartalism », *International Journal of Political Economy*, vol. 32, n°3, Fall 2002, pp. 41-57; ou encore L-P. Rochon, M. Vernengo, « La monnaie d'Etat et le monde réel : le malaise du chartalisme », in P. Piégay, L-P. Rochon (dir.), *Théories monétaires post keynésiennes*, Paris, Economica, 2003, pp. 177-188.

²³⁷ La Banque de France par exemple, bien que dépendant juridiquement uniquement de la Banque Centrale Européenne et non de l'Etat français n'en continue pas moins d'être le banquier de l'Etat. Les avances au Trésor possibles avant l'indépendance sont en revanche complètement impossibles désormais.

systematique entre une monnaie et une nation²³⁸. Un autre problème tient au fait que d'après une telle analyse, seules les économies disposant d'un Etat au sens moderne du terme disposeraient d'une monnaie. Or, il n'en est rien comme nous l'avons montré dans le premier chapitre de cette partie de la thèse.

L'analyse de Wray a l'avantage de montrer l'intérêt porté par le courant post-keynésien aux questions historiques ainsi que la nécessité de la prise en compte des institutions. Par ailleurs, elle met très justement l'accent sur le rôle d'unité de compte de la monnaie. Toutefois, le lien établi entre monnaie et souveraineté sera, selon nous, exprimé de manière plus cohérente par Aglietta et Orléan. Cela fera l'objet de la section trois de ce chapitre. Toutefois, afin de mieux éclairer cette approche, il nous paraît intéressant de faire un détour hors de la théorie économique proprement dite par une analyse des concepts mis en avant par le philosophe américain John Searle.

Section II – La philosophie de John R. Searle

John R. Searle est un spécialiste renommé de la philosophie du langage et de l'esprit. Ses développements, à la suite d'Austin, sur la théorie des actes de langage l'ont conduit à élaborer un système conceptuel qui nous sera utile pour mieux saisir la nature de la monnaie comme institution. Searle propose en effet, dans un ouvrage intitulé *La construction de la réalité sociale*²³⁹, une théorie expliquant la manière dont les hommes construisent la « réalité sociale », c'est-à-dire cette partie de la réalité qui ne peut exister indépendamment d'eux. Il existe donc une réalité indépendante de l'homme (théorie dite du « réalisme externe »)²⁴⁰, mais également un certain nombre de faits relevant d'une autre catégorie : les faits sociaux.

²³⁸ Nous reviendrons bien entendu en détails sur ce point dans la deuxième partie de la thèse, lorsque nous étudierons la situation particulière de l'euro vis-à-vis des questions de souveraineté.

²³⁹ Cf. J. R. Searle, *La construction de la réalité sociale* (1995), trad. fr., Paris, Gallimard, 1998. Pour la suite de cette section, les numéros de pages entre parenthèses dans le corps du texte renverront à cet ouvrage.

²⁴⁰ La théorie des faits sociaux de Searle se situe donc bien loin des dérives parfois constatées dans le constructivisme social, où *tout* a, pour certains auteurs, tendance à être ramené à une construction sociale. Pour une critique de ces approches, voir I. Hacking, *Entre science et réalité. La construction sociale de quoi ?* (1999), trad. fr., Paris, La Découverte, 2001.

1. Des faits sociaux aux faits institutionnels

Searle explique que les faits sociaux ne tirent leur origine que des hommes. Ils ne peuvent par conséquent être traités de la même manière que les faits bruts. Ainsi, les deux faits « Il y a de la neige au sommet de l'Everest » et « Ceci est de l'argent »²⁴¹ relèvent de catégories largement différentes.

Les faits institutionnels constituent pour leur part une sous-catégorie de faits sociaux bien particulière que Searle s'attache à définir. Pour cela, il met en avant trois concepts : l'assignation de fonction, l'intentionnalité collective, et les règles constitutives. Searle nous montre alors qu'il est non seulement nécessaire que soient assignées aux faits institutionnels des fonctions agentives, mais en plus, cette assignation doit être faite collectivement « à un phénomène dont la composition physique ne suffit pas pour garantir l'accomplissement de la fonction, et où, partant, la fonction ne peut s'accomplir qu'en tant qu'acceptation ou reconnaissance collective » (pp. 161-162). Ainsi, dire « Ceci est de l'argent » relève de la catégorie des faits institutionnels ou « fonctions-statuts », catégorie dont est expliquée tout au long de l'ouvrage la place dans la hiérarchie des faits généraux.

Searle ne vise pas dans son livre à traiter spécifiquement la question de la monnaie mais il utilise cette dernière comme un bon exemple d'objet institutionnel. En fait, lorsqu'il parle de monnaie, il a parfois tendance à confondre cette dernière avec les instruments monétaires qui permettent de la mobiliser²⁴². Nous avons déjà expliqué dans cette thèse que la monnaie devait être considérée comme un système non réductible à un objet. De même, Searle reste globalement prisonnier de l'idée communément admise selon laquelle l'évolution de la monnaie entraînerait sa dématérialisation progressive. Nous avons déjà expliqué en quoi cette thèse allait de pair avec la mythique « fable du troc ». Pourtant, cela n'enlève rien à la justesse de l'analyse de Searle, et son travail sur les faits institutionnels reste parfaitement compatible avec une définition de la monnaie telle que nous l'envisageons dans cette thèse.

²⁴¹ On retrouve ici le problème de traduction que nous avons évoqué lors de notre présentation de Simmel, dans le chapitre deux de cette première partie. Searle utilise en version originale le mot « *money* » traduit en français par « argent ». Nous garderons cette traduction dans les citations, bien que « monnaie » eut été plus conforme au langage habituel des économistes.

²⁴² Et non toujours. En fait sa position sur le sujet demeure ambiguë.

2. Les caractéristiques essentielles des faits institutionnels

Comme tout fait institutionnel, la monnaie dispose selon Searle d'un certain nombre de propriétés.

Tout d'abord, pour qu'il existe des faits institutionnels, il est nécessaire qu'il y ait à leur sujet une croyance unanimement partagée. Appliquée à la monnaie, cette idée s'inscrit clairement dans la lignée de Simmel : pour que quelque chose soit de la monnaie, il faut que les gens pensent que cette chose est effectivement de la monnaie. Cela implique ce que Searle nomme la « sui-référentialité des concepts sociaux » (p. 50) : « Pour qu'un type de chose satisfasse à la définition [du concept social] [...], il faut qu'on croie qu'il satisfait à la définition ». Appliqué à la monnaie, cela donnerait quelque chose du type « Est monnaie ce qui est considéré par tout un chacun comme de la monnaie »²⁴³.

Ceci nous amène à la deuxième caractéristique, à savoir que les faits institutionnels sont souvent générés par des énoncés performatifs. Pour comprendre ce point, qui s'applique également parfaitement à la monnaie, il est nécessaire de se référer aux travaux du linguiste Benveniste. Ce dernier nous explique en effet qu'un énoncé performatif est lui-même sui-référentiel²⁴⁴. Il renvoie « à une réalité qu'il constitue lui-même, du fait qu'il est effectivement énoncé dans des conditions qui le font acte »²⁴⁵. Un énoncé performatif n'est toutefois efficace que si celui qui le prononce a autorité pour le faire. « N'importe qui peut se mettre à crier sur la place : “Je décrète la mobilisation générale”. Faute d'être prononcé, dans les conditions requises, par une autorité compétente, un tel propos n'est qu'une clameur inane »²⁴⁶. Aussi, il ne suffit pas de déclarer à propos d'un objet quelconque « Ceci est de l'argent » pour créer de la monnaie. Toutefois, cette idée d'une génération de la monnaie par un énoncé performatif permet de mieux comprendre le rôle de la souveraineté. En effet, c'est bien parce qu'à un moment donné, une autorité légitime décrète une monnaie que cette dernière existe. Il est vrai que dans les systèmes modernes, ce sont les banques qui créent la monnaie *via* des lignes d'écriture dans des livres de compte. Mais cette monnaie doit *toujours* être légitimée par une souveraineté. Ainsi, la banque centrale assure-t-elle la compatibilité et

²⁴³ En fait, Searle explique plus loin dans son ouvrage que la monnaie peut éviter cette circularité car elle peut être définie par ce à quoi elle sert : « est monnaie ce qui permet de payer, qui sert d'unité de compte et de réserve de valeur ». Sur ce point, suivre Searle revient à adhérer à la définition fonctionnaliste de la monnaie dont nous sommes déjà efforcés de montrer les limites dans cette thèse.

²⁴⁴ La monnaie est donc « sui-référentielle » à deux niveaux : le concept lui-même est sui-référentiel (première caractéristique) et l'énoncé qui la crée est également sui-référentiel (deuxième caractéristique). Il ne faut pas confondre ces deux niveaux.

²⁴⁵ E. Benveniste, *Problèmes de linguistique générale* (1966), Paris, Gallimard, 1997, volume 1, p. 274.

²⁴⁶ *Ibidem*, p. 273.

la convertibilité des monnaies bancaires à travers l'émission de la monnaie centrale. Elle est la souveraineté qui affirme « Ceci est de l'argent » et donne qualité monétaire à la fois à la monnaie bancaire et à la monnaie fiduciaire.

La troisième caractéristique concerne le nécessaire adossement des faits institutionnels aux faits bruts. Searle parle d'une « priorité logique » des faits bruts sur les faits institutionnels. Cela exprime simplement l'idée que les hommes ne peuvent rien créer *ex nihilo*. Ils sont obligés de partir de la réalité externe pour bâtir le monde socialement construit dans lequel ils vivent. Il est aisé de comprendre comment la monnaie métallique, voire fiduciaire, restait attachée à un objet concret, physique. Mais aujourd'hui encore, cette idée reste vraie et l'existence de la monnaie comme moyen de paiement suppose toujours l'existence d'un support matériel. L'analyse de Searle nous permet même de comprendre que le terme « dématérialisation » est loin d'être aussi adéquat qu'il en a l'air : la physique moderne nous a appris en effet que le courant électrique (ce par quoi la monnaie existe aujourd'hui) est dû à un déplacement d'électrons, c'est-à-dire de particules élémentaires constituant de la matière.

Searle explique ensuite qu'un fait institutionnel n'est jamais isolé. Il s'inscrit toujours dans un cadre plus large où il interagit avec d'autres faits. Il existe des « rapports systématiques » entre les faits institutionnels (p. 54). C'est la quatrième caractéristique. Pour continuer avec la monnaie et sa place dans la réalité sociale, cela revient à dire qu'elle est impensable sans un cadre institutionnel plus large, un « nœud d'institutions » qui inclut le langage, le droit, etc.

La cinquième caractéristique est relative à « la primauté des actes sociaux sur les objets sociaux » (p. 55). Ce qui compte, ce n'est pas l'objet social en tant que tel mais bien l'usage que l'on en fait. Certes les faits sociaux sont adossés à des objets, mais ils ne sont pour autant pas ces objets. Ce qui explique l'utilisation du terme « faits » plutôt qu'« objets » institutionnels. Sur ce point précis, la compréhension par Searle du phénomène monétaire est d'une finesse remarquable. Il explique ainsi que « l'objet n'est que la possibilité continue de l'activité » (p. 56). Un billet de 20 euros est bien plus qu'un morceau de papier ; c'est surtout une possibilité de mobiliser la monnaie en tant que fait social. Voilà une nouvelle très bonne raison de se méfier du terme de dématérialisation qui entretient le doute entre le support et le fait institutionnel.

Enfin, Searle pointe comme sixième et dernière caractéristique la composante linguistique de nombreux faits institutionnels : le langage est en partie constitutif de ces

derniers, dont la monnaie. Le concept même de cette dernière ne peut en effet exister sans le langage.

Un certain nombre d'auteurs commencent à s'intéresser à diverses applications possibles de l'œuvre de Searle en économie²⁴⁷. Une voie intéressante est donc bel et bien ouverte pour des analyses plus spécifiquement monétaires inspirées de cette théorie²⁴⁸. Ainsi, le cadre philosophique mis en avant par Searle constitue-t-il un arrière-plan solide qui vient conforter et renforcer une approche institutionnaliste telle celle d'Aglietta et Orléan que nous allons présenter à présent.

Section III – La théorie monétaire d'Aglietta et Orléan

Les travaux menés en France par Michel Aglietta et André Orléan occupent une place de choix parmi les recherches qui s'inscrivent dans une démarche institutionnaliste.

Ces deux auteurs ont été parmi les principaux instigateurs de deux grands courants tentant de rompre avec l'économie standard en proposant une approche alternative et hétérodoxe, respectivement les théories de la régulation et l'économie des conventions. Si ces deux courants se retrouvent dans un certain héritage keynésien et le rejet de l'économie néoclassique, le premier demeure fortement attaché à l'analyse des rapports sociaux et des formes institutionnelles caractéristiques du capitalisme (démarche holiste), le second s'intéresse davantage aux phénomènes de coordination des actions individuelles des agents économiques (démarche individualiste). Appliqués à la monnaie, les travaux d'Aglietta et Orléan vont montrer l'intérêt d'une telle association entre des démarches *a priori* très différentes, voire contradictoires.

Par ailleurs, ces auteurs montrent comment la monnaie est acceptée par les agents *dans les échanges*. Cette approche est largement complémentaire de celles des post-keynésiens ou

²⁴⁷ Voir notamment le Symposium : « The Ramifications of John Searle's Social Philosophy in Economics », *Journal of economic methodology*, vol. 9, n°1, mars 2002, pp. 1-86.

²⁴⁸ Cf. notamment H.Ganßmann, « La monnaie comme fait social », *Sciences de la société*, n°52, février 2001, pp. 137-157. Le projet explicite de l'auteur est de fournir une analyse de la monnaie d'après la théorie de Searle développée dans *La construction de la réalité sociale*.

de Cartelier, vues précédemment, qui expliquent comment la monnaie est émise en lien avec *le processus de production*.

1. Au commencement : *La violence de la monnaie*

Paru en 1982, l'ouvrage fondateur des travaux communs d'Aglietta et Orléan sur la monnaie, *La violence de la monnaie*²⁴⁹, se donne pour but de bâtir une théorie qualitative et non plus quantitative de l'organisation monétaire. Il faut donc rejeter, outre le quantitativisme myope développé par les approches économiques orthodoxes²⁵⁰, l'ensemble des théories substantielles de la valeur dont la conséquence est nécessairement une approche dichotomique. Ainsi seulement, il est possible selon eux de prendre la monnaie au sérieux. Une telle théorie doit permettre « à la fois de tenir un point de vue unitaire sur la nature de la monnaie et ne pas mutiler les riches observations des historiens sur la spécificité des formes de l'organisation monétaire »²⁵¹. La monnaie est d'emblée appréhendée comme une institution transhistorique ainsi que le préconisait Polanyi. Il faut donc désormais qu'elle se trouve à la base de l'économie, et même de l'ensemble des relations sociales. La monnaie est en effet une norme socialisante. Cela signifie que la socialité n'est pas donnée au départ comme le supposent les théories habituelles ; elle est au contraire l'aboutissement d'un processus de socialisation dans lequel l'institution monétaire joue un rôle essentiel.

Dans un tel cadre, les auteurs tentent de renouveler la lecture de la théorie des formes de la valeur de Marx à la lumière des travaux de René Girard²⁵² desquels ils tirent notamment l'hypothèse centrale de *mimesis* (mimétisme). Selon celle-ci, l'être humain définit son désir d'être par rapport à celui des autres sujets. Cela induit un désir d'accaparement et donc une violence qui devra être canalisée par des institutions dans un processus de socialisation. Ainsi, « les institutions sont issues de la violence du désir humain et [...] leur action normalisatrice sur ce désir provient de leur extériorité vis-à-vis du choc des désirs qui se contrarient les uns les autres »²⁵³. Or, ce qui distingue la logique des institutions des pures rivalités intersubjectives est la souveraineté. La monnaie est la première de ces institutions permettant

²⁴⁹ M. Aglietta, A. Orléan, *La violence de la monnaie*, Paris, PUF, 1982.

²⁵⁰ Cf. M. Friedman (dir.), *Studies in the quantity theory of money*, University of Chicago Press, 1956.

²⁵¹ M. Aglietta, A. Orléan, *op. cit.*, p. 15.

²⁵² Notamment R. Girard, *La violence et le sacré* (1972), Paris, Hachette, Pluriel, 2000, et R. Girard, *Des choses cachées depuis la fondation du monde*, Paris, Grasset, 1978.

²⁵³ M. Aglietta, A. Orléan, *op. cit.*, p. 29.

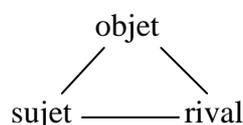
d'objectiver des relations intersubjectives²⁵⁴. Ainsi, l'échange peut être conçu comme un principe de socialisation ; il correspond alors à un rapport ternaire « car il doit perpétuellement expulser la violence et réaffirmer la légitimité de l'institution médiatrice »²⁵⁵.

Examinons maintenant plus en détail le principe de la rivalité mimétique qui permet d'engendrer l'ordre social. À partir de cette hypothèse, Aglietta et Orléan transforment les formes de la valeur de Marx en formes de la violence, ces deux approches ayant en commun d'aboutir finalement à la monnaie comme lien social. Cela permet à ces auteurs de renouveler totalement le cadre d'analyse habituel de la monnaie.

A) *Le désir mimétique à l'origine du social*

Le point de départ de cette analyse se trouve dans l'hypothèse fondatrice selon laquelle le rapport humain fondamental est le désir. Or, le désir humain est un désir de l'être, chaque individu souffrant d'un manque d'être. Chacun recherche donc le but de son désir à travers un autre qui se trouve dans la même situation. Le désir a ainsi une structure mimétique. En conséquence, « désirer l'être, c'est imiter le désir de l'autre »²⁵⁶. Mais l'autre ne reste pas un simple modèle passif ; il se rebelle en effet contre cette tentative d'objectivation qui mutile son propre désir d'être, et devient alors *rival* ; il est alors simultanément modèle et obstacle.

Dans cette structure, le désir ne va se porter sur l'objet que parce que celui-ci est désigné par le rival. Les auteurs en déduisent que « l'avoir est une métonymie de l'être : désignant l'avoir, on désigne l'être »²⁵⁷. C'est ainsi que l'accaparement devient forme du désir, car impliqué par la rivalité mimétique. Le véritable sujet social n'est alors plus l'individu libre mais le triangle représentant le rapport mimétique élémentaire :



À partir de cette relation, on est mieux à même de comprendre les raisons de la contradiction entre valeur d'usage et valeur d'échange, celles-ci étant les deux faces opposées

²⁵⁴ Ce point est à rapprocher de la thèse centrale de Simmel. Cf. *supra*, chapitre deux de la première partie.

²⁵⁵ M. Aglietta, A. Orléan, *op. cit.*, p. 33.

²⁵⁶ *Ibidem*, p. 34.

²⁵⁷ *Ibidem*, p. 34.

et cependant indissociables d'un même rapport : « La valeur d'usage est l'objet en tant qu'il est désigné par le rival comme objet du désir du sujet. La valeur d'échange est l'obstacle que le rival place devant le désir acquisitif du sujet »²⁵⁸. Aglietta et Orléan en déduisent que la valeur d'usage permet de détourner et de canaliser la violence car en l'absence de l'objet, « le face à face du sujet et de son rival est dominé par le désir de s'emparer directement de la personne de l'autre »²⁵⁹. Or, cela conduirait à un anéantissement réciproque, la mort étant au bout de l'apaisement du désir. C'est pourquoi il peut être important pour une société de détourner le désir vers l'accaparement des objets. Toujours est-il que tout ordre social est, selon ces auteurs, fondé sur la violence.

B) Des formes de la valeur aux trois formes de la violence

Sur cette base, les deux auteurs se proposent de relire « ce joyau de l'esprit humain qu'est la théorie des formes de la valeur de Marx »²⁶⁰. Ainsi, les formes de la valeur sont transposées en trois formes de la violence.

- La violence essentielle (F I) :

La première forme de la violence correspond à la forme F I de la valeur de Marx :

$$\text{quantité } a \text{ de l'objet A} = \text{quantité } b \text{ de l'objet B}$$

Elle est obtenue par *séparation* ou scission. Selon Marx, celle-ci ne correspond qu'en apparence à une relation symétrique. En réalité, il s'agit d'une double forme asymétrique dans laquelle la marchandise se trouve confrontée à elle-même dans ses deux formes opposées que sont la valeur d'usage et la valeur d'échange. Ce qui est présenté par Marx comme l'impossibilité d'être à la fois le représentant et le représenté est relu par Aglietta et Orléan dans la logique du rapport fondamental sujet-objet-rival, c'est-à-dire dans le cadre de la rivalité mimétique. À la permutation sans fin des positions « forme relative » et « forme équivalent » est substituée la permutation sans fin du couple sujet-modèle / rival. Celle-ci est

²⁵⁸ *Ibidem*, pp. 34-35.

²⁵⁹ *Ibidem*, p. 35

²⁶⁰ *Ibidem*, p. 34. Sur la théorie monétaire de Marx et en particulier les « formes de la valeur », voir le chapitre trois de cette première partie.

le siège d'une violence irréductible appelée « violence essentielle », liée au désir de capture existant dans le désordre initial des relations interindividuelles indifférenciées.

- *La violence réciproque* (F II) :

La généralisation de la forme F I donne pour Marx la forme développée de la valeur ou F II. Celle-ci correspond chez Aglietta et Orléan à la « violence réciproque » obtenue par *contagion mimétique*. Cette généralisation entraîne la prolifération et l'entrelacement des figures élémentaires sujet-objet-rival qui sont censées devenir des éléments du social. Mais loin d'aboutir à un ordre, c'est le chaos et la confusion de tous contre tous qui sont obtenus. On est alors au paroxysme de la confusion. « De l'antagonisme élémentaire du désir, on est passé à la violence généralisée de la concurrence universelle »²⁶¹. Ainsi, alors que pour les néoclassiques, la concurrence est source d'équilibre, la forme F II – autrement dit la concurrence sans monnaie – est ici nécessairement une forme de crise ; elle est donc fortement instable et éphémère. Pour sortir de cette situation, la solution doit se trouver dans la violence elle-même. C'est en effet d'elle qu'est issue la troisième étape du processus de socialisation qui va finalement aboutir à la monnaie.

- *La violence fondatrice* (F III) :

La socialisation des rivaux va se faire contre l'un d'entre eux qui se trouve alors expulsé. « Par un retournement unanime, la violence sacrifie arbitrairement un objet de la consommation pour les membres de la communauté. Cet objet est donc bien élu par l'acte qui l'exclut »²⁶². Cette forme F III correspond à la forme « monnaie » de la valeur. C'est ici que la parenté avec Marx est la plus évidente, dans l'*élection-exclusion* de la victime émissaire, *élection-exclusion* de la marchandise monnaie qui, en étant choisie comme équivalent général, est en même temps exclue de la communauté des équivalences. L'objet exclu ne peut lui-même avoir d'expression de valeur puisque l'inverse de F III est F II, c'est-à-dire la situation de crise. L'exclusion d'un élément le rend extérieur aux autres et permet donc son objectivisation. Dorénavant, l'ensemble des potentialités destructrices contenues dans F II est concentré sur la monnaie. C'est la seule solution pour rompre l'enchaînement de la violence

²⁶¹ *Ibidem*, p. 40.

²⁶² *Ibidem*, p. 41.

réci-proque et aboutir à une forme stable, engendrant une réalité sociale nouvelle : l'institution régulatrice. Celle-ci discipline alors les rapports des échangistes rivaux parce qu'elle leur est extérieure et ainsi, elle supprime le basculement vers l'indifférenciation.

L'institution de la monnaie est donc bien le moment décisif du processus de socialisation. Désormais, les rivalités des échangistes deviennent des différences exprimables dans un espace commun où la monnaie est un tiers régulateur. Dès lors, elle est une forme de l'unité et de l'homogénéité qui n'est pas le chaos indifférencié. « Elle est la société en tant que force unique par opposition à tous les échangistes particuliers »²⁶³.

Cette explication de l'institution monétaire comme un moyen de canaliser la violence n'est cependant pas exempte de limites comme le souligne notamment Jacques Sapir²⁶⁴. Ce dernier explique ainsi que la vision de la violence issue des thèses de Girard est avant tout axée sur un rapport d'individu à individu. Or, c'est ne considérer qu'un des aspects de la violence ; un autre, tout aussi important, est alors occulté. En effet, la violence peut très bien s'exercer sur un groupe et non sur un individu particulier. Il est ainsi plus facile de condamner et d'exécuter dans l'anonymat de la masse que dans la relation de face à face, comme l'ont montré les grandes tragédies collectives au cours du XX^{ème} siècle.

Sapir fait également le reproche à la théorie d'Aglietta et Orléan de sombrer dans les excès de « l'essentialisme monétaire » : à vouloir faire de la monnaie le lien social fondamental, on risque d'oublier qu'elle n'est qu'un élément dans un ensemble de relations plus vastes. Une telle approche est aussi dangereuse selon Sapir que les approches orthodoxes ignorant le rôle et l'importance de la monnaie. Orléan a répondu à la critique de Sapir en se défendant de souscrire à ce travers²⁶⁵. Notre avis est que la théorie d'Aglietta et Orléan, tout en qualifiant bel et bien la monnaie de lien « essentiel », ne nie pas pour autant l'importance d'autres faits institutionnels. Par ailleurs, nous avons vu dans la section précédente que les faits institutionnels, en accord avec la définition de Searle, s'inscrivaient dans une relation d'interdépendance et ne pouvaient en aucun cas être considérés isolément.

Une autre remarque intéressante est faite par Jean Cartelier²⁶⁶ : la monnaie n'est qu'un des résultats possibles du processus de canalisation de la violence. Ainsi, la loi ou le sacré constituent autant de solutions alternatives. Cependant, la théorie d'Aglietta et Orléan

²⁶³ *Ibidem*, p. 42.

²⁶⁴ Cf. J. Sapir, *Les trous noirs de la science économique. Essai sur l'impossibilité de penser le temps et l'argent*, Paris, Albin Michel, 2000, p. 198.

²⁶⁵ A. Orléan, « Essentialisme monétaire et relativisme méthodologique », *Multitudes*, n°9, mai-juin 2002.

²⁶⁶ Cf. J. Cartelier, *La monnaie*, Paris, Flammarion, Dominos, 1996, p. 104.

demeure extrêmement suggestive. Elle rappelle notamment que la monnaie est mortelle : « Ce que la violence a fait elle peut toujours le défaire »²⁶⁷. Sur cette base, ces auteurs construisent ainsi dans le chapitre trois de *La violence de la monnaie* une théorie très complète des crises monétaires. Enfin, si la doctrine libérale considère la genèse pacifique de l'ordre social au moyen du jeu harmonieux des intérêts individuels, l'approche par la canalisation de la violence que nous venons de présenter est sans doute plus en phase avec la réalité historique de nos sociétés.

2. Une « autre » approche de la monnaie : *La monnaie souveraine*

La vision de la monnaie développée par ces deux auteurs ne trouve toutefois pas dans *La violence de la monnaie* sa forme la plus élaborée. Assez différente est ainsi la pensée présentée dans *La monnaie souveraine*²⁶⁸, ouvrage collectif dont les participants, outre Aglietta et Orléan, sont des chercheurs tentant de mener une réflexion commune sur la monnaie bien que venant de disciplines différentes (psychologie, économie, histoire, anthropologie, etc.). Selon eux, l'enjeu principal de la monnaie est toujours l'appartenance à une communauté de valeurs. Or, cette appartenance s'inscrit dans des formes relativement différentes selon les époques et les sociétés. La monnaie est une institution qui exprime et conforte les valeurs globales de la société où elle existe. Une telle approche « s'oppose à celle des courants orthodoxes en économie en ce qu'elle établit l'insuffisance d'une réduction de l'échange marchand aux seules relations contractuelles, ignorant l'importance du lien monétaire en tant qu'appartenance de l'individu à la société considérée dans son ensemble »²⁶⁹. La monnaie est analysée dans cet ouvrage autour de trois axes essentiels : les notions de dette, de confiance et de souveraineté, et sa nature holiste se voit clairement mise en évidence.

A) Dette

Comme nous l'avons déjà souligné lors du chapitre un, les auteurs de *La monnaie souveraine* pensent avec Marcel Mauss qu'au-delà des différences importantes existant au

²⁶⁷ M. Aglietta, A. Orléan, *op. cit.*, p. 42.

²⁶⁸ M. Aglietta, A. Orléan (dir.), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1998. Voir aussi M. Aglietta, A. Orléan (dir.), *Souveraineté, légitimité de la monnaie*, Paris, AEF / CREA, 1995, qui propose les prémisses de cette recherche.

²⁶⁹ M. Aglietta, A. Orléan (dir.), *op. cit.*, p.10.

niveau des pratiques monétaires, il y aurait quelque chose de commun à toute forme de monnaie. Ainsi, selon cette théorie, malgré les fonctions spécifiques de la monnaie moderne, certaines survivances d'un passé « archaïque » subsistent, et notamment un lien important à la souveraineté. La monnaie est donc vue comme une institution transhistorique, créée par les hommes bien avant que le marché ne devienne le mode dominant des rapports sociaux. De là découle sa capacité à régler la dette sous les multiples formes que celle-ci peut prendre à travers le temps, qu'il s'agisse de l'antique « dette de vie » ou de la forme, plus moderne, des dettes privées et sociales. Le système des paiements déborde donc du cadre des seules transactions marchandes.

B) Confiance

Si l'on s'appuie sur les idées développées par Searle dans *La construction de la réalité sociale*, on peut dire que la monnaie, en tant que fait institutionnel, est un concept *sui-référentiel* : est monnaie ce que les gens *croient* être monnaie. L'existence même de la monnaie repose donc sur une *croissance*. Sans cette croissance primaire, il ne peut y avoir de monnaie. L'un des apports importants d'Aglietta et Orléan consiste en la prise en compte, dans un deuxième temps, des problèmes de *confiance*, véritable concept clé pour la pérennité de l'institution monétaire. Si croissance et confiance sont également importantes et intimement liées, c'est ce dernier point qui est traité en profondeur par les auteurs de *La monnaie souveraine*.

Cet accent mis sur la confiance marque une évolution majeure dans l'approche de la monnaie d'Aglietta et Orléan depuis *La violence de la monnaie* en 1982. Cette évolution fut encouragée par la redécouverte des travaux de Georg Simmel par les chercheurs français à partir de 1987 et la traduction de son ouvrage majeur *La philosophie de l'argent*²⁷⁰. Intégrant les apports de l'héritage du sociologue allemand, les auteurs de *La monnaie souveraine* s'attachent à décrire dans leur livre l'importance fondamentale de la confiance pour le bon fonctionnement de l'économie monétaire. Un tel apport est original car la confiance a été assez peu étudiée par les économistes français.

La confiance est analysée dans *La monnaie souveraine* à trois niveaux différents bien que ne pouvant se penser l'un sans l'autre : hiérarchique, méthodique et éthique. Cette

²⁷⁰ Cf. la section consacrée à Simmel dans le deuxième chapitre de cette partie.

théorisation a le mérite d'articuler des concepts que la littérature anglo-saxonne pense le plus souvent séparément (*credibility, confidence, trust*).

➤ La confiance hiérarchique :

La confiance hiérarchique est directement liée à l'autorité, à la souveraineté. Elle repose sur un rapport accepté de subordination des membres de la société envers une instance supérieure (qu'elle prenne la forme des ancêtres, du Seigneur, de l'Etat ou de la banque centrale)²⁷¹. Celle-ci va énoncer les règles d'usage de la monnaie, garantir les moyens de paiement, protéger les créanciers et présenter une solution de recours en cas de non respect des règles monétaires. Elle est rendue présente par ses gestes de protection. Ainsi apparaît un lien social, hiérarchiquement construit, qui permet l'existence d'une garantie souveraine à laquelle chacun est subordonné. « Ici s'affirme la dette de vie, quand l'entraide aléatoire dans les relations interindividuelles fait place à l'autorité d'un principe tout à la fois externe et interne aux individus » (*La monnaie souveraine*, p. 24).

Dans les sociétés modernes, la confiance hiérarchique se construit sur la base d'un système bancaire à deux échelons. Le premier est constitué par les établissements de crédit auxquels la loi réserve la mise à disposition et la gestion des moyens de paiement. Aujourd'hui, une dette doit en effet être réglée au moyen de monnaie bancaire. Bien sûr, les autorités monétaires émettent toujours la monnaie fiduciaire (billets et pièces) mais la monnaie scripturale a, de nos jours, largement supplanté cette forme monétaire. Le deuxième échelon correspond à la banque centrale qui, en tant qu'émettrice du moyen de règlement ultime (la monnaie centrale), va contribuer à renforcer la confiance hiérarchique et assurer la stabilité du système. Elle permet ainsi aux banques commerciales de régler leurs dettes réciproques en assurant la convertibilité des différents signes monétaires. Ses rôles fondamentaux, outre celui d'assurer la compatibilité des monnaies scripturales bancaires, sont de contrôler le pouvoir de création monétaire des banques et de se porter prêteur en dernier ressort en cas de nécessité. La banque centrale, en subordonnant l'ensemble du système bancaire, est donc la garante de la cohésion du système monétaire et de la confiance hiérarchique. On peut rapprocher cette dernière du concept de « *credibility* »²⁷².

²⁷¹ C'est bien une forme de souveraineté qui est nécessaire. En aucun cas un Etat n'est indispensable.

²⁷² Sur les implications de la notion de crédibilité pour la politique monétaire européenne et ses liens à la question de la légitimité, voir le chapitre trois de la seconde partie de cette thèse.

➤ La confiance méthodique :

La sécurité des paiements au quotidien nécessite également un deuxième niveau de confiance : la confiance méthodique (proche de ce que les anglo-saxons nomment « *confidence* »). En temps normal, lors d'une transaction entre individus, une procédure longue et coûteuse permet aux vendeurs de s'assurer de la sécurité des paiements proposés. Ainsi, chaque opération doit nécessiter un support codifié et juridiquement valide ; une pièce, un billet ou un chèque ne sera accepté qu'après vérification systématique. C'est à ce niveau qu'intervient la confiance méthodique : la réputation, la régularité, permettent l'émergence de repères, de routines dans les paiements entre agents économiques ou entre agents financiers. L'automatisme de cette forme de confiance permet d'occulter la présence de l'autorité dont dépend la confiance hiérarchique. C'est en effet la confiance méthodique que l'on voit le plus à l'œuvre au quotidien. Plusieurs facteurs vont renforcer ou au contraire diminuer son influence :

Au niveau psychosocial, des signes comme l'habillement, la position sociale ou bien encore l'expression vont permettre de construire ou de détruire la relation sociale, ce qui amènera le vendeur à accepter facilement ou non la monnaie proposée.

Des transactions répétées de façon régulière entre deux coéchangistes vont également permettre d'instaurer au fil du temps un climat de confiance ou plus précisément de « *déméfiance* » (*op. cit.*, p. 26) entre les agents.

Enfin, en raison de la standardisation des moyens de paiement et de l'habitude du maniement des mêmes instruments monétaires, la phase de vérification se trouve grandement accélérée et simplifiée.

La confiance méthodique joue aussi un rôle important dans les relations entre institutions financières qui vont adopter des règles prudentielles (limites de risques, appels de marge, etc.). Il existe également une stratégie de sécurité vis-à-vis des nouveaux opérateurs sur lesquels porteront, préalablement à leur acceptation, des enquêtes puis une surveillance régulière. Enfin, en cas de problème et afin d'éviter des répercussions en chaîne, les firmes vont s'associer d'elles-mêmes pour aider d'une manière ou d'une autre l'institution financière en difficulté (avances, prise en charge des pertes, etc.).

➤ La confiance éthique :

La confiance éthique peut prendre des aspects très différents suivant les sociétés. Elle peut par exemple être liée au respect des traditions ancestrales, de la caste ou du groupe dans les sociétés primitives, « holistes » en valeur. Dans ce cas, on peut qualifier la confiance de « symbolique ». Dans nos sociétés modernes, le point de vue éthique correspond davantage au principe du respect des droits de la personne humaine. Ce principe, posé comme universel, est omniprésent dans les sociétés occidentales, que ce soit à travers les Constitutions, le droit de vote, etc. Tout cela caractérise en fait les sociétés de type « individualiste »²⁷³, dont la valeur cardinale supérieure est l'individu libre et égal à tout autre.

Ces valeurs se retrouvent évidemment au niveau économique. D'ailleurs selon les auteurs, « il existe un lien étroit entre la prépondérance de la confiance éthique et l'autonomie acquise par l'économie de marché au cours du développement du capitalisme » (*op. cit.*, p. 27). En effet, la personne humaine à la recherche du bonheur est représentée comme sujet économique, comme un individu rationnel qui cherche à maximiser sa satisfaction. Pour cela, il est nécessaire que chacun soit confiant dans la pérennité des contrats privés et dans l'obligation pour tout le monde de payer ses dettes. Cela suppose bien sûr la confiance des agents dans l'acceptation unanime de la monnaie. La confiance éthique se rapproche ainsi pour sa part de l'idée de « *trust* » anglo-saxon.

Des trois formes, la confiance éthique est la plus importante. La confiance méthodique, routinière et répétitive, est subordonnée à la confiance hiérarchique qui dépend de l'autorité politique. Or cette dernière est elle-même subordonnée à la confiance éthique car, comme nous le disent les auteurs de *La monnaie souveraine* : « Pour nos sociétés tendues par la visée individualiste, la position éthique revêt alors un statut supérieur aux positions sociales et intrapersonnelles reconnues dans la confiance hiérarchique, puisqu'elle suppose la supériorité en valeur de la personne humaine sur tout autre élément social » (*op. cit.*, p. 26). Cela n'est pas sans répercussion sur l'action des autorités monétaires. Par exemple, le traité de Maastricht impose l'indépendance de la Banque Centrale Européenne et fait de son objectif prioritaire la stabilité des prix. Il s'agit d'un principe éthique pour les Allemands, traumatisés par la période d'hyperinflation qu'ils ont connue notamment entre 1921 et 1923.

²⁷³ Cf. L. Dumont, *Homo aequalis. Genèse et épanouissement de l'idéologie économique*, Paris, Gallimard, 1977.

Nous l'avons dit, les trois niveaux de confiance interagissent fortement entre eux. En règle générale, les monnaies nationales sont assez bien acceptées par les populations. C'est sans doute une des raisons pour lesquelles la confiance a été si peu étudiée par les économistes. Cependant, il est des cas où la confiance laisse place à une certaine méfiance, voire à de la défiance. Un ou plusieurs niveaux (méthodique, hiérarchique ou éthique) peuvent être en cause. La perte de confiance est alors souvent le signe de graves dysfonctionnements dans le système économique, social et / ou politique comme en témoignent divers exemples récents²⁷⁴.

C) Souveraineté

La monnaie est vue enfin comme une expression de la souveraineté : ses capacités régulatrices lui viennent de son aptitude à représenter les valeurs qui sont au fondement de la communauté d'échanges. André Orléan, pour désigner le rapport complexe et ambigu existant entre Etat et monnaie, lequel ne se résume ni à un rapport de domination, ni à un rapport d'indépendance, a proposé l'expression « rapport de captation »²⁷⁵ : l'Etat cherche effectivement le plus souvent à capter la monnaie, mais il ne peut jamais complètement en faire un outil à son service. Il ne faut pas oublier, comme nous l'avons déjà souligné dans cette thèse, que si la monnaie n'est pas réductible aux sociétés marchandes modernes, elle ne saurait non plus être assimilée aux seules sociétés disposant d'un Etat. Dans les sociétés primitives où, par définition, le rapport de captation ne peut exister, c'est bien la monnaie elle-même qui, littéralement, est souveraine en ce qu'elle symbolise pleinement la totalité sociale²⁷⁶.

Certains prolongements récents de ces travaux proposent d'éclairer la théorie monétaire et son lien avec la totalité sociale et la souveraineté au moyen du concept de *Potentia Multitudinis* issu de la philosophie politique de Spinoza²⁷⁷. Le monétaire y est vu comme un mode particulier d'expression de la puissance de la multitude.

²⁷⁴ On pense par exemple au cas du rouble russe dans les années 1990, ou encore aux pays ayant adopté une dollarisation intégrale ou un *currency board* et qui ont alors connu de graves crises économiques et sociales comme l'Argentine en 2002.

²⁷⁵ Cf. A. Orléan, « L'approche institutionnaliste de la monnaie : une introduction », in J-F. Ponsot, L-P. Rochon (dir.), *The nature of money: A multidisciplinary approach*, Cheltenham, Edward Elgar, à paraître en 2008.

²⁷⁶ Cf. le paragraphe sur la « dette de vie » dans le chapitre un de cette partie.

²⁷⁷ F. Lordon, A. Orléan, « Genèse de l'Etat et genèse de la monnaie : le modèle de la *potentia multitudinis* », in Y. Citton, F. Lordon (dir.), *Spinoza et les sciences sociales*, Éditions Amsterdam, à paraître en 2008.

3. La synthèse : *La monnaie entre violence et confiance*

Aglietta et Orléan ont par ailleurs publié en 2002 un nouvel ouvrage intitulé *La monnaie entre violence et confiance*²⁷⁸, dont l'objectif est de reprendre et développer les thèses de *La violence de la monnaie* tout en tenant compte des avancées récentes permises par *La monnaie souveraine*, notamment sur la théorie de la confiance. Est proposée dans ce cadre une théorie de la monnaie comme *institution sociale*, dans laquelle les auteurs veulent montrer que la monnaie n'est « ni marchandise, ni Etat, ni contrat, mais confiance »²⁷⁹. En clair, le concept de polarisation mimétique de Girard permet aux auteurs d'expliquer que la monnaie est acceptée car chacun des membres de la société anticipe que tous les autres la désirent. Toutefois, la confiance dans la monnaie n'est jamais acquise définitivement et les autorités monétaires à travers la politique monétaire jouent un rôle fondamental pour assurer le maintien de la légitimité de la monnaie. Une telle analyse permet notamment de porter un éclairage nouveau sur l'étude des crises monétaires et de l'hyperinflation.

En s'appuyant sur les grandes étapes de l'histoire monétaire, les auteurs se proposent d'expliquer comment la monnaie doit « conserver sa charge symbolique pour mobiliser la confiance des sociétaires » (p. 10) alors même que « les formes de la régulation sont soumises à des forces contradictoires et oscillent continuellement au cours des temps entre les deux formes polaires que sont la “centralisation” et le “fractionnement” » (*id.*). Il en découle ce qu'Aglietta et Orléan appellent l'ambivalence propre au phénomène monétaire, à savoir qu'elle est « *medium* de cohésion et de pacification, mais aussi enjeu de pouvoir et source de violence » (*id.*).

Par ailleurs, en se fondant sur la confiance, cette théorie permet de comprendre les grandes évolutions récentes dans le rapport des individus à la monnaie. Ainsi, la confiance s'instaure généralement à travers des symboles importants (les « sources symboliques de la confiance »), qui fixent l'appartenance d'un individu à une société, condition nécessaire pour que soit acceptée une monnaie. Or, dans les sociétés modernes, la monnaie perd cette dimension symbolique pour devenir autoréférentielle, c'est-à-dire « une monnaie qui se veut strictement restreinte à son seul rôle d'instrument efficace des échanges »²⁸⁰.

²⁷⁸ M. Aglietta, A. Orléan, *La monnaie entre violence et confiance*, Paris, Odile Jacob, 2002.

²⁷⁹ M. Aglietta, A. Orléan, « Réflexions sur la nature de la monnaie », *La lettre de la régulation*, n°41, juin 2002, p. 1.

²⁸⁰ A. Orléan, « Une monnaie coupée du politique est-elle possible ? Réflexions sur l'euro », *Anthropolis*, n°2, 2003.

Précisons tout de suite cette notion importante d'« autoréférentialité ». Elle implique une nature « circulaire » de la monnaie moderne : « est monnaie ce que tout le monde considère être une monnaie » (p. 85). C'est le problème illustré par le fameux paradoxe de Samuelson : « la monnaie est acceptée... parce qu'elle est acceptée »²⁸¹. Il est intéressant de retrouver ici, sous une autre forme, l'une des caractéristiques énoncées par Searle concernant le concept des faits institutionnels, à savoir la « sui-référentialité »²⁸². Mais si la circularité du concept peut être évitée, pour le philosophe américain, par le recours à une définition fonctionnaliste, nous savons que cela ne peut être vraiment considéré comme satisfaisant.

Selon Aglietta et Orléan, le problème de l'autoréférentialité ne se poserait plus dans les mêmes termes si, comme cela était le cas par le passé, la confiance dans la monnaie était garantie par l'existence d'une charge symbolique forte. Toute la question est alors de savoir si une monnaie autoréférentielle, et donc coupée et appauvrie de ses fondements symboliques et politiques – c'est-à-dire holistes –, est réellement viable sur le long terme (notamment en cas de crise). En effet, ce type de monnaie suppose l'existence d'un ordre marchand purement individualiste (niveau de la confiance éthique). C'est ce que nous examinerons de manière approfondie dans la deuxième partie de cette thèse consacrée à l'euro.

La vision de la monnaie d'Aglietta et Orléan est intéressante à plusieurs niveaux. Elle reprend notamment un certain nombre de points essentiels mis en avant par les autres approches exposées dans cette première partie : d'inspiration ouvertement « simmelienne », elle insiste sur l'importance de la monnaie dans le processus de socialisation. Par ailleurs, elle emprunte aux approches anthropologiques une explication historique de la genèse de l'institution monétaire (au contraire des approches instrumentales néoclassiques qui privilégient quant à elles une genèse logique). L'approche d'Aglietta et Orléan est une approche d'emblée monétaire et non réelle qui se situe dans la lignée des théories de Marx ou de Keynes.

Par ailleurs, preuve s'il en était besoin de la fécondité d'une telle approche, suite au séminaire pluridisciplinaire sur le thème « souveraineté et légitimité de la monnaie » ayant donné naissance à *La monnaie souveraine*, un autre séminaire consacré cette fois aux « crises monétaires d'hier et d'aujourd'hui », en prolongeant la démarche et les recherches lancées, a

²⁸¹ P. A. Samuelson, *L'économique*, trad. fr. de la 11^{ème} éd. américaine, Paris, Armand Colin, 1982, volume 1, p. 384.

²⁸² Cf. la section sur Searle dans ce chapitre.

permis la publication d'un nouvel ouvrage, *La monnaie dévoilée par ses crises*, paru fin 2007 sous la direction de Bruno Théret²⁸³. Dans ce livre, les auteurs entendent cette fois montrer comment, à travers l'histoire, les crises monétaires permettent de mieux saisir l'essence du fait monétaire en ce qu'elles contribuent à déchirer le voile (littéralement, « dévoiler ») qui, d'après les économistes classiques et néoclassiques, recouvre habituellement la monnaie. En effet, la crise monétaire coïncide généralement avec l'éclatement du consensus autour de la monnaie jusque alors considérée comme légitime. Autre apport intéressant, là où *La monnaie souveraine* étayait majoritairement ses hypothèses au moyen d'analyses portant sur des sociétés anciennes, antiques ou primitives, *La monnaie dévoilée par ses crises* propose quant à elle une mise à l'épreuve de la théorie institutionnaliste de la monnaie comme dette, confiance et souveraineté à partir d'exemples de sociétés au sein desquelles la monnaie se veut clairement autoréférentielle.

*

* *

Conclusion du chapitre :

À travers ce cinquième chapitre, nous nous sommes intéressés aux approches institutionnalistes de la monnaie, définies comme les approches considérant la monnaie en tant qu'institution au fondement de l'ordre marchand. Cela revient à reconnaître l'insuffisance du seul marché pour réguler les rapports entre individus : la monnaie-institution²⁸⁴ est la seule à même de permettre une véritable objectivation des relations intersubjectives. Cela conduit les différents auteurs à s'intéresser à ce qui fonde la légitimité de la monnaie : pourquoi les hommes recourent-ils à cette institution ? Comment la confiance s'instaure-t-elle et perdure-t-elle ? Quel est le rôle de la souveraineté dans l'adhésion des individus à la monnaie-institution ?

²⁸³ Cf. B. Théret (dir.), *La monnaie dévoilée par ses crises*, 2 volumes, Paris, Ed. de l'EHESS, 2007.

²⁸⁴ Qui s'oppose donc à la monnaie marchandise.

Nous nous sommes néanmoins attachés à mettre en garde, au cours de la première section, contre les dangers résultant d'une trop grande assimilation entre monnaie et Etat. Certes, l'institution nécessite l'existence de la loi, mais doit-on pour autant en déduire que l'Etat dispose d'un contrôle absolu de la monnaie ? Bien évidemment non. L'approche chartaliste représente selon nous une intéressante illustration de ces dangers, qu'elle se manifeste sous ses formes anciennes (Knapp) ou plus modernes (certains travaux post-keynésiens dans la lignée de Wray).

Une toute autre voie, initiée par Aglietta et Orléan, s'avère davantage en phase avec la réalité ainsi qu'avec le cadre de philosophie analytique développé par John Searle relatif à la nature de ce que cet auteur nomme les faits institutionnels.

Nous avons ainsi montré que si la théorie d'Aglietta et Orléan s'intéresse comme l'approche chartaliste aux rapports entre monnaie et souveraineté, elle ne tombe toutefois pas dans les travers que nous venons d'évoquer. La monnaie y est conçue comme le lien social essentiel qui permet de cimenter l'économie dans son ensemble. Lieu de canalisation de la violence, source toujours possible de conflits, elle est aussi facteur de stabilisation de l'économie. Cette ambivalence rend bien compte de la complexité de l'institution monétaire et surtout du rôle primordial joué par la politique monétaire : reposant sur la confiance des individus formant la société, confiance qu'il faut sans cesse reconquérir et qui s'appuie sur une forte charge symbolique, la stabilité de la monnaie n'est jamais définitivement acquise. Cela signifie que le risque de crise monétaire est toujours présent, même s'il reste sous-jacent. Aussi, la légitimité des autorités monétaires est-elle une question d'une importance centrale pour les auteurs.

Conclusion de la 1^{ère} partie

Au cours de cette première partie, nous avons présenté et analysé les apports d'un certain nombre d'approches hétérodoxes insistant chacune sur une particularité de la monnaie. Nous les avons qualifiées d'approches monétaires holistes. La diversité de ces travaux est déjà, en soi, un témoignage intéressant de toute la complexité, des multiples facettes de la monnaie. Contrairement à ce qu'affirment trop souvent les économistes d'inspiration néoclassique, la monnaie ne saurait se résumer à un simple bien économique ou à un banal « instrument » servant d'intermédiaire dans les échanges entre agents économiques.

Nous avons ainsi détaillé successivement un certain nombre de caractéristiques essentielles de la monnaie mises en avant par des auteurs issus d'écoles différentes.

Le chapitre un nous a permis de souligner la dimension transhistorique de la monnaie, dimension qui nous permet de rejeter de manière catégorique les interprétations sur les évolutions de la monnaie fondées sur la « fable du troc ». Par ailleurs, en nous appuyant sur les travaux de Louis Dumont, nous avons expliqué comment les faits collectifs tels la monnaie tendaient à être pensés comme étant nécessairement au service des individus. Cela alors même que la monnaie conserve une dimension holiste qui la relie fortement à la notion de souveraineté, même au sein de nos sociétés modernes individualistes. Plus globalement, on peut dire avec Mauss que la monnaie est un « fait social total ». Dans toute société, elle demeure « encadrée » dans le social, pour reprendre cette fois la célèbre expression de Polanyi. L'apport de ces auteurs donne des sources historiques fiables au courant institutionnaliste de la monnaie dont cette thèse entend montrer la force d'analyse.

Ainsi, et nous l'avons expliqué au cours du chapitre deux, la monnaie est un lien social essentiel dans différents types de sociétés. Elle permet de cimenter une société marchande qui, par la présence de cet élément renvoyant au collectif, cesse d'être une simple juxtaposition d'individus. Chacun accepte la monnaie parce que cette dernière est garantie par la communauté entière des échangistes. La monnaie permet également l'objectivation des relations intersubjectives du fait de l'existence d'une référence commune et partagée. La fonction d'unité de compte prend alors une toute autre importance que le simple rôle de simplification de l'information qui lui est traditionnellement dévolu. On peut même dire,

comme Keynes le fait au début du *Treatise on money*, qu'il s'agit du concept premier de la théorie de la monnaie.

Keynes, justement fait figure de référence incontournable parmi les adeptes d'une approche monétaire de l'économie. En effet, si Marx à la fin du XIX^{ème} siècle, et surtout Wicksell quelques années plus tard, avaient tenté, à leur manière, de donner à la monnaie une influence importante sur les grandes variables de l'économie (qui cessait ainsi d'être fondamentalement réelle), le grand économiste de Cambridge proposa pour la première fois une économie monétaire cohérente, où la dichotomie entre les sphères réelle et monétaire et son corollaire habituel, à savoir la théorie quantitative de la monnaie, n'avait enfin plus de véritable raison d'être. Toutefois, en raison même de la densité et de la variété des écrits de Keynes sur la monnaie (ainsi que, il faut aussi le souligner, l'évolution que connaîtront ses idées au long de sa vie), son œuvre suscite depuis toujours des interprétations pour le moins divergentes. Si ses apports ont été maintes fois étudiés et commentés depuis leur publication, nous retiendrons ici seulement quelques éléments majeurs au premier rang desquels se trouve la nécessité de penser l'économie comme une « économie monétaire de production », ainsi que l'importance accordée aux conventions comme facteur de réduction de l'incertitude radicale qui prévaut dans l'économie.

Une approche récente et particulièrement éclairante de la monnaie, reprenant des enseignements de l'anthropologie la nécessité de considérer la monnaie comme une institution préexistant au marché, et suivant Keynes dans sa volonté d'intégrer la monnaie à la base même de l'édifice économique, est initiée par Jean Cartelier à travers sa théorie de la monnaie comme « système de paiement ». La monnaie y est vue comme un système, c'est-à-dire comme un ensemble de règles, et non comme un bien économique. Ce système repose sur trois composantes de base : une unité de compte nominale (dont on souligne à nouveau l'importance), l'existence d'un monnayage et un principe de règlement des soldes. Le concept de monnayage justement permet à la fois d'articuler de manière cohérente les fonctions de compte et de paiement, mais aussi de décrire de manière plus réaliste l'économie en tenant compte de l'asymétrie des rapports sociaux entre individus.

Enfin, nous avons dans le cinquième chapitre montré l'intérêt de l'approche institutionnaliste d'Aglietta et Orléan. Cette dernière, que l'on peut appuyer sur les concepts philosophiques développés par John Searle concernant les faits institutionnels, se révèle très éclairante sur les liens entre monnaie, souveraineté et légitimité. Cette approche permet de comprendre la nécessaire incomplétude de la logique purement individualiste qui entend

dominer les formes modernes de la monnaie. En développant une véritable théorie de la confiance, les auteurs nous permettent de comprendre comment et pourquoi l'institution monétaire est acceptée par les individus, et aussi ce qui crée les conditions de sa pérennité.

Les hétérodoxies représentent, comme leur nom l'indique, des courants très minoritaires dans le monde de la recherche en économie. Mais le plus souvent, ce sont surtout les divergences entre les théories qui sont pointées du doigt. Aujourd'hui, des tentatives de rapprochement dans le but de peser un peu plus lourd face à l'économie dominante commencent toutefois à voir le jour parmi les adeptes de l'approche monétaire holiste même si beaucoup reste à faire²⁸⁵.

Au-delà de la multiplicité des enseignements sur la monnaie fournis par ces différentes théories, nous voulons dans cette thèse pointer avec force le fait qu'une approche de la monnaie qui se veut globale se doit de prendre en compte ce qui apparaît comme les deux aspects essentiels du phénomène monétaire : le côté macroéconomique et le côté institutionnel. Or, aucune approche ne répond jusqu'à présent entièrement à ces deux problèmes. Une question émerge inévitablement suite à ce constat : les approches exposées tout au long de la première partie de cette thèse sont-elles compatibles ou définitivement inconciliables ?

Le tableau 2 ci-dessous entend proposer une synthèse des principaux résultats mis en avant par les approches monétaires holistes, apports qui vont nous servir de point d'appui pour expliquer la monnaie unique européenne dans la prochaine partie :

²⁸⁵ M. Lavoie, « Les théories hétérodoxes ont-elles quelque chose en commun ? Un point de vue post-keynésien », *Économies et Sociétés*, Vol. 36, No. 6, 2005, pp. 1091-1124. Voir aussi J-F. Ponsot, « La Théorie Post-keynésienne et la théorie de la régulation. Entretien avec Marc Lavoie », *Revue de la régulation*, mis en ligne le 19 juin 2007. URL : <http://regulation.revues.org/document1305.html>.

Tableau 2. Synthèse des apports des approches monétaires holistes :

Les grands types d'approches monétaires holistes :	Principaux résultats mis en avant :
<p>Les approches anthropologiques Dumont, Mauss, Simiand, Polanyi</p>	<p>→ La monnaie a une importante dimension « holiste » qu'elle conserve dans les sociétés marchandes modernes. Elle est « encadrée » dans le social, elle est un « fait social total ». Elle ne se résume pas à un intermédiaire des échanges.</p>
<p>Les approches de la monnaie comme facteur de socialisation Simmel</p>	<p>→ La monnaie apparaît comme un langage commun, un « lien social ». Pour l'économie, elle est avant tout une « unité de compte ».</p>
<p>La monnaie « à la base » de l'économie Marx, Schumpeter, Keynes et les keynésiens</p>	<p>→ La monnaie est bien plus qu'un simple « instrument » utile aux agents économiques : elle est à la base des processus d'échange et de production. Nos économies sont « monétaires » et non « réelles ». Dans le projet radical de Keynes, la monnaie est intégrée à l'économie dès le départ, au niveau de la production.</p>
<p>La monnaie comme « système de paiement » Cartelier</p>	<p>→ La monnaie doit, au-delà des instruments particuliers sous la forme desquels elle se manifeste, être étudiée sous forme globale, comme un « système ». Le monnayage permet de relier les deux fonctions essentielles de compte et de paiement.</p>
<p>Les approches institutionnalistes de la monnaie Searle, Aglietta & Orléan</p>	<p>→ La monnaie est d'abord et avant tout une institution sociale, un « fait institutionnel ». Pourquoi est-elle acceptée ? Importance des notions de confiance, légitimité et souveraineté.</p>

Certes, les éléments exposés précédemment témoignent de l'utilisation d'un appareil théorique hétérogène. Toutefois, nous souhaitons également insister sur un certain nombre de points de raccrochement qui sont, selon nous, la base incontournable, essentielle d'une approche globale de la monnaie. Ces éléments clés sont le recours à une démarche holiste, à la macroéconomie, l'importance conceptuelle de la monnaie de compte²⁸⁶ qui suppose l'existence d'un langage commun, la prise en compte de l'incertitude, du temps historique, et surtout du fait que la monnaie, fait institutionnel, ne peut être réductible à un bien. On pourrait également ajouter qu'il nous paraît primordial de ne pas se limiter aux seuls enseignements de la théorie économique traditionnelle mais accepter le recours à une approche plus ouverte aux autres disciplines s'intéressant à la monnaie.

Aussi, notre thèse est que ces théories ne sont pas inconciliables mais peuvent être utilisées de manière complémentaire. Les désaccords tiennent au fait que les optiques choisies pour étudier la monnaie sont différentes. Aussi, les éclairages apportés sont également différents. La monnaie est un objet complexe et multidimensionnel qui se laisse difficilement appréhender par une unique approche. Les points de vue différents peuvent enrichir notre vision de la monnaie, lui donner du volume.

Ces différents éléments sont bien présents (de manière plus ou moins marquée) dans la théorie institutionnaliste d'Aglietta et Orléan qui représente selon nous un véritable point de coagulation des approches monétaires en ce qu'elle s'en inspire et y puise son inspiration explicitement pour créer quelque chose de véritablement nouveau et original. Les références à l'anthropologie de la monnaie sont explicites dans les travaux d'Aglietta et Orléan. Comme les post-keynésiens, ces auteurs inscrivent par ailleurs leur recherche dans une perspective où le temps historique prend une importance essentielle, tout comme l'incertitude. Le recours à un point de vue holiste qui donne une place de choix à la macroéconomie est également une caractéristique partagée par les hétérodoxies institutionnalistes et post-keynésiennes.

Le cadre théorique défini par Aglietta et Orléan sera notre référence principale pour analyser l'euro dans la deuxième partie de cette thèse. En effet, l'approche institutionnaliste est la seule à nous éclairer sur la dimension sociale de la monnaie, sur la façon dont elle construit sa légitimité, sur la confiance nécessaire dans son utilisation quotidienne et durable.

²⁸⁶ Nous ne parlons ici volontairement pas de « fonction ». La monnaie ne *sert* pas d'unité de compte ; elle *est* avant tout unité de compte. Nous traitons ici de la nature de la monnaie et non de son fonctionnement.

L'approche macroéconomique keynésienne que nous avons également décrite dans cette première partie montre quant à elle comment la monnaie pénètre dans l'économie *via* les banques, et pourquoi elle préexiste nécessairement à toute relation économique (production, consommation).

Keynes est véritablement un auteur central, revendiqué par les deux approches, qui nous permet de faire le lien et de montrer qu'il n'y a pas incompatibilité mais compatibilité. Ses héritiers sont partis dans des voies différentes, mais que Keynes avait pourtant toutes ouvertes. Notre démarche consistant à tenir compte à la fois de la dimension institutionnelle et macroéconomique de la monnaie n'est donc pas inédite mais mériterait, nous semble-t-il, un regain d'intérêt. Une des clés consiste sans doute en un retour au texte même de Keynes.

Si l'influence de Keynes est indiscutable chez Aglietta et Orléan, elle concerne principalement le recours à la notion de convention et à la question du lien entre monnaie et liquidité. Cela s'explique par la concentration des auteurs sur le problème de l'acceptation de la monnaie émise dans le cadre d'une économie de marché. Le cadre relatif à l'émission proprement dite dans une économie bancaire moderne (problème fondamental chez les post-keynésiens) est souvent implicite chez Aglietta et Orléan, non développé, mais pouvant être considéré comme un principe sous-jacent. Il n'y a en tout cas, à notre sens, aucune incompatibilité majeure, ce qui a d'ailleurs été souligné récemment par André Orléan²⁸⁷.

Selon nous, ce cadre peut être explicité en décomposant l'analyse en deux temps logiquement distincts :

Le premier temps concerne l'intégration macroéconomique de la monnaie. On s'intéresse donc à la manière dont la monnaie est créée. Un cadre macroéconomique explicitement keynésien est alors nécessaire, dans lequel la monnaie pénètre dans l'économie *via* l'activité de production.

Dans un second temps, il est tout aussi important de s'interroger sur ce qui fonde la légitimité de la monnaie une fois les produits créés, et son acceptation dans le cadre d'une économie de marché. Cette fois, seule la théorie institutionnaliste apporte de réels éléments de réponse.

²⁸⁷ « Notre approche se situe naturellement dans le cadre de la pensée monétaire keynésienne et post-keynésienne. » Cf. A. Orléan, « L'approche institutionnaliste de la monnaie : une introduction », in V. Monvoisin, J-F. Ponsot, L-P. Rochon (dir.), *What about the nature of money? A pluridisciplinary approach*, Cheltenham, Edward Elgar, à paraître en 2008.

Le premier temps ne nous semble pas entrer en contradiction avec le message institutionnaliste. En revanche, il le complète utilement.

En résumé, les approches institutionnaliste et post-keynésienne de la monnaie ont selon nous davantage de points de rapprochements que de points de ruptures. Les différences majeures tiennent à des questions considérées comme plus essentielles par les uns que par les autres, et inversement. Nous pensons pour notre part qu'aucune ne mérite d'être laissée de côté davantage que l'autre²⁸⁸.

La deuxième partie de cette thèse se donnera pour objectif d'appliquer et confirmer l'hypothèse selon laquelle les approches monétaires holistes modernes sont non seulement compatibles mais complémentaires à l'aide d'un cas unique dans l'histoire de la monnaie : l'euro.

²⁸⁸ La redécouverte récente de la théorie monétaire de Schumpeter se révèle également particulièrement intéressante en tant qu'elle se situe dans une perspective proche de notre problématique. Les exemples de Cartelier et de Schumpeter montrent qu'on peut allier institutionnalisme et théorie macroéconomique de la monnaie de manière particulièrement convaincante.

2^{ème} partie :

L'euro et les approches monétaires holistes

À travers cette thèse, nous nous sommes donnés pour objectif de proposer une réinterprétation de l'euro plus riche que celle de l'analyse économique orthodoxe. La monnaie unique européenne représente certes une construction qui se justifie à partir d'arguments issus de la théorie économique, mais il s'agit aussi d'une réalité plus complexe issue de la mise en œuvre d'un projet (avec des éléments dits, mais aussi d'autres non-dits pourtant bien présents) et résultant de l'histoire des peuples et de leurs rapports à la monnaie (qui incluent une dimension psychologique et sociologique non négligeable).

Pourtant, force est de constater que les théories économiques individualistes, d'inspiration ouvertement néoclassique, laissent un certain nombre de questions relatives à l'euro et à ses enjeux sans réponse, ou bien proposent des solutions que nous ne considérons pas réellement appropriées. En voici une liste non exhaustive :

- Quelle doit être l'importance de la politique monétaire européenne ? Doit-elle se contenter de lutter contre l'inflation comme le préconise la théorie quantitative ?

- La Banque Centrale Européenne peut-elle vraiment contrôler la masse monétaire ? Ne doit-elle se soucier que d'assurer sa crédibilité concernant ses facultés à contenir la hausse des prix ? Quelle est la légitimité d'une BCE indépendante ?

- L'euro peut-il faire l'objet d'une crise de légitimité profonde à l'avenir ? Comment éviter d'en arriver à de telles extrémités ?

- L'euro est-il neutre vis-à-vis de l'économie européenne, voire mondiale ? Ou bien exerce-t-il une influence sur le niveau de l'emploi, de la production, ou du revenu ?

- Quel *policy mix* adopter en Europe ? Et plus globalement, quelle place pourrait prendre une politique budgétaire européenne active dans le cadre institutionnel actuel ?

- Des liens existent-ils entre la monnaie et d'autres sphères que la seule sphère économique (politique, sociale...) ? Quelle peut, par exemple, être la place de l'euro dans le renforcement du projet de construction européenne ?

Loin de prétendre évidemment apporter une solution absolue et définitive à toutes ces questions, cette seconde partie aura néanmoins pour but de proposer des éléments de réponse concrets ainsi que des pistes de réflexion destinées à faire avancer notre vision de l'euro. Nous prendrons comme base théorique les résultats mis en avant dans la première partie de

cette thèse. En effet, nous croyons fermement que grâce à l'éclairage nouveau apporté par l'intégration des apports des différentes approches monétaires holistes, une autre vision de la monnaie européenne se dessine assez clairement et des perspectives nouvelles s'ouvrent enfin concernant la manière dont l'euro peut être géré de manière globalement satisfaisante tout en assurant et pérennisant sa légitimité.

C'est l'objectif que nous nous donnons pour cette seconde partie : tenter d'appliquer les réflexions théoriques sur la monnaie étudiées précédemment afin d'analyser une situation : le cadre de l'Union européenne et, plus précisément, de l'Union Economique et Monétaire.

Nous commencerons par présenter dans un premier chapitre les grandes étapes de la construction de la monnaie unique européenne ainsi que les théories économiques usuellement citées pour justifier l'intérêt de l'euro. Après avoir constaté leurs limites, nous proposerons d'autres pistes pour mieux comprendre les implications réelles de cette évolution inédite de l'architecture monétaire internationale.

Deux temps sont nécessaires dans une telle analyse afin de répondre à deux questions qui se posent, non pas simultanément, mais chronologiquement, et qui feront l'objet des chapitres deux et trois de cette deuxième partie :

1. **La question de l'intégration de la monnaie dans l'analyse économique** qui permet, en considérant la nature de la monnaie et non simplement ses fonctions, de réaliser combien le passage à une monnaie unique pour les pays de la zone euro est différent d'une simple fixation définitive des taux de change. Répondre à cette question suppose le recours à un cadre macroéconomique keynésien ;
2. **La question de l'acceptation** qui met en cause les notions de souveraineté et de légitimité d'une manière différente des approches habituelles en terme de crédibilité. L'apport des théories institutionnalistes de la monnaie est alors essentiel.

Ces deux temps nécessitent le recours à des outils théoriques différents, mais les réponses que l'on peut apporter aux questions posées au moyen des approches monétaires holistes se révèlent au final complémentaires.

Chapitre 1 :

La construction de l'Union Economique et Monétaire

La construction entière de l'Union européenne est fondée depuis toujours sur des compromis. Alors que l'objectif des « pères fondateurs » de l'Europe (Jean Monnet, Robert Schuman) dans l'immédiat après-guerre était de réaliser le vieux rêve consistant à bâtir des « Etats-Unis d'Europe » à travers une Union qui serait à la fois économique et politique, la situation s'est en fait rapidement ramenée à la construction d'un marché commun permettant la mise en place d'une zone de libre échange entre les pays européens. Et si depuis, l'intégration économique a pris davantage d'ampleur avec la création du marché unique européen, et surtout la naissance de l'euro venant purement et simplement remplacer les monnaies nationales, l'Europe hésite encore aujourd'hui entre fédéralisme et « Europe des Nations », entre coopération économique approfondie et mise en place d'un projet politique de grande ampleur. Le résultat en est une situation quelque peu bâtarde et pas toujours très lisible pour les citoyens européens. En effet, ces derniers ont souvent tendance à considérer davantage l'Europe comme une contrainte que comme une réelle adhésion à un ensemble de valeurs communes entre des peuples qui ne parlent pas la même langue et ne se sentent pas toujours nécessairement partager les mêmes préoccupations que leurs voisins. Les débuts de l'euro s'inscrivent dans ce contexte où la construction européenne ne suscite guère d'enthousiasme démesuré.

Nous montrerons tout d'abord dans une première section les principales étapes qui ont entraîné les Européens à décider d'abandonner leurs monnaies nationales au profit d'une monnaie unique : l'euro. Nous verrons que ce projet s'inscrit dans une histoire longue et mouvementée de près de quarante ans. Nous expliquerons ensuite dans une seconde section les avantages que l'Union Economique et Monétaire est censée, d'après la théorie économique standard, apporter aux Européens. Nous pensons pour notre part que ces approches usuelles de l'euro, celles mêmes qui ont présidé à son développement, se révèlent insuffisantes de par leur manière strictement instrumentale de considérer la monnaie unique

européenne, et que cette insuffisance n'est sans doute pas pour rien dans le manque d'adhésion envers le projet économique proposé.

Section I – Les grandes étapes de la construction de l'Europe monétaire

L'adoption d'une monnaie unique en Europe ne s'est pas décidée en quelques jours et la naissance de l'euro est le résultat d'un long cheminement dont nous présenterons ici les étapes les plus marquantes¹.

1. Le rapport Werner : une première tentative d'UEM

Si le traité de Rome instituant la Communauté Economique Européenne (CEE) date de 1957, aucun dispositif relatif à une monnaie unique (ou même commune) n'avait été prévu à cette époque, pas plus que des dispositions concernant le change des monnaies. Tout ce qui concernait les rapports des monnaies entre elles était alors le fait du Système Monétaire International (SMI) issu des accords de Bretton Woods, en 1944. Compte tenu des règles de parités fixes établies entre les différentes monnaies nationales, il n'était pas considéré comme nécessaire de s'imposer des règles supplémentaires au niveau européen.

Toutefois, les difficultés croissantes du système dans les années 1960 ont incité les Européens à se soucier de cette question. C'est ainsi qu'en 1969 fut officiellement prônée, au sommet de La Haye, la création d'une Union Economique et Monétaire. La marche à suivre précise fut publiée dans le rapport Werner en octobre 1970 : était prévue une progression simultanée de l'intégration économique et monétaire devant aboutir, suite à une progression en trois étapes, à l'UEM réalisée en 1980. Le projet était ambitieux et prévoyait, dans une logique d'intégration de plus en plus poussée, la création d'un centre de décision

¹ Cette section s'inspire des historiques que l'on peut trouver dans les ouvrages suivants : M. Lelart, *La construction monétaire européenne*, Paris, Dunod, 1994 ; J. Creel, E. Farvaque, *Construction européenne et politique économique*, Paris, Vuibert, 2004 ; B. Angel, *L'Union Economique et Monétaire*, Paris, Ellipses, 2006 ; C. Gnos, *L'euro*, Caen, EMS, 1998 ; P. DuBois, *Histoire de l'Europe monétaire, 1945-2005. Euro qui comme Ulysse...*, Paris, PUF, 2008. On pourra se référer à ces ouvrages pour une description plus détaillée.

communautaire pour la politique économique ainsi qu'un système communautaire de banques centrales, et si possible la mise en place d'une monnaie unique.

Toutefois, la remise en cause du système de Bretton Woods en 1971 et la mise en place en décembre 1971, suite aux accords dits du *Smithsonian Institute*, de nouvelles règles instaurant des marges élargies à 2,25 % autour des nouvelles parités par rapport au dollar entraînent l'abandon du projet initial au profit de mesures plus immédiates.

2. L'expérience du « Serpent monétaire européen »

Si les accords du *Smithsonian* avaient le mérite de réinstaurer un système de parité fixes, la largeur des marges autorisait des variations considérées comme trop importantes entre les monnaies européennes. D'où l'idée de resserrer les marges entre ces monnaies à une limite totale de 2,25 %, adoptée par l'accord de Bâle en avril 1972. Le système comportant des marges européennes plus étroites mais incluses dans le système plus large centré sur le dollar a donné la célèbre image d'un serpent évoluant dans un tunnel.

Pourtant, cette expérience ne fut pas probante en raison de l'effondrement complet du système de Bretton Woods et de la crise économique des années 1970. Très rapidement, la livre sterling quitta le serpent, suivie de la lire italienne et du franc français, une première fois en janvier 1974, puis définitivement en mars 1976². En fait, dès mars 1973, le serpent est sorti du tunnel qui a d'ailleurs fini par exploser. Les accords de Kingstone en 1976 officialisant le système de changes flottants scellèrent définitivement le sort du serpent, réduit finalement à une simple réunion de l'Allemagne, de la Belgique, des Pays-Bas et du Danemark.

3. Le Système Monétaire Européen

Début 1978 est décidée la création d'un nouveau mécanisme monétaire en Europe. Le Système Monétaire Européen (SME) voit officiellement le jour le 13 mars 1979 en apportant deux nouveautés importantes : la création d'une nouvelle unité de compte : l'ECU, et un système de cours pivots bilatéraux entre les monnaies européennes.

² Après un bref retour provisoire en juillet 1975.

A) L'ECU

L'ECU (*European Currency Unit*), que l'on a rapidement orthographié en France tout simplement « écu »³, n'a pas été conçu à la base pour être une véritable monnaie, mais plutôt, comme son nom l'indique, pour servir d'unité de compte. Cette dernière était définie en référence à un panier des monnaies européennes, c'est-à-dire que la valeur de l'unité choisie était liée à la valeur de quantités pondérées de différentes monnaies nationales⁴.

L'écu a cependant servi de monnaie de règlement sous le nom d'« écu officiel ». Les banques centrales européennes disposaient en effet de crédits en écus au Fonds Européen de Coopération monétaire (FECOM)⁵, obtenus en contrepartie de 20 % de leurs avoirs en or ou en dollars détenus le mois précédent, crédits qui leur servaient à régler les soldes débiteurs constatés entre elles. À partir de 1985, l'usage de l'écu a même été étendu à des banques centrales d'Etats non membres ou à des institutions monétaires internationales.

Parallèlement, on a assisté à un développement des utilisations monétaires de l'écu par les entreprises, les ménages et les banques. Les agents économiques ont ainsi commencé à se servir de l'écu comme d'une unité de compte de référence ayant l'avantage non négligeable de présenter moins de risques de change et de taux d'intérêt que la plupart des devises, puisque dépendant d'une moyenne pondérée des monnaies européennes. C'est ce que l'on a appelé l'usage privé de l'écu. Dans le même temps, l'écu a été utilisé par les agents comme monnaie de règlement, dépassant ainsi largement ses attributions premières. Toutefois, les agents ne pouvant disposer d'un compte auprès du FECOM, il a fallu que les banques émettent un autre écu que l'écu officiel. C'est ce que l'on a appelé l'usage de l'« écu privé ». Petit à petit, des placements en écus se sont développés (il a été fait rapidement un usage financier de l'écu). L'écu a finalement été traité en tant que véritable devise sur les marchés. Son utilisation a d'ailleurs été telle que les taux constatés sur le marché de l'écu privé ont parfois pu s'éloigner quelque peu de leurs valeurs théoriques définies par le panier même s'ils restaient généralement alignés.

Aussi, bien que l'écu n'était pas réellement une monnaie au sens strict, les usages monétaires et la qualité monétaire de cet instrument ont été croissants tout au long de son

³ Qui évoque également une ancienne pièce d'or française, frappée sous Saint Louis, dont le nom a été régulièrement réutilisé depuis.

⁴ Pour une analyse précise de la définition de l'écu et de l'évolution de sa composition, on peut renvoyer à M. Lelart, *La construction monétaire européenne*, Paris, Dunod, 1994.

⁵ Fonds initialement créé en 1973, mais qui jouera un rôle majeur principalement grâce à l'avènement du SME.

existence⁶. Son rôle majeur a toutefois bel et bien consisté à être l'étalon de référence pour définir les cours pivots des différentes monnaies européennes dans le cadre du SME.

B) Un système de cours pivots bilatéraux

Avec le SME, chaque monnaie des pays participants a vu son cours pivot, ou cours de référence, défini en écus. Ainsi, à partir de la liste de cours officiels en écus, il est facile d'établir une grille où les différentes monnaies sont liées entre-elles deux à deux, ce que l'on appelle des cours pivots bilatéraux. De cette manière, chaque monnaie peut être définie en termes de toutes les autres. Il a été décidé que les monnaies participantes pouvaient varier de plus ou moins 2,25 % par rapport à leur cours pivot bilatéral, avec une marge élargie à 6 % pour certaines d'entre elles (livre sterling, lire, peseta, escudo). Ainsi, le principe de fonctionnement du SME est fondé sur un « Mécanisme de Change Européen » (MCE) permettant d'assurer la stabilité des monnaies européennes. En effet, en cas d'atteinte du cours plancher ou du cours plafond, les deux banques centrales concernées se doivent d'intervenir sur le marché des changes.

Le bilan du SME est assez contrasté. D'un côté, il dû subir de nombreux réaménagements. Par exemple, entre 1979 et 1992, douze réalignements, ou changements de parité furent nécessaires. Néanmoins, il a permis une certaine stabilité des monnaies européennes en mettant fin à la tentation des dévaluations compétitives, et a contribué à la baisse importante de l'inflation constatée durant cette période. Il faut cependant noter qu'à partir du 2 août 1993, suite à une crise monétaire touchant principalement la livre, la lire, la peseta et l'escudo, un élargissement très important des marges de fluctuation à 15 % fut décidé.

Le SME a continué à fonctionner de cette manière jusqu'au 31 décembre 1998, veille de la naissance de la monnaie unique. Un SME *bis* (MCE 2) a cependant été prévu pour les pays ne participant pas encore à l'Eurosystème mais ayant vocation à adhérer dans un futur plus ou moins proche à l'euro (ce qui est le cas, rappelons-le, de tous les pays de l'Union européenne). Les cours pivots sont cette fois définis par rapport à la monnaie unique européenne et les marges demeurent au niveau élevé de 15 % entré en vigueur en 1993.

⁶ Au sens de Jérôme Blanc, tel que nous l'avons défini dans le chapitre consacré à la monnaie comme « système de paiement ».

4. La réalisation de l'UEM et la naissance de l'euro

La signature de l'Acte Unique en 1985 et la création du marché unique européen, censé permettre la libre circulation des personnes, des marchandises, des services et des capitaux ont relancé l'intérêt pour un projet d'Union Economique et Monétaire comme l'illustre la formule « à marché unique, monnaie unique ».

Au Conseil de Hanovre, en 1988, on chargea un Comité, présidé par Jacques Delors, de proposer des étapes concrètes devant mener à l'UEM. Le rapport du Comité fut publié en avril 1989 et préconisait une progression parallèle dans les domaines économique et monétaire (tout comme le rapport Werner), considérant la création d'une monnaie unique comme « un prolongement naturel et souhaitable ». Fut prévu un processus en trois étapes, repris dans le traité de Maastricht, signé en février 1992.

La première étape, dont les débuts effectifs datent en fait du 1^{er} juillet 1990, avait pour but l'achèvement du marché intérieur et de l'espace financier européen avec une progression dans le même temps de la convergence économique et monétaire des Etats membres. La deuxième étape a commencé le 1^{er} juillet 1994 en interdisant le financement monétaire des déficits. Un nouvel organisme, l'Institut Monétaire Européen (IME) reprend les fonctions du FECOM et supervise le fonctionnement du SME. Il prépare la mise en place du Système Européen de Banques Centrales et de la BCE. Le passage à la troisième étape a lieu si les pays respectent un « degré élevé de convergence durable », degré évalué au moyen de critères de convergence nominale (parmi lesquels les fameux critères de dette et de déficit public, mais également un critère de stabilité des prix, un critère de taux de change ainsi qu'un critère de taux d'intérêt⁷). Dans cette troisième étape, la monnaie unique remplace enfin les monnaies nationales suivant un taux de conversion fixé de manière définitive et irrévocable. Une politique monétaire unique est mise en place, conduite par le SEBC, comprenant la BCE et les différentes banques centrales nationales, toutes indépendantes. La BCE remplace l'IME en mai 1998.

La monnaie unique, encore désignée « écu » dans le traité de Maastricht, s'est entre temps vue doter en décembre 1995 d'un nouveau nom, « euro », marquant le fait qu'il s'agit cette fois réellement d'une *monnaie* unique et nouvelle pour l'Europe.

⁷ Ces critères sont détaillés dans l'article 121 du traité instituant la Communauté européenne ainsi que le protocole associé.

La zone euro initiale était composée de onze pays dès le 1^{er} janvier 1999 : l'Allemagne, la France, l'Italie, la Belgique, les Pays-Bas, le Luxembourg, la Finlande, l'Espagne, le Portugal, l'Autriche et l'Irlande. L'année 2001 a vu l'arrivée de la Grèce. En 2007, la zone euro est passée à treize pays avec l'entrée en son sein de la Slovénie, premier pays de la vague d'élargissement de 2004 de l'Union européenne à avoir adopté la monnaie unique. Cet élargissement s'est poursuivi au 1^{er} janvier 2008 avec l'adoption de l'euro par Chypre et Malte, ce qui porte désormais à quinze le nombre de pays de l'Union européenne membres de la zone euro. En 2009, la Slovaquie rejoindra à son tour les pays participant à l'Eurosystème.

Section II – Les insuffisances des approches traditionnelles de l'euro

La création de l'euro s'est faite, nous l'avons vu, dans une optique d'intégration économique et monétaire entre les pays issus de la CEE. Deux logiques différentes d'intégration se sont opposées à ce sujet depuis les débuts. La première, défendue par les « économistes » (principalement les Allemands et Néerlandais), considérait que l'intégration économique primait et que l'intégration monétaire viendrait en quelque sorte « couronner » la réussite de l'union économique. La seconde, défendue par les « monétaristes » (où l'on trouve Français, Belges et Luxembourgeois), faisait valoir qu'une intégration monétaire était à même de susciter ensuite une plus grande coordination des politiques économiques.

Mais quelle que soit la logique défendue, la monnaie unique est essentiellement une *construction* volontaire censée améliorer le fonctionnement du marché commun (ou « unique » comme il fut appelé par la suite). On reconnaît derrière tout cela l'idée habituelle, longuement exposée dans la première partie de cette thèse, selon laquelle la monnaie est avant tout un instrument utile aux individus.

Nous présenterons dans cette deuxième section les principales justifications théoriques généralement invoquées pour expliquer l'intérêt d'une monnaie unique en Europe, à savoir le principe des comparaisons coûts avantages et le concept de « zones monétaires optimales ».

1. Une analyse en terme de comparaisons coûts avantages

Le rapport Emerson dénombreait un certain nombre d'avantages à l'adoption d'une monnaie unique en Europe⁸. On peut en effet en distinguer six principaux :

- La fin des incertitudes liées aux fluctuations des taux de change ;
- La disparition des coûts de transaction dans les échanges intra-communautaires ;
- La transparence en termes de prix et de coûts ;
- Avec l'augmentation de la taille du marché, des rendements d'échelle sont effectués ;
- Les marchés financiers européens deviennent plus larges et plus liquides ;
- La monnaie unique peut devenir une monnaie internationale et venir concurrencer le dollar, ce qui contribuerait à rendre plus équilibré le système monétaire international.

En contrepartie de ces avantages attendus, les pays européens sont contraints d'abandonner un certain nombre des attributs de leur souveraineté, au premier rang desquels ce que l'on a coutume d'appeler la « souveraineté monétaire ». Avec une monnaie unique, les taux de change ne peuvent plus représenter une variable d'ajustement en cas de crise, et l'abandon de la possibilité de dévaluer telle ou telle monnaie nationale impose aux membres de l'UEM de respecter une convergence de plus en plus étroite. Par ailleurs, la politique monétaire cesse d'être à la charge des Etats (ou plutôt des banques centrales nationales) et une politique monétaire unique se fait désormais à l'échelle de la zone euro dans sa globalité.

D'un point de vue théorique, cette comparaison entre les avantages attendus et les coûts à supporter est souvent justifiée grâce au concept de « zones monétaires optimales » que nous allons présenter maintenant.

2. Les zones monétaires optimales (ZMO)

L'idée selon laquelle le recours à une monnaie unique mondiale serait bénéfique en terme de bien-être est ancienne. On la trouve entre autre développée par John Stuart Mill au XIX^{ème} siècle. Cependant, c'est à partir des années 1960, sous l'impulsion de Robert Mundell, que va véritablement naître et se développer un concept théorique clé pour expliquer la naissance d'une union monétaire et ses raisons d'être : celui de « zone monétaire optimale ».

⁸ Emerson, C. Huhne, *L'Ecu*, Paris, Economica, 1991.

A) Les bases : Robert Mundell

Robert Mundell cherche à expliquer dans quelles conditions des pays peuvent avoir intérêt à se regrouper au sein d'une zone monétaire, soit en adoptant une monnaie unique, soit de manière moins contraignante par un système de changes fixes⁹. Etant donné que cela suppose pour les Etats un certain nombre de coûts et inconvénients, à commencer par le renoncement à l'utilisation du taux de change comme instrument de politique économique, plusieurs critères sont nécessaires pour assurer que les bénéfices réels soient bien suffisants. Si ces critères ne sont pas respectés, la zone monétaire n'est pas optimale et il est préférable de conserver les taux de change tels qu'ils existent.

Pour Mundell, le critère majeur est de disposer au sein de la zone d'une forte mobilité du facteur travail et / ou une forte flexibilité des salaires et des prix. Dans le même temps, il faut au contraire qu'une forte immobilité caractérise l'évolution des facteurs entre les zones. L'aire d'une ZMO est donc celle qui correspond aux zones de spécialisation productives, avec le risque non négligeable d'aboutir dans ce cas à une « balkanisation » monétaire.

B) L'apport de McKinnon

Ronald McKinnon s'intéresse pour sa part à la question des rapports entre une économie et ses partenaires commerciaux pour la définition d'une union monétaire¹⁰. Ainsi, un régime de changes flexibles est intéressant pour un pays qui souhaite mener à bien ses objectifs de politique économique (plein emploi, équilibre extérieur et stabilité des prix) et qui n'a pas besoin de faire appel au capital extérieur pour se financer. Plus une économie est ouverte, moins il lui sera coûteux de participer à un système de changes fixes, mais il faudra peut-être renoncer à certains objectifs de politique économique. McKinnon propose ainsi une définition de la zone monétaire optimale fondée sur le degré d'ouverture, l'optimum étant le degré permettant de s'accommoder de la fixité des changes tout en atteignant les objectifs fixés en matière de politique économique.

⁹ R. A. Mundell, « A theory of optimum currency areas », *American Economic Review*, vol. 51, 1961, pp. 657-665.

¹⁰ R. I. McKinnon, « Optimum currency areas », *American Economic Review*, vol. 53, 1963, pp. 717-725.

C) L'apport de Kenen

Pour Peter Kenen, moins les économies sont spécialisées, moins elles sont sensibles aux chocs. En d'autres termes, des économies avec une production diversifiée peuvent plus facilement s'adapter aux chocs. En effet, les répercussions sur la production d'un bien particulier seront moins graves que si ce bien était l'unique production du pays. Ainsi, une économie diversifiée peut plus facilement adopter un régime de change fixe et s'intégrer au sein d'une union monétaire¹¹. En fait, Kenen fait de la diversification productive un prérequis au critère de Mundell concernant la mobilité interne.

Kenen s'intéresse par ailleurs à ce qu'est une « zone budgétaire optimale ». En effet, pour que le *policy mix* soit optimal au sein de la zone monétaire, il est important que la zone budgétaire optimale corresponde à la zone monétaire optimale.

D) Les points de vue récents

Avec le temps, les critères permettant de définir une zone monétaire optimale n'ont cessé de voir leur nombre augmenter de manière vertigineuse. Ainsi, on a pu voir apparaître des critères dynamiques et non plus seulement statiques¹². Les développements récents des études sur les zones monétaires optimales montrent par ailleurs qu'une union monétaire peut accroître de façon importante le volume de commerce entre les membres de l'union¹³.

Le concept de « zone monétaire optimale » est intéressant car il met en lumière un certain nombre de critères qui peuvent rendre difficile le fonctionnement concret d'une union monétaire d'un point de vue strictement économique. Néanmoins, il a depuis longtemps fait l'objet d'un certain nombre de critiques et controverses de la part d'économistes¹⁴. L'une des critiques récentes les plus développées correspond à l'argument d'endogénéité¹⁵ : l'instau-

¹¹ P. B. Kenen, « The Theory of Optimum Currency Areas: an Eclectic View », in R. A. Mundell, A. Swoboda (dir.), *Monetary Problems of the International Economy*, University of Chicago Press, 1969, pp. 41-60.

¹² Cf. J. A. Frankel, « No single currency regime is right for all countries or at all times », *Essays in International Finance*, n°215, Princeton University, août 1999.

¹³ Cf. A. Rose, « One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade », *Economic Policy*, n°30, 2000, pp. 7-46.

¹⁴ Cf. par exemple J. C. Ingram., « Comment: The Currency Area Problem » in R. A. Mundell, A. R. Swoboda (dir.), *Monetary Problems of the International Economy*, University of Chicago Press, 1969, ou encore H. G. Johnson, *Further Essays in Monetary Economics*, Harvard University Press, 1973. Plus récemment, C. Goodhart a proposé une critique de l'approche métallique traditionnelle en mettant en avant l'approche chartaliste. Cf. C. Goodhart, « The two concepts of money: implications for the analysis of optimal currency areas », *European Journal of Political Economy*, vol. 14, n°3, 1998, pp. 407-432.

¹⁵ Cf. J. A. Frankel, A. K. Rose, « The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria », *The Economic Journal*, n°108, 1997, pp. 1009-1025.

ration d'une monnaie commune pourrait rendre des alliés monétaires plus aptes à satisfaire les critères d'optimalité. En d'autres termes, une union monétaire créerait en fait *ex post* les conditions de son optimalité. En opposition à cette thèse existe l'argument de la spécialisation, exposé notamment par Krugman¹⁶. Selon ce dernier, l'entrée dans une zone monétaire, tout en se fondant sur des économies à la structure de production bien diversifiée (critère de Kenen) conduirait les partenaires à se spécialiser davantage, ce qui semble paradoxal.

Sans chercher à trancher parmi ces deux options différentes, nous reprocherons pour notre part au concept de zone monétaire optimale d'être exclusivement instrumental, proposant de juger de la pertinence d'une union monétaire en comparant les coûts supportés et les avantages supposés. Pourtant, on n'épuise pas les implications de la création d'une monnaie unique en s'intéressant seulement à cette dimension de la monnaie. De plus, il faut prendre garde à bien distinguer la création d'une monnaie unique d'un simple régime de changes fixes, fussent-ils irrévocables, ce qui suppose de s'intéresser à la nature de la monnaie.

*

* *

Conclusion du chapitre :

Nous avons vu, au cours de ce chapitre, quelques unes des grandes raisons, à la fois historiques et théoriques, qui ont conduit à la création d'une monnaie unique en Europe. La volonté historique d'accompagner l'intégration économique européenne d'une intégration monétaire a conduit à la situation originale que l'on connaît actuellement, c'est-à-dire l'existence d'une monnaie qui se veut purement économique (ou autoréférentielle), non adossée à une souveraineté, et dont la légitimité même peut sembler problématique. En fait, la volonté d'une plus grande intégration est plutôt louable, et l'euro une tentative courageuse pour aller dans ce sens. Seulement, notre thèse est que les fondements économiques de l'euro

¹⁶ Cf. P. Krugman, « Lessons of Massachusetts for EMU », in F. Torres, F. Giavazzi (dir.) *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, Cambridge University Press, 1993, pp. 241-269.

au niveau théorique ne sont pas pleinement satisfaisants puisqu'ils ne considèrent la monnaie que comme un instrument rendant service aux individus. C'est insuffisant. Il faut dépasser une telle conception restrictive de la monnaie.

Loin de nous l'idée de prétendre ici que la monnaie ne rend pas effectivement certains des services qu'on lui accorde. Pourtant, il est possible que les pays européens, à force de ne mettre en avant que les avantages économiques attendus de la monnaie unique, n'aient pas axé la communication sur les points les plus importants, et ce d'autant plus que les avantages annoncés n'ont pas nécessairement semblé évidents aux citoyens européens : la transparence annoncée des prix n'a fait que mettre en évidence les disparités au sein de la zone euro et les problèmes de convergence, la disparition des frais de change a mis en lumière les problèmes liés à la compensation des paiements internationaux, la concurrence que l'euro était censé faire au dollar n'entraînait pas dans les préoccupations de base des gens, et surtout le passage à l'euro fiduciaire a été perçu comme coûteux et générant une hausse des prix, alors même qu'il était censé au contraire favoriser la lutte contre l'inflation. Les responsables des grandes institutions européennes se sont sans doute rendu compte de leur erreur en changeant légèrement la teneur de leur communication peu avant l'arrivée effective des pièces et des billets en euro, insistant davantage sur un sentiment d'appartenance à une même communauté au travers de slogans du type « l'euro : *notre* monnaie »¹⁷.

Cela nous semble révélateur de ce que nous voulons montrer ici. Nous pensons en effet qu'en ne considérant que la dimension instrumentale de la monnaie, on néglige en même temps d'autres aspects tout aussi fondamentaux. Comment pallier ces insuffisances ? Essentiellement en considérant que l'euro est une construction complexe qui se justifie à partir d'arguments issus d'une théorie économique où la monnaie est intégrée véritablement à l'économie.

Certes, l'euro est une monnaie à laquelle ont été alloués des objectifs, mais en tant que *monnaie*, il ne peut être réduit à ce qu'en dit la théorie économique d'inspiration néoclassique (dichotomique et instrumentale) et doit être étudié dans une perspective globale incluant sa dimension sociale, ses rapports à la légitimité, à la souveraineté et plus généralement à la dimension holiste dont nous avons montré précédemment qu'elle concernait la monnaie. Cela

¹⁷ Voir ainsi le site du même nom destiné à promouvoir l'euro auprès du grand public et mis en place par la Commission Européenne. En plus des bénéfices attendus, les concepteurs du site tentent d'inscrire l'euro dans une perspective plus large. Cf. <http://europa.eu.int/euro/entry6.html>.

implique notamment que sa dimension macroéconomique, souvent négligée par l'économie standard, ne soit pas oubliée.

Le prochain chapitre s'intéressera, comme nous l'avons évoqué dans l'introduction de cette deuxième partie, à la monnaie unique sous l'angle de la question de l'intégration de la monnaie. Nous pourrons alors analyser l'euro et la politique monétaire de l'Eurosystème de manière macroéconomique, en dépassant le cadre étroit d'un bilan fondé sur une évaluation des avantages supposés du passage à l'euro.

Chapitre 2 :

La question de l'intégration : l'euro et la politique monétaire de l'Eurosystème

La question de la place de l'euro au sein de l'architecture monétaire internationale, tout comme celle de la politique monétaire de l'Eurosystème, se trouvent résolues de manières très variables suivant la conception de la monnaie adoptée. En effet, il s'agit de problèmes de *nature macroéconomique*. On s'appuiera ainsi notamment pour y répondre sur la théorie de la monnaie endogène qui permet de comprendre l'action des autorités monétaires *via* le canal des taux d'intérêt.

Plus généralement, le recours à une analyse inspirée de Keynes est intéressant car une telle approche a le mérite de montrer clairement que, contrairement à ce que laissent entendre certains économistes, l'euro n'est pas neutre. Le passage à la monnaie unique européenne n'était pas qu'un détail technique, un changement d'échelle auquel on s'habitue simplement au bout d'un temps plus ou moins long.

Nous commencerons par nous pencher sur les objectifs et les missions de la BCE que nous analyserons tour à tour. Nous tenterons ensuite d'analyser la politique monétaire européenne et son efficacité au cours des premières années d'existence de la monnaie unique européenne, notamment en la comparant à celle de la Fed. Enfin, nous nous interrogerons sur le statut de monnaie internationale de l'euro.

Section I – Les objectifs et les missions de la Banque Centrale Européenne

Nous effectuerons dans cette première section une présentation critique des objectifs ainsi que des grandes missions de la Banque Centrale Européenne. Parmi les objectifs, on trouve au premier rang le maintien de la stabilité des prix ainsi que le soutien, sous réserve qu'aucun préjudice ne soit porté à l'objectif de lutte contre l'inflation, aux politiques

générales de l'Union européenne. Nous verrons ce que cette affirmation signifie. Mais la BCE se doit également d'assurer un certain nombre de missions. Il lui faut en effet réguler la monnaie centrale, mettre en œuvre la politique de change de l'euro ainsi que la politique monétaire dans la zone, tâches que nous examinerons ensuite successivement, sans oublier d'analyser le lien entre politique monétaire et politique budgétaire dans la zone euro.

1. Assurer la stabilité des prix

A) Description de l'objectif

Il s'agit de l'objectif principal de la BCE, fixé par le traité de Maastricht et sans cesse réaffirmé depuis. Néanmoins, aucune définition précise n'est donnée dans le traité de ce qu'est censée être la stabilité des prix.

Initialement, en octobre 1998, la BCE a adopté comme définition de la stabilité des prix un accroissement annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisés (IPCH) dans la zone euro inférieur à 2 %. Cet objectif doit être atteint à moyen terme. Néanmoins, outre les critiques que l'on peut faire vis-à-vis d'un objectif unique de stabilité des prix, le flou dans la définition a provoqué de nombreuses réactions¹⁸. Inférieur à 2 % signifie-t-il que la BCE considère éventuellement la déflation comme souhaitable ? Face à ce flou, la BCE a précisé son critère en mai 2003 : il s'agit désormais de maintenir le taux d'inflation à des niveaux proches de 2 % à moyen terme (« *below but close to 2 %* »).

Un point important à noter concerne l'absence de cible d'inflation explicite dans la zone euro. À cet égard, la BCE, tout comme la Fed d'ailleurs, fait en quelque sorte figure d'exception, nombre de banques centrales dans le monde ayant opté pour une telle formulation des objectifs à atteindre. Néanmoins, la BCE diffère largement de la Fed pour deux grandes raisons : tout d'abord, tandis que seule la stabilité des prix figure dans les obligations de résultat de l'organisme européen, les autorités monétaires américaines doivent également veiller à maintenir un niveau élevé d'emploi et des taux d'intérêt de long terme modérés. L'autre différence vient du fait que contrairement à la BCE, la Fed n'a jamais donné de définition précise de la stabilité des prix, et ne s'est donc jamais contrainte à suivre aveuglément une politique qui n'est pas nécessairement adaptée à toutes les situations.

¹⁸ Cf. par exemple L. Svensson, « A reform of the Eurosystem's monetary policy strategy is increasingly urgent » briefing paper for Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament, Mai 2002.

B) Commentaire critique

La lutte contre l'inflation n'est pas un objectif contestable en soi. Même sans être nécessairement adepte des thèses monétaristes, les taux d'inflation élevés des années 1970-1980 ont entraîné un quasi consensus parmi les grandes banques centrales. Néanmoins, pourquoi ce choix d'un critère unique en Europe ? On sait depuis Keynes la non neutralité de la monnaie et ses implications macroéconomiques fortes (par rapport au niveau de l'emploi notamment). Il serait souhaitable de prendre en compte d'autres facteurs, comme le fait la Fed par exemple, alors que la BCE ne se préoccupe de soutenir les politiques économiques européennes que dans le cas où la stabilité des prix n'est pas menacée.

Par ailleurs, pourquoi choisir un niveau aussi bas ? La BCE n'était pas obligée de donner une définition de la stabilité des prix, et ce niveau paraît extrêmement contraignant, notamment dans des périodes de crise économique où des taux d'intérêt bas pourraient avoir des effets bénéfiques sur la croissance.

2. Le soutien aux politiques économiques générales : une mission oubliée ?

Le traité de Maastricht ainsi que le protocole sur les statuts du SEBC fixent une seconde mission essentielle à la politique monétaire européenne. Il est ainsi précisé que « sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques générales dans la Communauté¹⁹, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de la Communauté, tels que définis à l'article 2 du traité. »²⁰ Ledit article 2 indique que la Communauté se donne pour objectifs d'obtenir un niveau d'emploi élevé et une croissance durable et non inflationniste.

Cette mission, peu soulignée par les commentateurs, est reprise quasi textuellement des statuts de la Bundesbank²¹ (cf. le chapitre trois de cette seconde partie). Mais que représentent les politiques économiques générales dans le cadre particulier de l'Union européenne ? Ce qui semblait pouvoir aller de soi dans une république fédérale comme celle de l'Allemagne pose

¹⁹ Dans l'Union dans le traité de Lisbonne.

²⁰ Le texte se réfère au traité sur l'Union européenne.

²¹ « Sans préjudice des performances de ses missions [dont la première est le maintien de la stabilité des prix], la Bundesbank se doit d'apporter son soutien à la politique économique générale du gouvernement fédéral », notre traduction d'un passage de l'article 12 du *Gesetz über die Deutsche Bundesbank*, 6^{ème} amendement du 22 décembre 1997. Dans les versions postérieures, la Bundesbank est explicitement mentionnée par cet article comme appartenant au SEBC.

question dans une Europe bien loin de disposer d'une politique budgétaire unique, ou même réellement unifiée.

Alors, comment respecter malgré tout cette phrase des statuts, à l'apparence anodine, mais pouvant se révéler lourde de conséquences ? Pour Jean-Claude Trichet, l'actuel président de la BCE, cela n'est certainement pas contradictoire avec l'objectif de maintien de la stabilité des prix. Cela peut se justifier, pour les tenants de cette interprétation, par le recours à la théorie de la désinflation compétitive²² dont Trichet est un fervent adepte depuis les années 1980²³. Si favoriser une faible hausse des prix revient à œuvrer en faveur de la croissance, on fait effectivement d'une pierre deux coups : la lutte contre l'inflation devient également lutte pour la croissance. Cela permet ainsi à Jean-Claude Trichet de répéter régulièrement devant la presse ou les députés européens que la BCE « n'a qu'une aiguille à sa boussole », celle qui indique la direction de la stabilité des prix²⁴. Evidemment, si l'on n'accepte pas le cadre théorique néoclassique sous-jacent aux thèses de la désinflation compétitive, on se trouve face à une difficulté d'autant plus importante que le niveau retenu pour une inflation jugée acceptable est fixé de manière étroite. En effet, avec une définition de la stabilité des prix autour de 2 %, la marge de manœuvre paraît bien réduite. Cependant, si la BCE souhaitait se donner une définition un peu moins restrictive²⁵, des arbitrages pourraient sans doute être effectués de manière à favoriser également d'autres orientations de politique économique.

Existe-t-il alors la possibilité d'une relecture de cette mission de la BCE ? Sans doute. On pourrait supposer que, même avec les statuts actuels, un pouvoir politique pourrait orienter autrement la lecture des textes sans changer nécessairement aux statuts du SEBC. Reste à savoir quelle légitimité justifierait une interprétation plutôt qu'une autre dans le cadre d'une banque centrale indépendante. Nous nous pencherons sur ce point de façon détaillée au cours du prochain chapitre. Toujours est-il que les statuts et missions de la BCE et du SEBC sont bien plus ambigus et complexes qu'il n'y paraît, et qu'il est nécessaire de distinguer ce qui relève des statuts de ce qui relève du mode de fonctionnement, ce dernier étant quant à lui susceptible d'évoluer plus aisément.

²² Cf. J. Creel, J. Le Cacheux, « La nouvelle désinflation compétitive européenne », *revue de l'OFCE*, n°92, juillet 2006. Grosso modo, cette théorie revient à affirmer qu'une inflation plus faible que celle des autres pays permettrait de favoriser la croissance.

²³ On peut souligner également que les positions de Jean-Claude Trichet ne sont en fait pas très éloignées des positions ordo-libérales allemandes. Cf. P. Fabra, « Un Allemand à la BCE », *Les échos*, 19 et 20 septembre 2003.

²⁴ On trouvera de nombreux communiqués en ce sens sur le site de la BCE ou encore du Parlement européen.

²⁵ On rappelle ici que le critère choisi n'est pas un objectif à proprement parler, qui aurait été fixé extérieurement à la BCE. C'est juste la définition adoptée pour la stabilité des prix, définition susceptible d'évoluer.

3. La régulation de la monnaie centrale

A) Première phase : de 1999 à mai 2003

Pour s'assurer de mener une politique monétaire la plus efficace possible, la BCE a décidé dès 1999 d'appuyer sa stratégie de politique monétaire sur deux « piliers » qui ne représentent pas des objectifs intermédiaires mais plutôt des instruments, des guides utiles pour déterminer les décisions à prendre.

1) Le contrôle de la masse monétaire

Le premier pilier consistait à l'origine en une prise en compte de la croissance de la masse monétaire au moyen du contrôle de l'agrégat monétaire large M3. Ce dernier comprend non seulement la monnaie au sens strict, monnaie fiduciaire et dépôts à vue (M1), mais aussi les dépôts à terme inférieur à deux ans ou avec préavis maximum de trois mois (M2 – M1) ainsi que les titres d'OPCVM monétaires, de rémunérés et autres titres considérés comme suffisamment liquides pour entrer dans une définition large de la monnaie (M3 – M2).

La valeur de référence pour la croissance de M3 a été fixée à 4,5 %. En effet, en suivant les enseignements de la théorie quantitative de la monnaie, on suppose un rapport entre l'accroissement de la masse monétaire et la hausse des prix. Ainsi, si l'on note M l'agrégat M3, P le niveau général des prix, Y le PIB en volume et V la vitesse de circulation de la monnaie, on obtient d'après la formule quantitative :

$$\Delta M = \Delta Y + \Delta P - \Delta V$$

Or, la valeur de référence pour la définition de la stabilité des prix a été fixée à 2 %. En prenant pour hypothèse de croissance potentielle annuelle une valeur de 2 % également, et une vitesse de circulation de la monnaie en baisse de 0,5 %, on obtient bien une valeur de référence pour l'accroissement de la masse monétaire de 4,5 % par an²⁶. Cette valeur a été adoptée en décembre 1998 et confirmée depuis, les écarts observés par rapport à ces 4,5 % étant appréciés à moyen terme par la BCE.

²⁶ Cf. *La politique monétaire de la BCE*, BCE, 2001. Disponible sur le site de la BCE (<http://www.ecb.int>).

2) Les indicateurs avancés de l'inflation

Le second pilier permettait la prise en compte d'autres indicateurs réels et financiers dans le but de renseigner au mieux les autorités monétaires sur les risques inflationnistes à court terme de la zone euro. Ces indicateurs incluaient notamment le taux de croissance du PIB, les évolutions constatées ou anticipées sur le marché du travail, les variations de coût, les variations dans les commandes industrielles ou autres, celles des prix des actifs financiers, les politiques budgétaires, les taux d'intérêt à long terme, l'évolution du taux de change vis-à-vis des autres monnaies, notamment le dollar, mais aussi la livre sterling ou le yen, la balance des paiements, etc.

Ce second pilier était censé permettre à la BCE de mener une politique monétaire plus efficace et plus précise.

B) Le tournant de mai 2003

Le 8 mai 2003, prenant compte en partie les critiques qui avaient pu être formulées à son égard, et afin de reconnaître les difficultés rencontrées dans le maintien de la progression de la masse monétaire à un rythme annuel proche de 4,5 %, la BCE a décidé, selon ses propres termes, un « infléchissement » de sa stratégie de politique monétaire²⁷. Outre le changement dans les termes utilisés pour décrire son objectif d'inflation, déjà évoqué dans le paragraphe un de cette section (proche de 2 % plutôt qu'inférieure à 2 %), la BCE considère désormais que ce qu'elle nomme l'« analyse économique » prime sur ce qu'elle nomme l'« analyse monétaire » pour l'évaluation des risques d'inflation. L'analyse économique se fonde sur l'activité réelle ainsi que sur les conditions financières de l'économie (conditions de production, situation du marché du travail et de la demande, indicateurs variés de prix et de coûts, évolution de la politique fiscale, des prix des actifs sur les marchés financiers, de la balance des paiements européenne, prise en compte des divers chocs pouvant faire évoluer les prix dans la zone euro...). La BCE publie également régulièrement des projections macroéconomiques axées principalement sur les perspectives d'évolution de la croissance du PIB et des prix dans la zone euro.

Désormais, la banque considère que l'analyse monétaire « apporte principalement un élément de recoupement, dans une perspective à moyen et long terme, des indications à court

²⁷ Cf. « La stratégie de politique monétaire de la BCE », communiqué de presse du 8 mai 2003. Ce communiqué a ensuite été confirmé dans le bulletin mensuel de juin 2003.

et à moyen terme ressortant de l'analyse économique ». En d'autres termes, cela correspond à une inversion de l'importance des deux piliers. Si les deux demeurent bel et bien, le pilier monétaire est à présent relégué au second plan.

C) Une politique monétaire quantitativiste ?

Les fondements théoriques de la stratégie monétaire de la BCE étaient jusque en mai 2003 nettement à chercher dans le quantitativisme, présenté sous une version faible mais néanmoins claire dont nous avons exposé les limites dans la première partie de cette thèse.

On y retrouvait notamment le problème déjà soulevé lors de l'étude de la théorie de la préférence pour la liquidité de Keynes qui fait, rappelons-le, de la monnaie un actif. Comment définir la masse monétaire ? Pourquoi avoir choisi M3 ? Tout simplement car cela permettait d'avoir un agrégat relativement stable puisque l'évolution de la monnaie s'en trouve moins affectée par les substitutions entre actifs. Toutefois, où s'arrête vraiment la monnaie ? Et la finance ? Tout cela renvoie aux interrogations sur la nature de la monnaie et aux problèmes liés à une définition descriptive, fonctionnaliste, et *ad hoc* de la monnaie. Ici, cette dernière est clairement considérée comme un placement. Mais alors, quelle est la pertinence de la théorie quantitative ? Celle-ci lie pourtant la monnaie, et non la finance, aux prix. Le problème vient bien de la prise en compte du critère de liquidité pour définir la masse monétaire. En outre, du fait de la rémunération des comptes courants, possible aujourd'hui en Europe, le flou est encore renforcé sur la frontière entre monnaie et finance. À l'extrême, il ne faudrait plus considérer comme monnaie que la monnaie fiduciaire, ce qui n'est pas tenable.

La tentative de prise en compte de ces difficultés par la BCE, en inversant l'importance relative des deux piliers, est incontestablement un point positif et une preuve d'un certain réalisme de la part des autorités monétaires européennes, moins dogmatique ici que ce dont on les accuse régulièrement. Ce revirement vient en partie des limites intrinsèques de la théorie quantitative pour expliquer le réel. Cela correspond à une reconnaissance du fait que le lien entre l'évolution de M3 et l'évolution du niveau des prix ne s'est jamais vraiment révélé significatif. Aussi le maintien du second pilier (l'analyse monétaire) dans le champ d'analyse permet-il seulement à la BCE de ne pas tourner complètement le dos aux grands principes qui la guidaient durant ses quatre premières années, en maintenant pour la forme la thèse selon laquelle la théorie quantitative demeurerait valable dans le moyen ou le long terme.

Toutefois, l'abandon du quantitativisme n'est que partiel puisque la BCE ne renonce évidemment pas pour autant à l'objectif monétariste de lutte contre l'inflation qui lui est fixé depuis le traité de Maastricht.

D) L'action au moyen des taux directeurs

Le contrôle de la masse monétaire n'est pas possible directement. Même en considérant que l'on peut effectivement définir précisément une « masse monétaire », les enseignements des économistes post-keynésiens ainsi que l'observation du fonctionnement du secteur bancaire nous montrent clairement que la monnaie est créée majoritairement par les banques commerciales et non par la banque centrale. Néanmoins, le rôle de cette dernière est fondamental en tant qu'institution émettrice de la monnaie centrale et garante de la liquidité bancaire. Elle exerce par ailleurs un contrôle indirect sur la quantité de monnaie bancaire créée *via* ses taux d'intérêt directeurs qui sont au nombre de trois :

- **Taux des opérations principales de refinancement** : il s'agit du taux principal, celui qu'on évoque le plus souvent, qui accompagne le taux au jour le jour du marché monétaire²⁸. Il correspond au taux minimum de souscription valable pour les opérations d'*open market* lancées sur le marché monétaire selon un rythme hebdomadaire par la BCE. Cette dernière lance des appels d'offres : les banques commerciales informent la banque centrale de leurs besoins en refinancement et proposent un taux d'intérêt. La liquidité est allouée aux plus offrants. Depuis 2004, le refinancement est fourni pour une semaine, contre deux auparavant.

- **Taux de facilités de prêt marginal** (taux plafond) : il s'agit d'un taux auquel les banques peuvent se refinancer n'importe quand, et sans limite de quantité sous réserve d'avoir en portefeuille des actifs éligibles. La liquidité est accordée pour vingt-quatre heures. Néanmoins, le recours à cette possibilité est découragé par un taux d'intérêt nettement plus élevé que le taux principal (100 points de base).

- **Taux de facilités de dépôt** (taux plancher) : il s'agit du symétrique du précédent. À ce taux (100 points de base en dessous du taux principal cette fois), les banques peuvent placer à vue et sans aucun risque leurs excédents de liquidité auprès de la banque centrale.

²⁸ Souvent mesuré par le taux EONIA (*European overnight index average*) qui consiste en une moyenne des taux appliqués par un panel de 49 banques.

Le contrôle indirect exercé par la banque centrale sur la monnaie en circulation dans l'économie *via* ses taux directeurs trouve sa justification théorique la plus probante dans les thèses post-keynésiennes sur la monnaie endogène que nous avons présentées dans la première partie de cette thèse. L'offre de monnaie correspond à la monnaie émise par les banques commerciales (seules émettrices de la monnaie dans un système de paiement moderne) en réponse à la demande des agents. La banque centrale, elle, fixe le prix de la liquidité centrale *via* ses taux directeurs. Cela influe évidemment sur le prix de la monnaie proposé par les banques commerciales qui devront tenir compte de leurs contraintes de refinancement lorsque elles accorderont des crédits à leurs clients.

E) La fonction de prêteur en dernier ressort

La fonction de prêteur en dernier ressort est traditionnellement, avec le maintien de l'ancrage nominal, l'une des grandes tâches dévolues aux banques centrales. L'expression même remonte à Francis Baring qui, dès 1797, expliquait que la Banque d'Angleterre était le « dernier ressort » auprès duquel les banques pouvaient obtenir des liquidités en cas de crise²⁹. Mais la doctrine ne sera pour la première fois formellement analysée qu'en 1802 par Henry Thornton³⁰ qui fondera ce que l'on a coutume d'appeler la doctrine classique du prêteur en dernier ressort. Cette doctrine sera développée et complétée quelques années plus tard par Walter Bagehot³¹. Dès cette époque, les auteurs insistent sur les responsabilités collectives exercées par la banque centrale qui se doit de garantir la stabilité du système financier dans son ensemble et prévenir des vagues de faillites susceptibles de contaminer des banques saines³².

La BCE comme la Fed a, à plusieurs reprises au cours des dernières années, eu recours à des injections massives de liquidités dans le but d'éviter au marché de sombrer dans la crise. Les cas les plus importants ont eu lieu en septembre 2001 au moment des attentats et depuis

²⁹ F. Baring, *Observations on the Establishment of the Bank of England*, 1797.

³⁰ H. Thornton, *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain* (1802), New York, Rinehart & co, 1939.

³¹ W. Bagehot, *Lombard Street* (1873), Homewood III, Richard D. Irwin, 1984.

³² Pour un exposé plus détaillé des thèses classiques sur le prêteur en dernier ressort, cf. J. de Boyer des Roches, R. Solis, « les approches classiques du prêteur en dernier ressort : de Baring à Hawtrey », papier présenté lors du Colloque international « Le prêteur en dernier ressort : expériences, analyses, controverses », Paris, 23-24 septembre 2002. Cf. également X. Bradley, C. Descamps, *Monnaie banque financement*, Paris, Dalloz, 2005, p. 159.

l'été 2007 et la crise dite du « *subprime* » américain. Dans les deux cas, ces opérations « exorbitantes » du marché, au-delà des règles habituelles de la concurrence, visent avant tout à restaurer une confiance parmi les acteurs des marchés monétaire et financier. Il s'agit bien d'un rôle clé de toute banque centrale.

Toutefois, son existence même génère un risque d'aléa moral puisque les banques peuvent être incitées à prendre des risques, sachant que la banque centrale répondra présente en cas de crise. D'où des interventions ponctuelles sous la forme d'appels d'offres rapides ou de prises en pension au jour le jour de la part des banques centrales américaine ou européenne. Dans les économies modernes, cette fonction demeure fondamentale puisque elle permet à la banque centrale de fournir une sorte d'assurance collective contre le risque de système³³.

Quoi qu'il en soit, la BCE et l'Eurosystème doivent toujours permettre le réapprovisionnement en monnaie centrale des établissements de crédit qui connaissent un besoin structurel de refinancement. Aussi, même si la monnaie bancaire est créée à l'initiative des banques commerciales, c'est bien la banque centrale qui permet d'assurer l'approvisionnement constant du marché monétaire en liquidité. Bien que la situation financière de l'Eurosystème soit en constante évolution (la BCE communique à ce sujet toutes les semaines), il peut être éclairant d'observer le tableau 3 qui illustre la situation financière consolidée de l'Eurosystème au 31 décembre 2007.

³³ Cf. M. Aglietta, *Macroéconomie financière*, 2 volumes, Paris, La Découverte, Repères, 2001.

Tableau 3. Situation financière consolidée de l'Eurosystème au 31 décembre 2007 :

ACTIF (encours en millions d'euros)		
1	Avoirs et créances en or	201 546
2	Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro	135 171
2.1	<i>Créances sur le FMI</i>	9 055
2.2	<i>Comptes auprès de banques, titres, prêts et autres actifs en devises</i>	126 116
3	Créances en devises sur des résidents de la zone euro	41 911
4	Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro	13 827
4.1	<i>Comptes auprès de banques, titres et prêts</i>	13 827
4.2	<i>Facilité de crédit consentie dans le cadre du MCE II</i>	0
5	Concours en euros à des établissements de crédit de la zone euro liés aux opérations de politique monétaire	637 176
5.1	<i>Opérations principales de refinancement</i>	368 607
5.2	<i>Opérations de refinancement à plus long terme</i>	268 476
5.3	<i>Cessions temporaires de réglage fin</i>	0
5.4	<i>Cessions temporaires à des fins structurelles</i>	0
5.5	<i>Facilité de prêt marginal</i>	91
5.6	<i>Appels de marge versés</i>	2
6	Autres créances en euros sur des établissements de crédit de la zone euro	23 898
7	Titres en euros émis par des résidents de la zone euro	96 045
8	Créances en euros sur des administrations publiques	37 063
9	Autres actifs	324 609
TOTAL DE L'ACTIF :		1 511 244

PASSIF (encours en millions d'euros)		
1	Billets en circulation	676 677
2	Engagements en euros envers des établissements de crédit de la zone euro liés aux opérations de politique monétaire	379 181
2.1	<i>Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)</i>	267 335
2.2	<i>Facilité de dépôt</i>	8 831
2.3	<i>Reprises de liquidités en blanc</i>	101 580
2.4	<i>Cessions temporaires de réglage fin</i>	0
2.5	<i>Appels de marge reçus</i>	1 435
3	Autres engagements en euros envers des établissements de crédit de la zone euro	126
4	Certificats de dette émis	0
5	Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	46 173
5.1	<i>Engagements envers des administrations publiques</i>	38 116
5.2	<i>Autres engagements</i>	8 057
6	Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	45 090
7	Engagements en devises envers des résidents de la zone euro	2 490
8	Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro	15 552
8.1	<i>Dépôts, comptes et autres engagements</i>	15 552
8.2	<i>Facilité de crédit contractée dans le cadre du MCE II</i>	0
9	Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	5 278
10	Autres passifs	124 377
11	Comptes de réévaluation	147 410
12	Capital et réserves	68 890
TOTAL DU PASSIF :		1 511 244

(Source : BCE)

On mesure à quel point le rôle de l'Eurosystème en tant que garant de la liquidité bancaire est essentiel. Les concours en euros à des établissements de crédit de la zone euro liés aux opérations de politique monétaire représentent plus de 40 % de l'actif de l'Eurosystème. De même, la somme que représentent les billets en circulation et les engagements en euros envers des établissements de crédit de la zone euro liés aux opérations de politique monétaire atteint 70 % du montant du passif.

Ce tableau nous permet par ailleurs de remarquer l'existence d'un déficit de liquidité structurel du secteur bancaire. En effet, si l'on soustrait les engagements en euros de l'Eurosystème envers les établissements de crédit (postes 2, 3 et 4 du passif) des concours en euros représentés par les opérations de politique monétaire (poste 5 de l'actif) associés aux autres créances en euros sur les établissements de crédit (poste 6 de l'actif), on obtient une position nette des banques de + 281,8 milliards d'euros. Cette somme conséquente peut s'expliquer en raison de l'importance des facteurs autonomes de ponction de liquidité (principalement la demande de billets du public ainsi que la nécessité pour les banques de constituer des réserves obligatoires) qui accentuent fortement leur besoin de refinancement.

4. La question du taux de change

A) Vis-à-vis de l'extérieur

Entre sa création début janvier 1999 et la fin de l'année 2001, l'euro s'est fortement déprécié par rapport au dollar américain, faisant dire à certains que le lancement de la nouvelle monnaie unique européenne était un échec, du moins si l'on se réfère au rôle de concurrent sérieux du dollar qu'il était censé endosser rapidement. Il est vrai que l'importance internationale d'une monnaie se retrouve souvent dans sa « force » vis-à-vis des autres devises. On a alors parfois reproché à la BCE cette faiblesse de la monnaie unique, sans d'ailleurs toujours faire remarquer que cette faiblesse de l'euro n'était pas sans avantage, notamment en ce qui concerne les termes des échanges entre la zone euro et l'extérieur.

Entre le début de l'année 2002 et le printemps 2008, le dollar s'est en revanche ensuite déprécié de plus de 80 % par rapport à l'euro, ce dernier atteignant des records avant une stagnation suivie d'un repli notable au tournant de l'été. Cette forte appréciation de l'euro a parfois été attribuée à un effritement du pouvoir du dollar et à un renforcement de celui de

l'euro. En réalité, cela est à nuancer comme nous le verrons dans un prochain paragraphe consacré au rôle de l'euro comme monnaie internationale.

Graphique 2. Le taux de change euro-dollar :



(Source : BCE)

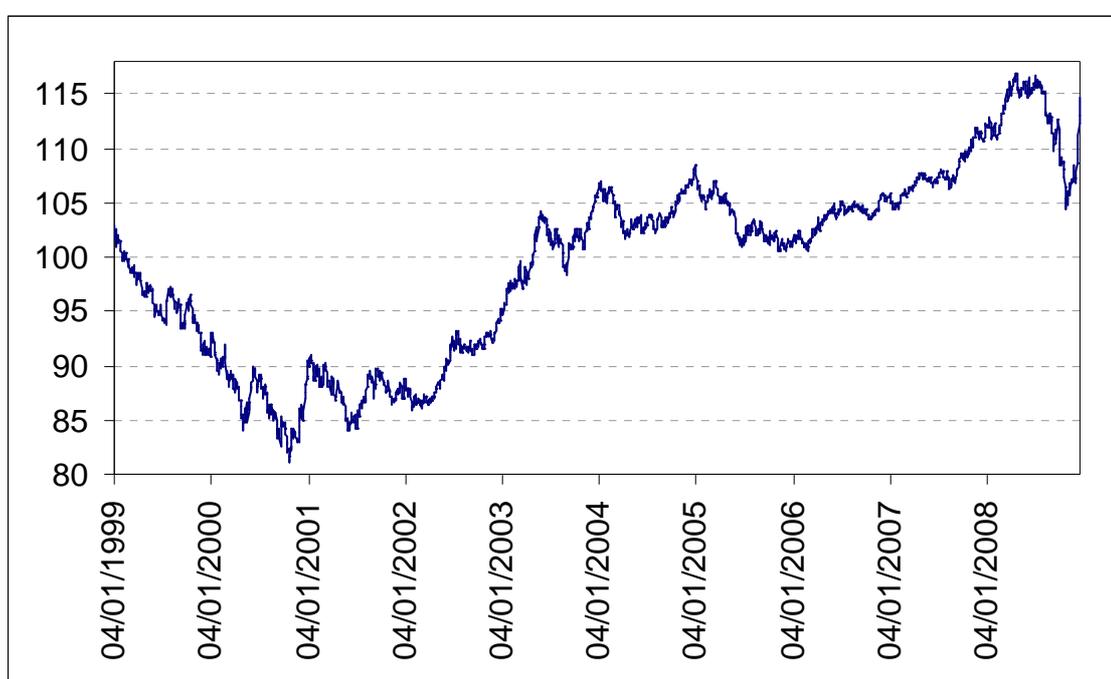
Malgré la baisse considérable constatée sur le marché des changes depuis le mois de juillet 2008, l'euro est toujours « fort » par rapport au dollar, ce qui entraîne des conséquences contrastées : d'un côté, cela n'est guère favorable pour la compétitivité des grands pays exportateurs de la zone euro³⁴ ; de l'autre, cela participe à la lutte contre l'inflation du fait de la baisse du prix des produits importés, notamment de l'énergie. Ainsi, la forte hausse du prix du pétrole (+ 230 % entre 2001 et 2007) a été fortement atténuée par le fait que les cours du pétrole sont mesurés en dollars, et non en euros.

Si l'on se focalise souvent sur le dollar, le taux de change de l'euro est également problématique vis-à-vis des autres grandes monnaies, notamment le yen japonais et la livre sterling britannique. Ainsi, l'euro par rapport au yen (avec lequel la monnaie européenne est en progression quasi constante depuis 2001 malgré une stagnation depuis mi-2007) entrave aussi de manière non négligeable la compétitivité des exportateurs européens. Avec la livre sterling également, le cours de l'euro a atteint des records début 2008.

³⁴ Cela ne fonctionne évidemment pas pour les échanges intra zone euro.

Un indicateur intéressant pour mesurer l'évolution du cours de l'euro sans s'en tenir au seul cours du dollar est le taux de change « effectif » de l'euro, calculé par la BCE. Il est obtenu en comparant la parité de l'euro avec un panier de monnaies composé des devises de vingt-deux des principaux partenaires commerciaux de la zone euro. Si globalement, on retrouve la même forme de courbe qu'avec le dollar, on peut tout de même relativiser un peu la force de l'euro en remarquant qu'entre un indice de 100 début 1999 et 114 en décembre 2008, la hausse totale de l'euro depuis ses débuts n'a été que de 14 %.

Graphique 3. Le taux de change « effectif » de l'euro :



(Source : BCE)

Le problème important de la gestion du taux de change de l'euro reste entier : qui en a la charge ? La BCE se doit-elle de réagir lorsque les fluctuations dépassent certaines marges ? Ou doit-elle au contraire laisser totalement flotter la monnaie unique par rapport aux autres monnaies ?

Dans les textes officiels³⁵, le Conseil européen peut conclure des accords de change sur recommandation de la Commission, après consultation du Parlement européen et de la BCE. Le Conseil garde également le pouvoir de décider d'une politique de change même en

³⁵ Traité de Maastricht, article 109 ; traité de Lisbonne, article 219.

l'absence d'accords, tout en préservant l'indépendance du SEBC et l'objectif de stabilité des prix³⁶. Des orientations de la politique de change peuvent aussi être formulées par les ministres des finances de la zone. La BCE met ensuite en œuvre cette politique. Pourtant, étant donné la difficulté qu'il y a à trouver des accords entre les différents pays, c'est dans les faits la BCE qui décide seule et gère le change de l'euro au jour le jour. Pour ce faire, elle considère le taux de change de l'euro par rapport à son objectif de lutte contre l'inflation. Ainsi, un euro qui s'apprécie incitera, toutes choses égales par ailleurs, la BCE à baisser ses taux d'intérêt, et inversement, un euro plus faible la poussera à augmenter ses taux³⁷. Evidemment, le niveau du change n'étant pas le seul indicateur de l'existence de tensions inflationnistes, on pourra néanmoins assister également, comme cela a été le cas entre décembre 2005 et l'été 2008, à une montée de l'euro combinée à une hausse des taux.

Si ni la BCE, ni la Fed, ni aucune banque centrale ne gèrent directement le taux de change de leur monnaie, elles disposent bien de moyens d'influer le cours de l'euro ou du dollar. En effet, le taux de change entre les monnaies américaine et européenne dépendra fortement des écarts de rendements attendus (ou de taux anticipés) par les agents économiques entre les deux monnaies. Ainsi, une baisse des taux de la Fed combinée à un maintien des taux européens à un niveau élevé favorise l'accroissement de cours de l'euro par rapport au dollar.

L'action sur les taux d'intérêt n'est pas le seul moyen d'agir sur le taux de change : les déclarations seules des autorités monétaires ont déjà, par les anticipations qu'elles provoquent chez les agents, un pouvoir non négligeable sur le cours de la monnaie. Ainsi, début 2008, il suffisait que les acteurs de l'économie anticipent, de par les déclarations de la BCE, que cette dernière ne baisserait pas ses taux dans un avenir proche en raison de ses craintes vis-à-vis de l'inflation, pour favoriser encore la hausse de l'euro puisque les agents économiques savaient que dans le même temps, la Fed agirait pour sa part sans hésiter pour relancer l'économie si la croissance continuait de faiblir aux Etats-Unis.

Au final, la BCE surveille sans doute davantage le niveau du change que son homologue américaine. Toutefois, le manque de coordination entre les Etats européens empêche l'existence d'une véritable politique active de change en Europe. Par ailleurs, même s'il était possible dans le futur de mettre en place une telle politique de change, cela ne réglerait en rien les problèmes posés par l'absence de cadre international de régulation des

³⁶ Précision apportée par le Conseil de Luxembourg des 14 et 15 décembre 1997.

³⁷ Cf. P. Artus, « Réserve Fédérale et Banque Centrale Européenne : que ferait l'une à la place de l'autre ? », *Flash marchés*, n° 474, 27 novembre 2006.

taux de change depuis la fin du système de Bretton Woods. Une banque centrale ne peut en tout cas prétendre maîtriser à elle seule le taux de change de sa monnaie. Cela pose la question d'une coordination plus efficace des changes au niveau mondial.

B) La disparition du change à l'intérieur de la zone euro

Du fait de la monnaie unique, les pays européens constituent désormais un seul territoire économique. Les rapports économiques entre les pays qui disposent de l'euro doivent désormais être appréhendés comme des relations internes à un pays et non plus comme de l'économie internationale. Ainsi, l'adoption d'une monnaie unique est bien différente d'une simple contrainte de parité fixe des taux de change alors même que ces deux solutions ont souvent été considérées comme équivalentes. La monnaie unique supprime toute contrainte d'équilibre des paiements à l'intérieur de la zone euro et donne ainsi une nouvelle dimension à la mobilité des capitaux autre que celle apportée par le seul marché unique³⁸.

L'Union européenne est pourtant encore loin de constituer un territoire économique homogène, notamment au niveau des conditions de production. De même, on constate des différences importantes entre les pays de la zone euro au niveau de la fiscalité ou des coûts salariaux par exemple³⁹. Sous-estimer les questions de convergence réelle, ou celles relatives à une plus grande coordination des politiques budgétaires des Etats membres peut s'avérer extrêmement néfaste socialement et ne pas aboutir au résultat escompté : favoriser l'émergence d'un vaste marché européen efficient et mieux intégré.

5. Le lien à la politique budgétaire : quel *policy mix* pour la zone euro ?

A) Une politique budgétaire européenne ?

La question du lien entre politiques budgétaires et politique monétaire est d'une importance considérable étant donné qu'en l'absence d'une réelle Europe politique, il n'y a pas, à proprement parler, de politique budgétaire européenne. En vertu du principe de subsidiarité, la politique budgétaire est maintenue dans le champ de compétence nationale. Il

³⁸ Cf. C. Gnos, « Les pays de la zone euro doivent-ils se préoccuper des déséquilibres de leurs paiements réciproques ? », *Economies et Sociétés*, Série « Monnaie », ME, n°1-2, septembre octobre 1999, pp. 189-204.

³⁹ Ces derniers peuvent d'ailleurs remplacer le taux de change comme variable d'ajustement dans un certain nombre de pays privés, avec l'euro, de la possibilité de pratiquer des dévaluations de leur monnaie nationale.

s'agit d'une prérogative importante de la souveraineté des Etats et ces derniers ne souhaitent pas actuellement l'abandonner au profit d'une institution européenne. En conséquence, le budget de l'Union s'élevait en 2006 à la modeste somme de 112 milliards d'euros, soit 1,01 % du Revenu National Brut de l'UE élargie. Ce montant extrêmement faible est consacré pour la majeure partie à la politique agricole commune (42 %) et aux actions structurelles (37 %).

Ainsi, il est difficile de parler d'un réel *policy mix* en Europe, d'autant plus que la coordination entre les politiques budgétaires des différents pays de la zone euro n'est quasiment le fait que du controversé « Pacte de Stabilité et de Croissance »⁴⁰.

1) Le « Pacte de Stabilité et de Croissance »

L'idée de surveiller les soldes budgétaires des pays de la future zone euro fut proposée en 1995 par le ministre allemand des finances Théo Waigel⁴¹. À l'origine du Pacte se trouvent les critères de convergence énoncés dans le traité de Maastricht, parmi lesquels notamment les critères de déficit des administrations publiques (comprenant non seulement le budget de l'Etat, mais aussi des collectivités territoriales et des organismes de sécurité sociale) et d'endettement public qui ne devaient pas dépasser respectivement 3 % et 60 % du PIB. Reprenant ces principes, et afin de s'assurer du maintien de la discipline budgétaire après la naissance de l'euro, le Pacte de Stabilité (« et de Croissance » a-t-on complété suite à la demande de la France) a été adopté et annexé au traité d'Amsterdam de juin 1997.

Au premier rang des objectifs, on trouve donc le maintien de la discipline budgétaire. Mais le Pacte a aussi pour but de prévenir des risques d'insolvabilité de la part d'un pays de la zone euro, et d'éviter que la politique budgétaire ne contraigne la politique monétaire unique. De plus, étant donné que l'endettement d'un pays de la zone risque de faire monter les taux d'intérêt longs pour tous, ce qui risque de provoquer une appréciation de la monnaie unique et donc une dégradation de la compétitivité de l'Europe, une nécessité d'encadrement a été reconnue.

⁴⁰ Les mesures détaillées du Pacte figurent dans les deux règlements 1466/97 et 1467/97 du Conseil du 7 juillet 1997.

⁴¹ Ce dernier proposait d'ailleurs un Pacte encore plus contraignant que le traité de Maastricht. Il n'a toutefois pas été suivi sur ce point.

Tableau 4. Soldes budgétaires et ratios d'endettement des pays de la zone euro (% du PIB) :

		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Allemagne	Solde budgétaire	-1,5	1,3	-2,9	-3,7	-4,0	-3,7	-3,2	-1,7
	Dettes publiques	61,2	60,2	59,6	60,3	63,9	65,7	67,9	67,9
Autriche	Solde budgétaire	-2,2	-1,5	0,0	-0,5	-1,6	-1,2	-1,6	-1,1
	Dettes publiques	66,5	67,0	67,0	65,8	64,6	63,9	63,5	62,2
Belgique	Solde budgétaire	-0,5	0,1	0,6	0,0	0,1	0,0	-2,3	0,2
	Dettes publiques	114,8	109,1	108,0	103,2	98,6	94,3	93,2	89,1
Espagne	Solde budgétaire	-1,3	-0,9	-0,5	-0,3	0,0	-0,2	1,1	1,8
	Dettes publiques	63,1	61,1	56,3	52,5	48,8	46,2	43,2	39,9
Finlande	Solde budgétaire	1,6	6,9	5,0	4,1	2,5	2,3	2,7	3,9
	Dettes publiques	47,0	44,6	43,6	41,3	44,3	44,1	41,4	39,1
France	Solde budgétaire	-1,7	-1,5	-1,6	-3,1	-4,1	-3,6	-3,0	-2,5
	Dettes publiques	58,5	56,8	56,8	58,2	62,4	64,3	66,2	63,9
Grèce	Solde budgétaire	-3,3*	-4,0*	-4,9	-5,2	-6,2	-7,9	-5,5	-2,6
	Dettes publiques	105,2*	114,0*	114,4	110,7	107,8	108,5	107,5	104,6
Irlande	Solde budgétaire	2,7	4,6	0,8	-0,4	0,4	1,4	1,0	2,9
	Dettes publiques	48,6	38,3	35,9	32,2	31,2	29,7	27,4	24,9
Italie	Solde budgétaire	-1,7	-0,8	-3,1	-2,9	-3,5	-3,5	-4,2	-4,4
	Dettes publiques	115,5	111,2	110,9	105,6	104,3	103,8	106,2	106,8
Luxembourg	Solde budgétaire	3,4	6,0	6,1	2,1	0,4	-1,2	-0,3	0,1
	Dettes publiques	5,9	5,5	6,7	6,5	6,3	6,6	6,1	6,8
Pays-Bas	Solde budgétaire	0,4	2,0	-0,2	-2,0	-3,1	-1,8	-0,3	0,6
	Dettes publiques	63,1	55,9	51,5	50,5	52,0	52,6	52,7	48,7
Portugal	Solde budgétaire	-2,7	-2,9	-4,3	-2,9	-2,9	-3,3	-6,1	-3,9
	Dettes publiques	54,3	53,3	53,6	55,5	56,8	58,2	63,6	64,7
Zone euro 12**	Solde budgétaire	-1,3	0,0	-1,8	-2,5	-3,0	-2,8	-2,5	-1,6
	Dettes publiques	72,7	70,4	69,3	68,2	69,3	69,8	70,6	69,1

(Sources : Eurostat, OCDE)

* : Pays n'ayant pas encore, à l'époque, adopté l'euro.

** : Ne tenant pas compte des données de la Slovénie qui n'a adopté l'euro qu'en 2007.

Le tableau 4 nous montre l'évolution depuis la création de l'euro des critères de déficit budgétaire et de dette public pour les différents pays de l'UEM. On remarque tout d'abord une très grande hétérogénéité au sein de la zone euro. Dans l'ensemble, le critère de déficit budgétaire est plus facilement respecté que celui de la dette publique en raison du montant très élevé que cette dernière atteint dans un certain nombre de pays. Ainsi, sept pays sur douze ne respectaient pas le critère de dette publique en 2006. Parmi ces sept pays, deux ne respectaient en outre pas celui de déficit budgétaire, soit un total de sept pays sur douze dépassant les seuils autorisés pour l'un ou l'autre critère.

Des procédures de déficits ou de dettes excessifs sont prévues contre les membres ne respectant pas ces critères, pouvant conduire à des « mises en demeure », à des dépôts contraints au budget communautaire, voire dans les cas les plus extrêmes à des amendes pour les pays concernés. Toutefois, alors que la France et l'Allemagne ont fait l'objet en 2003, après avoir été montrés du doigt par la Commission, d'un début de procédure, cette dernière fut abandonnée par la suite contre la promesse d'un retour à la norme. On peut se demander quel est véritablement l'intérêt de fixer de telles limites si les pays contrevenant à la règle ne sont pas sanctionnés⁴². Mais il était politiquement difficile d'infliger des amendes à un couple moteur de la construction européenne, même si la grande indulgence du Conseil européen a pu sembler une injustice pour les pays tentant tant bien que mal de respecter la règle, aussi contestable soit-elle.

2) Les limites du Pacte

Les seuils fixés ont souvent été considérés comme trop rigides. Certes, il est important de veiller à une bonne utilisation des fonds publics qui ne doit pas être excessive. Mais comment fixer la limite entre ce qui peut être considéré comme néfaste pour l'économie et ce qui ne représente aucun danger ? Et quelle est la signification macroéconomique des seuils fixés ?

⁴² En 2008, malgré les engagements pris, et au contraire des autres anciens « mauvais élèves » comme l'Allemagne (retournée depuis à un comportement budgétaire jugé plus « vertueux »), la France ne semble pas près de proposer un budget équilibré ni de réduire sa dette publique, ce qui n'est évidemment pas du tout du goût de ses partenaires européens.

Le seuil de 3 % du PIB pour le déficit budgétaire comme celui de 60 % du PIB pour la dette publique trouvent une justification théorique au moment de l'élaboration du traité de Maastricht⁴³ :

En effet, si l'on nomme D la dette publique et Y le PIB annuel, on peut considérer que pour que la dette demeure soutenable, il faut que le ratio $\frac{D}{Y}$ décroisse ou demeure constant, mais surtout qu'il ne progresse pas. Cela signifie que si l'on note g le taux de croissance annuel nominal du PIB, et $\theta = \frac{\Delta D}{D}$ le taux de croissance annuel de la dette publique, la contrainte de soutenabilité de la dette publique peut s'écrire $\frac{\theta}{g} \frac{D}{Y} \leq \frac{D}{Y}$.

On en déduit que $\theta \leq g$.

Soit S maintenant le solde budgétaire annuel total (déficit ou excédent des administrations publiques), alors $S = -\Delta D$.

On peut par conséquent écrire : $\frac{S}{Y} = \frac{-\Delta D}{Y} = \frac{-\Delta D}{D} \frac{D}{Y} = -\theta \frac{D}{Y}$.

Puisque il faut, afin de garantir la soutenabilité de la dette, que $\theta \leq g$, la contrainte de soutenabilité peut finalement s'écrire : $\frac{S}{Y} \geq -g \frac{D}{Y}$.

En considérant un ratio dette publique / PIB de 60 %⁴⁴ et un taux de croissance annuel nominal du PIB de 5 %, on obtient $\frac{S}{Y} \geq -3$ %, et l'on retrouve bien les fameux seuils encore en vigueur aujourd'hui. Pourtant, le taux de 5 % de croissance que l'on utilise dans ces calculs est très loin de correspondre à la réalité de l'économie européenne d'aujourd'hui. On pourra remarquer que ces seuils ne figurent pas directement dans le texte du traité sur le

⁴³ Cf. par exemple L. Pasinetti, « The myth (or folly) of the 3 % Deficit / GDP Maastricht "parameter" », *Cambridge journal of economics*, vol. 22, n°1, 1998, pp. 103-116, ainsi que W. Buiter, « Should we worry about the fiscal numerology of Maastricht? », *CEPR discussion paper*, n°668, juin 1992, et W. Buiter, G. Corsetti, N. Roubini, « Excessive deficits: sense and nonsense in the treaty of Maastricht », *Economic policy*, vol. 8, n°16, avril 1993, pp. 58-100.

⁴⁴ Taux généralement constaté au moment de la rédaction du traité de Maastricht.

fonctionnement de l'Union européenne⁴⁵ mais dans un protocole annexé qui pourrait, en théorie, être modifié, ce qui n'a jamais été le cas.

Dans le même temps, la contrainte fixée produit des effets procycliques indésirables : en période de croissance, alors que le Pacte peut être assez facilement respecté, les Etats sont incités à augmenter leurs dépenses (tant que leur déficit n'atteint pas les fameux 3 %) ; en période de crise, lorsque une relance budgétaire serait souhaitable, les Etats n'ont plus de marge de manœuvre et doivent faire preuve d'une rigueur excessive. Lorsque la conjoncture n'est pas favorable, les dépenses publiques devraient jouer le rôle de stabilisateur automatique ce qui ne peut actuellement être le cas.

L'argument du risque d'augmentation des taux longs est également contestable, ces derniers étant certainement au moins autant influencés par les taux longs américains que par l'évolution des soldes budgétaires de tel ou tel pays de la zone euro.

On ne fait par ailleurs aucune différence sur les causes des déficits budgétaires. Pourtant, ces derniers peuvent être liés à un ralentissement temporaire de l'activité (auquel cas le déficit joue un rôle de stabilisateur conjoncturel), comme à un effort d'investissement (préparant ainsi une croissance à long terme). Certes, ils peuvent être le fait d'une mauvaise utilisation des fonds publics, mais cette situation n'est pas nécessairement la norme.

Enfin, il est quelque peu paradoxal que le Pacte soit plus aisé à respecter par les pays bénéficiant d'une forte inflation que par les pays « vertueux » sur ce plan, qui ont pour leur part une charge de la dette publique plus lourde à supporter.

Le Pacte est ainsi constamment contesté depuis le ralentissement économique de 2001. Sa qualification en octobre 2002 de « stupide comme toutes les décisions qui sont rigides » par Romano Prodi, alors président de la Commission, ne fera que jeter de l'huile sur le feu. Suite à la crise de novembre 2003 due à la non-sanction de la France et de l'Allemagne par le Conseil, un aménagement a été finalement adopté en mars 2005⁴⁶.

Le Pacte est ainsi désormais plus souple, mais aussi plus complexe. Chaque Etat définit désormais un programme de stabilité – examiné par la Commission et le Conseil – incluant un

⁴⁵ Nouvelle appellation, fixée par le traité de Lisbonne, de l'ancien « traité instituant la Communauté Européenne ».

⁴⁶ Cf. « Améliorer la mise en œuvre du Pacte de Stabilité et de Croissance », Rapport du Conseil ECOFIN au Conseil européen, 21 mars 2005.

objectif budgétaire à moyen terme présenté en termes structurels (excluant les effets purement conjoncturels). Les déficits sont à présent évalués en fonction de la situation des pays ainsi que de la trajectoire que ces derniers proposent pour se rapprocher de l'équilibre.

Au final, les aménagements ne remettent pas en cause l'« esprit » du Pacte et ne peuvent être réellement considérés comme satisfaisants bien qu'ils apportent tout de même des améliorations notables. Le Pacte demeure un mécanisme unique au monde qui trouve sa justification dans l'absence d'un pouvoir budgétaire fédéral européen, solution sans doute bien meilleure économiquement, mais difficile encore à accepter politiquement.

B) L'importance de la coordination

Une non-coordination entre politique budgétaire et monétaire est fortement dommageable car les autorités budgétaires vont anticiper de la part des autorités monétaires une politique non coopérative et vice versa. Une anticipation par la BCE d'une politique budgétaire expansionniste de la part des gouvernements des pays de la zone euro risque de susciter de sa part une politique monétaire d'autant plus restrictive. Le choix de contraindre les politiques budgétaires par le Pacte de stabilité est clairement un choix visant à augmenter la crédibilité⁴⁷ de la BCE en lui supprimant l'obligation de tenir compte des choix des gouvernements pour mener à bien sa politique indépendante consistant à lutter contre l'inflation.

Il serait sans doute souhaitable à terme qu'un fédéralisme budgétaire vienne répondre au fédéralisme monétaire né suite à la création de l'euro. Cela irait dans le sens d'un rééquilibrage des pouvoirs entre politiques budgétaire et monétaire. Toutefois, il faudrait dans ce cas se poser la question de la nature du fédéralisme vers lequel tendre. Comme l'explique clairement Bruno Théret, le modèle des Etats-Unis n'est en effet pas nécessairement la panacée. D'autres formes, comme un fédéralisme intergouvernemental inspiré du modèle canadien, pourraient être envisagées⁴⁸.

⁴⁷ Cf. les développements consacrés à ce thème dans le chapitre suivant de cette partie.

⁴⁸ Cf. B. Théret, « Quels fondements économiques pour une Europe politique démocratique », *La lettre de la régulation*, n°57, mai 2007, pp. 1-5.

Section II – Quelle efficacité pour la politique monétaire européenne ?

Nous tenterons au cours de cette section d'analyser l'efficacité de la politique monétaire européenne en nous intéressant d'abord à son action vis-à-vis de sa mission principale, à savoir surveiller et maintenir la stabilité des prix. Nous nous intéresserons ensuite à la manière dont la BCE a assuré sa politique de taux directeurs depuis la naissance de l'euro, après quoi nous effectuerons une rapide comparaison avec l'action menée par la Fed aux Etats-Unis. Nous nous demanderons enfin s'il est possible ou non d'appliquer une règle de type Taylor à l'action de la BCE.

1. Une inflation limitée dans l'ensemble mais un contrôle difficile

A) Difficultés à contrôler la masse monétaire

Comme nous l'avons déjà souligné, la BCE n'exerce pas un contrôle absolu sur la masse monétaire puisque la monnaie est émise par les banques commerciales en raison des besoins de l'économie (thèse de la monnaie endogène). Le contrôle de la quantité de monnaie par la BCE ne peut donc être qu'indirect et résulte principalement de sa politique de taux d'intérêt.

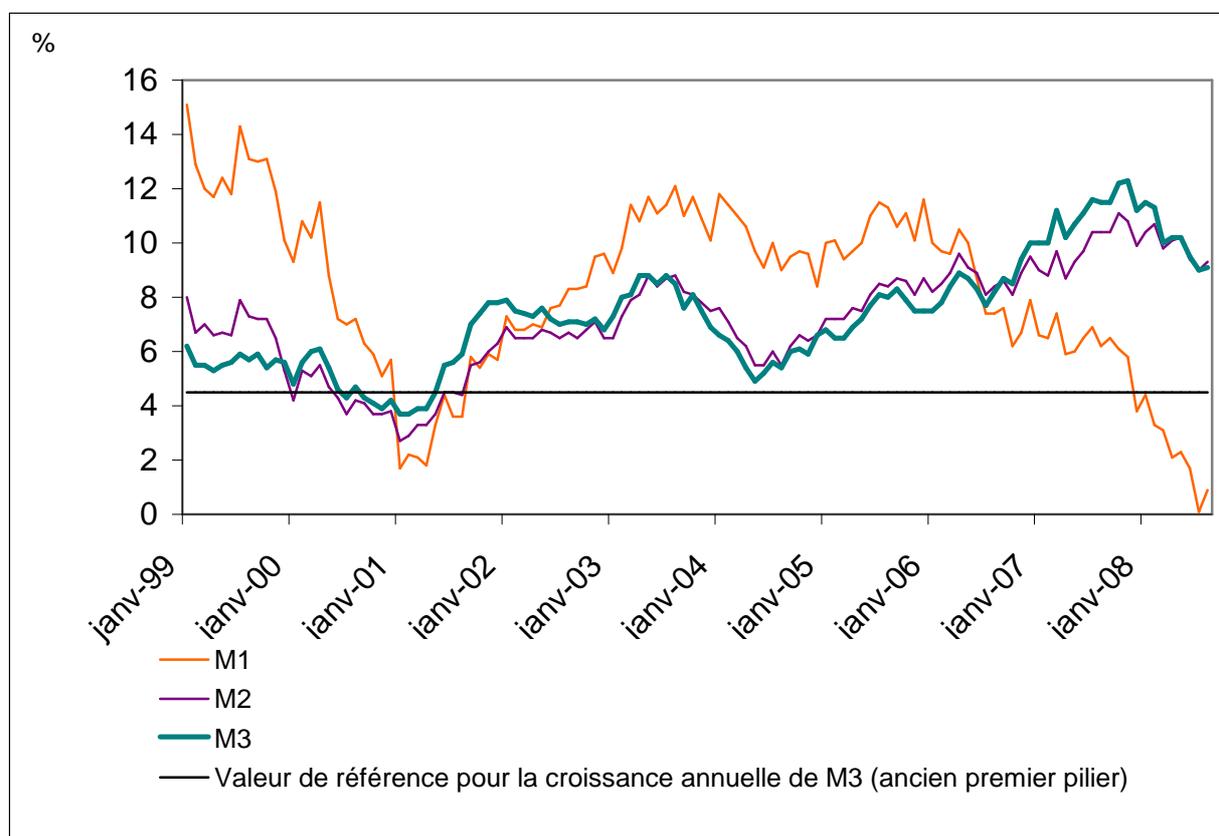
De cette difficulté résulte le changement de stratégie effectué mi 2003 par les autorités monétaires européennes qui ont, ce faisant, avoué les limites du modèle quantitativiste en vigueur jusque là. Néanmoins, ce que la BCE nomme l'« analyse monétaire » demeure le second pilier de sa stratégie de politique monétaire et les indicateurs le constituant sont toujours abondamment commentés dans les publications de la banque centrale.

1) L'évolution des agrégats monétaires

En vertu de sa stratégie de politique monétaire basée sur deux piliers (plus encore depuis 2003), la BCE refuse désormais clairement un lien automatique entre le contrôle de M3 et sa mission consistant à assurer la stabilité des prix. Ainsi, toutes les variations de M3 ne sont pas considérées comme équivalentes. Alors que la forte hausse constatée en 2001-2002 était justifiée par des réaménagements dans les portefeuilles au profit des actifs monétaires en raison des fortes incertitudes économiques et financières qui prévalaient, la BCE explique la

hausse importante de M3 entre 2004 et fin 2005 par la faiblesse de ses taux d'intérêt car on observe dans le même temps une forte augmentation de ses composantes les plus liquides, ce qui a justifié pour les autorités monétaires de remonter les taux directeurs à partir de décembre 2005. Cette hausse est allée de pair avec une croissance bien moindre de l'agrégat le plus liquide (M1) – ce dernier frôlant même la croissance nulle à l'été 2008 – mais pas avec un ralentissement de l'augmentation de M3. Au contraire, l'agrégat monétaire large n'est plus descendu en dessous de 9 % d'augmentation annuelle depuis octobre 2006, bien loin de la valeur de référence de 4,5 % qui a longtemps servi de repère à la Banque Centrale Européenne.

Graphique 4. Evolution des agrégats monétaires dans la zone euro :



(Source : BCE)

On retrouve le problème lié à la définition de la monnaie qui rend difficile toute justification. Le critère de liquidité plus ou moins importante ne donne pas de démarcation stable entre la monnaie et la finance, ce qui rend la monnaie difficile à distinguer des actifs

financiers. La monnaie est considérée principalement comme une réserve de valeur alors que nous avons montré dans la première partie de cette thèse qu'une telle définition n'était pas réellement satisfaisante. L'approche de Jean Cartelier autant que l'approche du circuit nous ont montré que si la richesse était bien un stock, la monnaie *stricto sensu* était en revanche un flux. C'est alors toute la notion de masse monétaire qui est remise en cause, et avec elle la question de la pertinence d'une stratégie monétaire fondée sur des agrégats dont on fera d'ailleurs varier la définition de manière à ce qu'elle corresponde à ce que l'on veut montrer.

La difficulté liée à la lecture simple de l'accroissement de M3 par rapport à la valeur de référence, et plus précisément l'existence de faux signaux (« *misleading* ») donnés par M3 ont conduit la BCE à revoir en mai 2003 sa stratégie de politique monétaire en inversant l'ordre d'importance de ses piliers (l'« analyse monétaire » venant à présent en complément de l'« analyse économique ») et d'autres outils sont jugés plus pertinents pour évaluer la réalité de l'existence d'un risque inflationniste dans la zone euro.

2) Les contreparties de la masse monétaire M3

Il s'agit des « sources » de la création monétaire. Elles indiquent à quelles occasions les composantes de M3 ont été créées. Elles représentent donc en quelque sorte l'ensemble des financements sur des ressources à caractère monétaire. Les contreparties, que l'on trouve à l'actif du bilan des institutions financières monétaires (IFM), sont composées des créances sur le secteur privé, des créances sur les administrations publiques, des créances nettes sur les non-résidents, et des contreparties diverses, ce à quoi on se doit de retrancher les ressources non monétaires des IFM (engagements financiers à long terme). Le total est, par construction, égal à M3, ce dernier se trouvant au passif du bilan des IFM. Cet indicateur permet d'indiquer aux autorités l'origine de la monnaie en circulation dans l'économie afin de mieux jauger la réalité du risque inflationniste existant.

Le graphique et le tableau qui suivent illustrent l'évolution des contreparties de la masse monétaire depuis la création de l'euro en 1999.

Tableau 5. Evolution des contreparties de la masse monétaire M3 dans la zone euro :

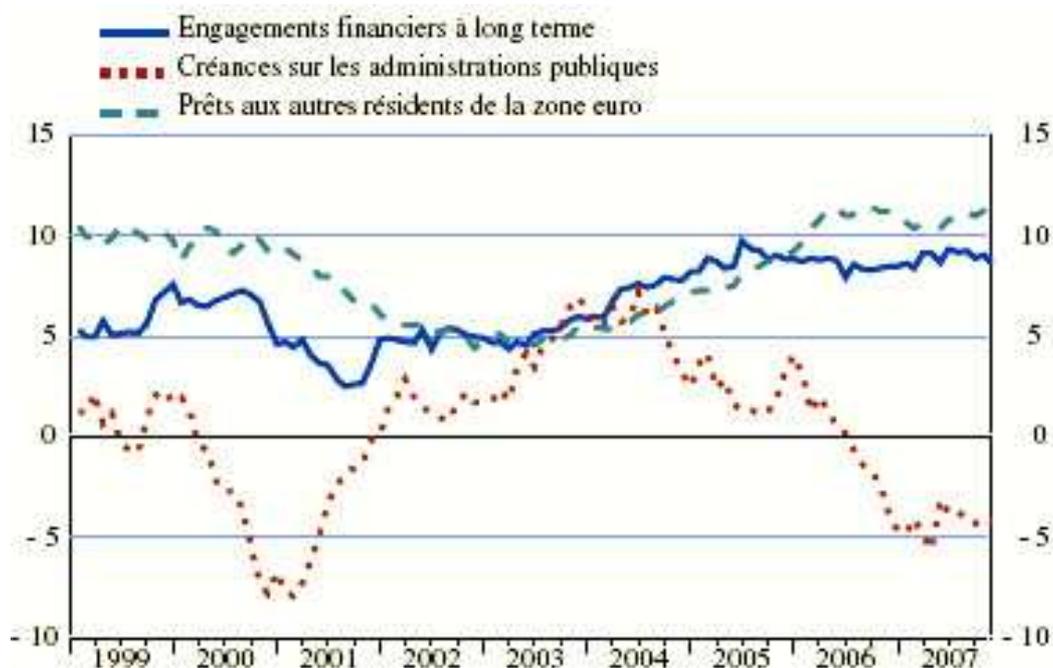
(Encours en fin de période en milliards d'euros et taux de croissance annuels, données corrigées des variations saisonnières)

	Engagements financiers à long terme (à déduire)		Créances sur les administrations publiques		Créances sur les autres résidents de la zone euro				Créances nettes sur les non-résidents	
	en %	Encours (milliards d'€)	en %	Encours (milliards d'€)	en %	Encours (milliards d'€)	Prêts		en %	Encours (milliards d'€)
Déc. 1999	7,6	3 524,1	1,7	2 069,8	10,5	6 216,1	9,7	5 531,5	-49,9	192,5
Déc. 2000	4,6	3 707,3	-6,7	1 934,6	10,1	6 879,5	9,6	6 085,2	-62,8	71,7
Déc. 2001	4,9	3 888,1	0,1	2 039,7	6,7	7 426,0	6,1	6 514,1	9,8	78,7
Déc. 2002	4,9	3 984,6	1,8	2 074,0	4,7	7 722,6	4,7	6 776,3	165,2	208,7
Déc. 2003	5,9	4 141,1	6,4	2 225,7	5,8	8 162,5	5,5	7 097,8	20,9	252,4
Déc. 2004	8,3	4 462,7	2,5	2 299,0	7,1	8 700,3	7,2	7 554,2	56,6	395,3
Déc. 2005	8,9	5 000,6	4,1	2 473,0	9,6	9 564,3	9,3	8 289,3	12,3	444,1
Déc. 2006	8,5	5 429,7	-4,7	2 321,3	11,6	10 664,1	10,8	9 171,5	47,2	653,9
Déc. 2007	9,1	5 978,3	-2,3	2 417,0	12,8	12 045,7	11,2	10 174,9	-0,9	647,8

(Sources : BCE, Eurostat)

Graphique 5. Evolution des contreparties de la masse monétaire M3 dans la zone euro :

(En taux de croissance annuels, données corrigées des variations saisonnières)



(Source : BCE)

On constate que la création monétaire est largement adossée, et ce depuis les débuts de l'euro à une hausse importante et continue des prêts aux résidents de la zone euro. Malgré un ralentissement notable en 2002-2003, jamais l'encours des crédits accordés n'a cessé de croître à un rythme élevé. Il n'est donc pas illogique de la part de la BCE de considérer qu'un risque inflationniste existe et qu'il est nécessaire de maintenir des taux d'intérêt suffisamment élevés afin de décourager des demandes de crédit jugées excessives.

3) Les écarts monétaires ou « *money gaps* »

Le *money gap* nominal est défini comme étant la différence entre le niveau effectif de M3 et celui qui aurait résulté d'une croissance de cet agrégat constamment équivalente à sa valeur de référence de 4,5 % depuis décembre 1998. Le *money gap* réel correspond à la différence entre le niveau effectif de M3 déflaté de l'indice des prix à la consommation harmonisés (IPCH) et celui, exprimé en termes réels, qui aurait résulté d'une croissance nominale de cet agrégat constamment équivalente à sa valeur de référence de 4,5 % et d'une hausse de l'IPCH correspondant à la définition de la stabilité des prix de la BCE, en retenant

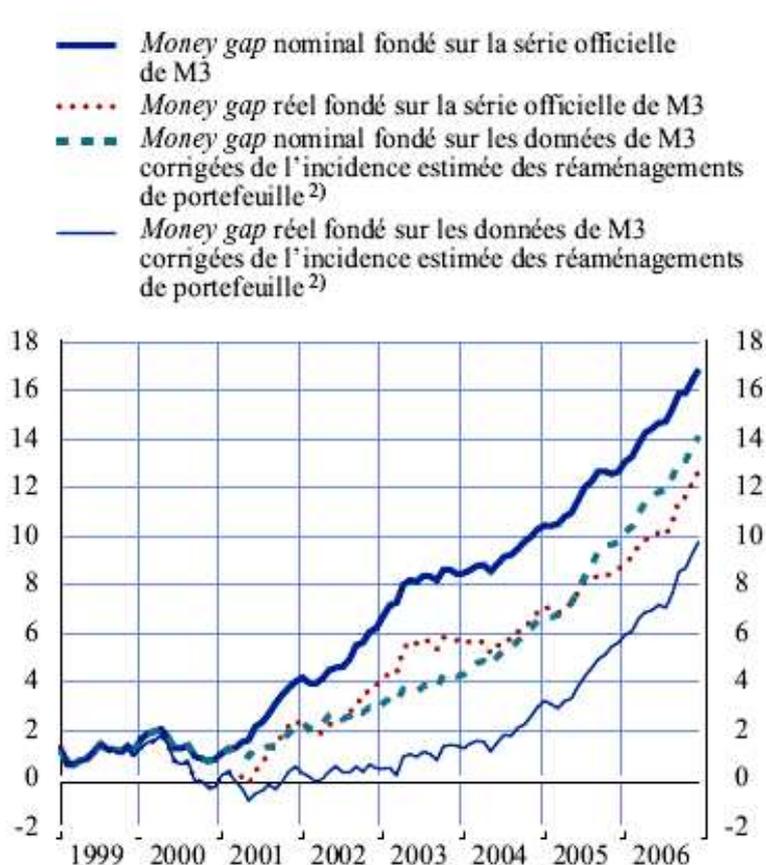
décembre 1998 comme période de base. L'objectif de ces mesures, selon la BCE, consiste à évaluer la liquidité disponible au-delà de ce qui est nécessaire pour financer une croissance non inflationniste. La comparaison de ces deux mesures est particulièrement instructive : si l'on constate une progression plus importante du *money gap* nominal par rapport au *money gap* réel, cela signifie que la hausse de la masse monétaire est en fait, au niveau réel, atténuée par une inflation supérieure à la norme de référence définie par les autorités monétaires.

La BCE publie également des mesures de *money gap* réel et nominal prenant en compte un M3 corrigé afin de ne pas intégrer les hausses de M3 résultant des réaménagements de portefeuilles des agents aux profits des actifs de court terme en période d'instabilité.

Le graphique 6 reprend ces quatre mesures de *money gap* calculés par la BCE :

Graphique 6. Estimation du *money gap* :

(En pourcentage de l'encours de M3 considéré ; données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier ; décembre 1998 = 0)



(Source : BCE)

On constate l'accroissement fort et constant du *money gap* nominal qui reflète la croissance très importante de M3. Cependant, la BCE explique que si l'on tient compte à la fois de la liquidité ayant été absorbée par l'inflation constatée et des réaménagements de portefeuilles au profit des actifs monétaires, l'accroissement de liquidité potentiellement inflationniste est bien moindre. La BCE reconnaît toutefois l'importante imperfection de ces estimations.

Cela résulte encore une fois du problème de la définition de la monnaie puisque on doit souligner une nouvelle fois les limites importantes qui existent au niveau du contenu de M3 ainsi que l'absence de démarcation entre monnaie et finance.

Même en tenant compte des mesures de *money gap* les plus optimistes, la surabondance de liquidité en regard aux attentes de la BCE demeure très importante et a contribué à la politique monétaire plus restrictive mise en œuvre entre fin 2005 et l'été 2008 *via* principalement le relèvement des taux directeurs.

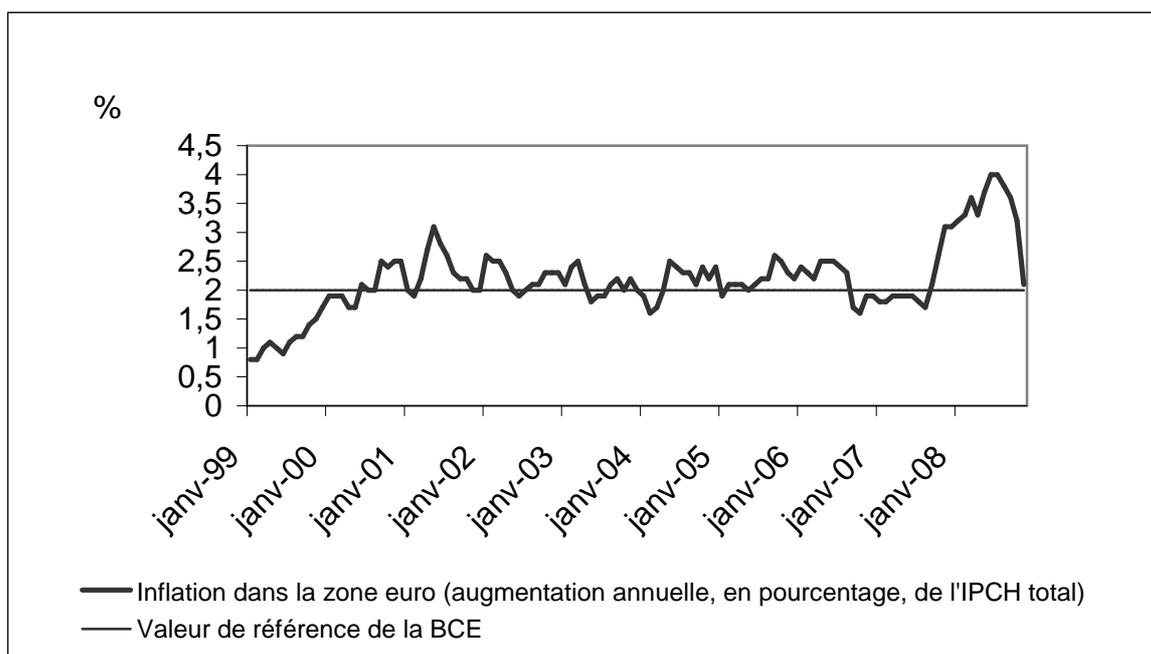
Subsiste la question importante que nous avons déjà mise en évidence : pourquoi garder cette valeur de référence pour la croissance de M3 sachant qu'elle donne une image quantitativiste de la banque centrale et surtout que la BCE n'intervient de toutes façons pas systématiquement si cette valeur est dépassée (c'est même ce qui arrive le plus souvent) ? Au final, le maintien de ces deux piliers risque sans doute davantage de brouiller le message de la BCE qui devient, de fait, difficilement lisible et transparent puisque l'institution de Francfort se réfère à un pilier qu'elle ne suit pas forcément. Ainsi, la BCE, bien qu'ayant fait preuve d'un certain pragmatisme et non d'un quantitativisme absolu et aveugle, donne une image parfois négative à ses observateurs (retards, hésitations, décalages) du fait de son rattachement à des principes théoriques sans réelle pertinence.

B) Difficultés à contrôler la hausse des prix

Il est d'autant plus difficile de contrôler l'inflation que la théorie quantitative est très critiquable. Néanmoins, l'inflation demeure dans l'ensemble globalement contenue⁴⁹. Ce qui n'a pas empêché la BCE de remonter à nouveau progressivement ses taux d'intérêt entre 2006 et 2008, notamment en raison d'une crainte de reprise de l'inflation alimentée entre autre par la très forte hausse du prix du pétrole.

⁴⁹ Malgré une hausse nettement plus marquée fin 2007, début 2008.

Graphique 7. L'inflation dans la zone euro :



(Source : BCE)

Comme on peut s'en rendre compte en observant le graphique ci-dessus, si l'inflation dans la zone euro dépasse le plus souvent l'objectif de 2 % de la BCE, elle n'en est pas moins demeuré dans l'ensemble à un niveau globalement raisonnable. Mais si la BCE pouvait jusque récemment se satisfaire des résultats observés, ce n'est plus vraiment le cas depuis fin 2007, l'inflation dans la zone euro ayant battu chaque mois de nouveaux records pour atteindre 4 % en juin 2008. Même si l'on est loin encore des hausses de prix faramineuses (à deux chiffres) d'il y a deux ou trois décennies, on ne peut nier une accélération notable de l'inflation dans la zone euro. D'autant plus que les hausses les plus visibles, notamment parmi les matières premières (on pense bien sûr au pétrole), cristallisent les mécontentements dans la population, ce qui a pour effet de conforter la BCE dans sa volonté d'agir plus fermement afin de respecter absolument son objectif prioritaire.

Cette analyse rapide cache également de réelles et profondes disparités au sein de la zone euro :

Tableau 6. Evolution de l'indice des prix à la consommation harmonisés (en %) :

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Allemagne	0,6	1,4	1,9	1,4	1,0	1,8	1,9	1,8	2,3
Autriche	0,5	2,0	2,3	1,7	1,3	2,0	2,1	1,7	2,2
Belgique	1,1	2,7	2,4	1,6	1,5	1,9	2,5	2,3	1,8
Espagne	2,2	3,5	2,8	3,6	3,1	3,1	3,4	3,6	2,8
Finlande	1,3	2,9	2,7	2,0	1,3	0,1	0,8	1,3	1,6
France	0,6	1,8	1,8	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9	1,6
Grèce	2,1	2,9	3,7	3,9	3,4	3,0	3,5	3,3	3,0
Irlande	2,5	5,3	4,0	4,7	4,0	2,3	2,2	2,7	2,9
Italie	1,7	2,6	2,3	2,6	2,8	2,3	2,2	2,2	2,0
Luxembourg	1,0	3,8	2,4	2,1	2,5	3,2	3,8	3,0	2,7
Pays-Bas	2,0	2,3	5,1	3,9	2,2	1,4	1,5	1,7	1,6
Portugal	2,2	2,8	4,4	3,7	3,3	2,5	2,1	3,0	2,4
Zone euro	1,1	2,1	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1

(Source : Eurostat)

Si aucun pays de la zone euro ne se trouve aujourd'hui dans une situation d'inflation vraiment préoccupante, certains Etats membres (Luxembourg, Grèce, Espagne, Irlande) tirent néanmoins l'inflation globale vers le haut. Une telle différence associée à une politique monétaire unique conduit à une importante variété des niveaux des taux d'intérêts réels au sein de la zone euro. Si ces derniers demeurent à un niveau très bas en Espagne ou en Grèce, ils sont en revanche plus élevés en Finlande, voire même en France. Aussi, lorsque la BCE élève ses taux directeurs pour lutter contre l'inflation dans certains pays de la zone, c'est l'ensemble des pays qui en subit les conséquences au niveau des effets sur la croissance notamment. On peut ainsi se demander pourquoi une telle focalisation sur l'inflation a lieu alors même que la situation n'a rien de catastrophique à ce niveau⁵⁰.

⁵⁰ L-P. Rochon, S. Rossi, « The monetary policy strategy of the European Central Bank. Does inflation targeting lead to a successful stabilisation policy? », in E. Hein, A. Heise, A. Truger (dir.), *European Economic Policies – Alternatives to Orthodox Analysis and Policy Concepts*, Marburg, Metropolis, 2006.

Examinons à présent comment la BCE agit pour tenter d'atteindre les objectifs d'inflation fixés, notamment à travers sa politique de taux.

2. La politique des taux directeurs

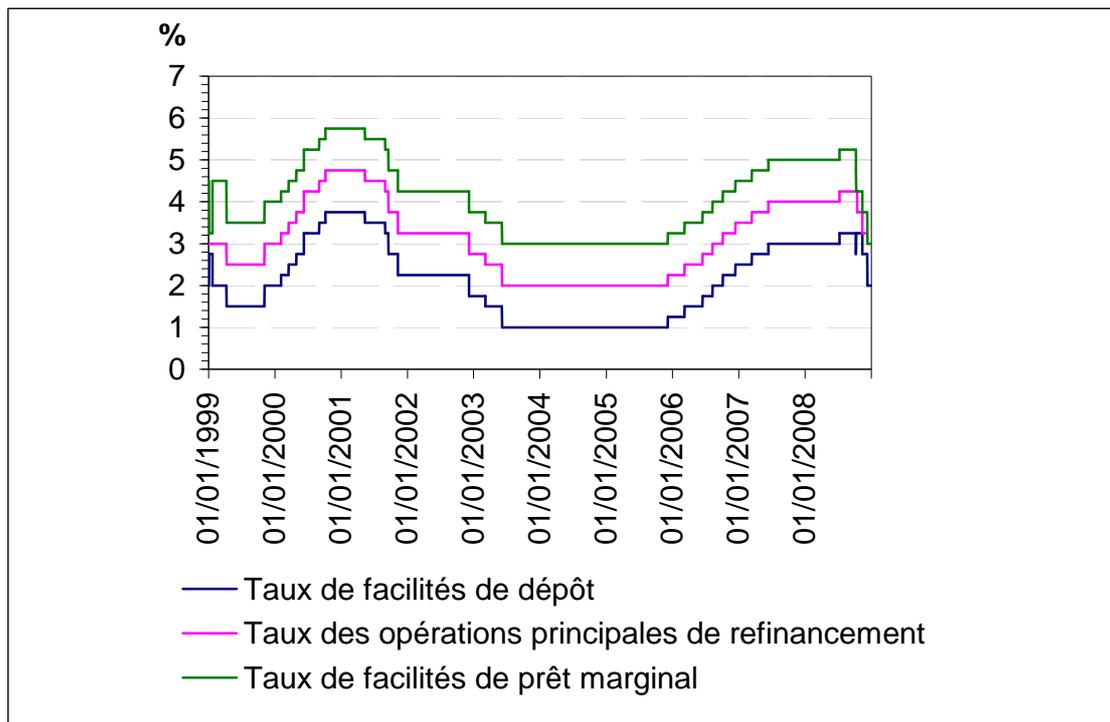
A) Comment ont évolué les taux directeurs de la BCE

Les taux directeurs de la BCE ont connu une hausse entre les débuts de l'euro en 1999 et l'automne 2000, passant de 3 % à 4,75 % afin, selon les autorités monétaires, de limiter les risques d'inflation. Pourtant, à l'époque, la hausse des prix dans la zone euro demeurait inférieure au seuil de 2 % servant de référence à la BCE. Dans un contexte de croissance limitée et d'inflation globalement maîtrisée, la BCE a procédé à une baisse de ses taux de mai 2001 à juin 2003 pour atteindre un taux principal de refinancement à 2 %, le plus bas de son histoire, qui restera en vigueur pendant pas moins de deux ans et demi.

La remontée entamée depuis décembre 2005 peut se comprendre compte tenu de tensions inflationnistes mises en avant par la BCE et de l'accélération de la croissance de la masse monétaire (ancien premier pilier). Toutefois, il est à craindre qu'une telle hausse des taux ait surtout contribué à enrayer la croissance de la zone euro, alors même que le niveau d'inflation constaté est resté relativement faible et que la compétitivité européenne a été fortement mise à mal par la forte surévaluation de l'euro par rapport au dollar. Encore une fois, la BCE s'est emprisonnée toute seule par sa définition restrictive de la stabilité des prix.

La crise de l'automne 2008 a néanmoins provoqué un nouveau mouvement des taux vers le bas, coordonné cette fois avec l'action de la Réserve Fédérale américaine.

Graphique 8. Taux directeurs de la BCE :

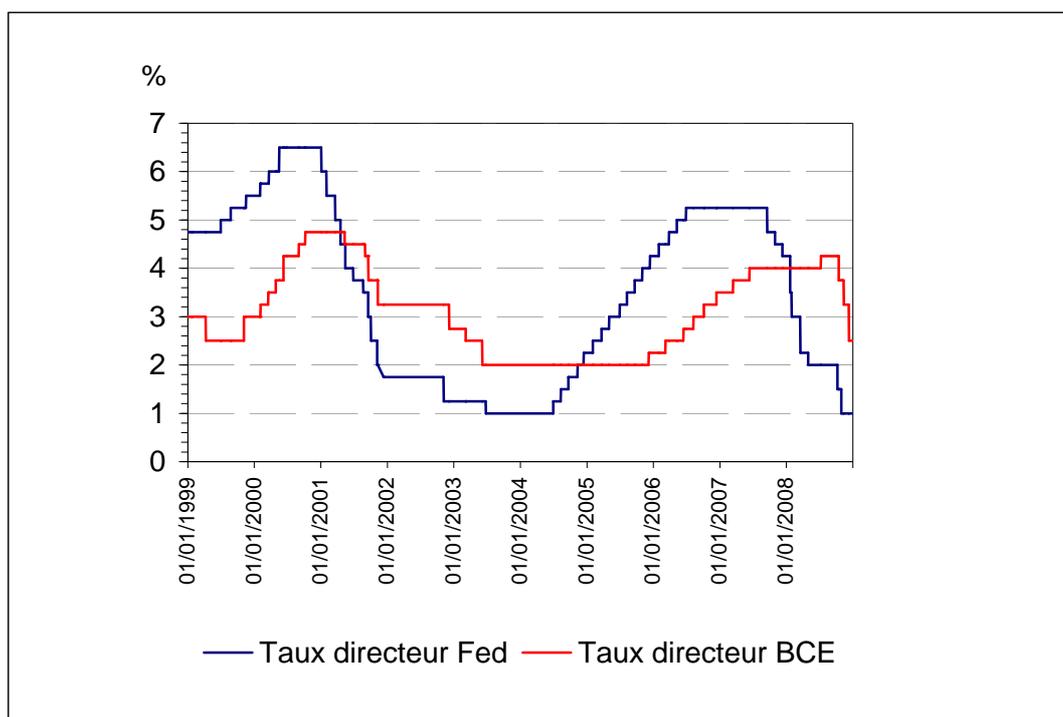


(Source : BCE)

B) Comparaison avec l'action de la Fed

Il est particulièrement éclairant d'analyser les décisions relatives à la fixation des taux directeurs de la BCE et de la Fed disposées sur un même graphique. Cela permet d'établir des moyens de comparaison relatifs à l'instrument principal de politique monétaire des deux grandes banques centrales.

Graphique 9. Comparaison des taux directeurs de la BCE et de la Fed :



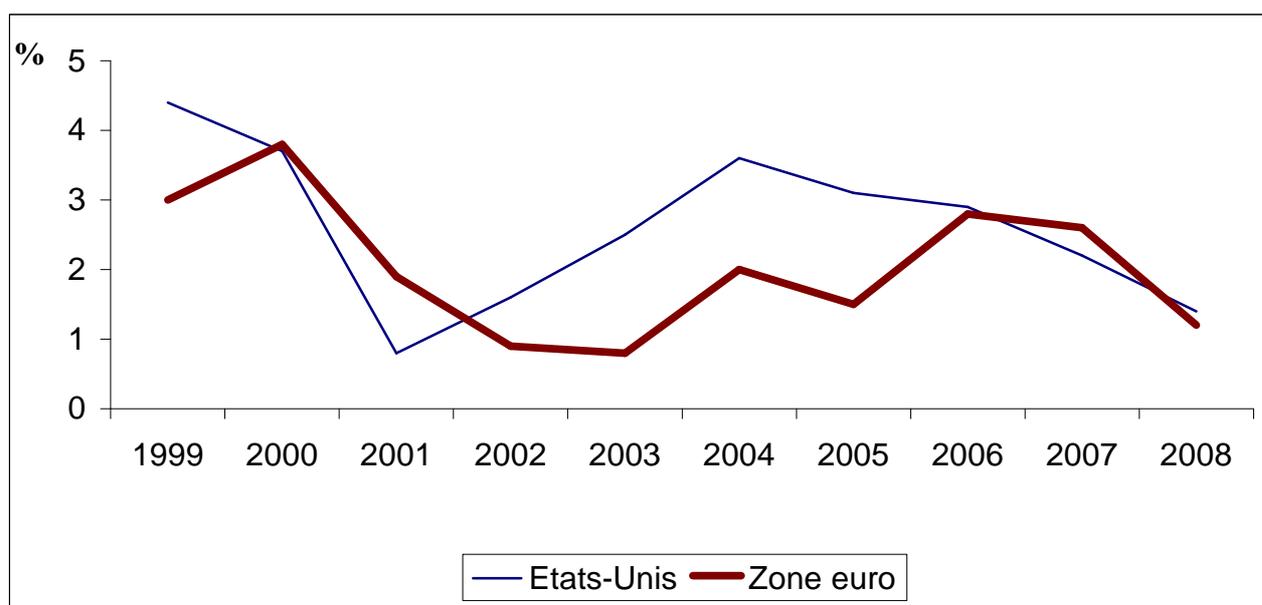
(Sources : BCE et Fed)

Nous avons exposé précédemment dans cette seconde partie le fait que la BCE avait remonté à plusieurs reprises ses taux d'intérêt pour faire passer le taux des principales opérations de refinancement de 2 à 4 % (soit une augmentation de 200 points de base entre décembre 2005 et juin 2007) en expliquant que des tensions inflationnistes existaient dans la zone euro. La Fed avait pour sa part déjà remonté ses taux depuis juin 2004, de manière régulière et soutenue, passant de 1 % à 5,25 % en juin 2006. Suite aux difficultés boursières et à la crise immobilière de l'été 2007, la Fed a cependant réagi à nouveau vigoureusement en baissant son taux de 50 points de base en septembre 2007 et en continuant ce mouvement vers le bas au cours des mois suivants suite aux fortes inquiétudes quant à une possible récession américaine et au risque de panique boursière suite aux difficultés des banques (une crise de très forte ampleur n'a d'ailleurs pas pu être évitée en septembre 2008). La réaction de la BCE a encore une fois semblé décalée et de moindre ampleur par rapport à celle de sa consœur américaine⁵¹.

⁵¹ Cf. L. R. Wray, C. Saroni, « Monetary Policy Strategies of the European Central Bank and the Federal Reserve Bank of the United States », *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 28 (3), Spring 2006, pp. 451-472.

Il faut toutefois remarquer que la situation économique générale n'a pas du tout été la même dans la zone euro et aux Etats-Unis. Les nombreuses hausses de taux américaines entre 2003 et 2006 se sont déroulées dans un contexte où la croissance se trouvait à un niveau élevé. Les Etats-Unis ont ainsi pu conjuguer croissance et inflation relativement faible. Depuis, le ralentissement important de l'économie américaine (cf. graphique 10) et les difficultés traversées déjà soulignées ont entraîné les baisses de taux importantes début 2008 évoquées précédemment. Dans le même temps, la remontée du taux directeur principal européen a eu lieu alors que la croissance est demeurée globalement faible dans la zone euro. Aujourd'hui, le maintien de taux directeurs élevés risque de la fragiliser davantage, alors même que l'inflation, bien qu'en augmentation, n'est pourtant guère au-dessus du taux de référence que s'est fixée la BCE. Il est difficile de comprendre l'acharnement des autorités européennes dans une telle politique si l'on considère le fait que les causes de cette inflation (hausse du prix du pétrole due notamment à la baisse des quotas de production de l'OPEP, demande en augmentation des matières premières, notamment agricoles, de la part des pays en développement...) sont largement hors de portée du contrôle d'une banque centrale, quelle qu'elle soit.

Graphique 10. Comparaison des taux de croissance annuels du PIB, en pourcentage, dans la zone euro et aux Etats-Unis :



(Source : FMI, novembre 2008, prévisions pour 2008)

Ce décalage s'explique en grande partie par trois facteurs essentiels :

- La Fed, contrairement à la BCE, a d'autres objectifs à côté de la stabilité des prix (qui n'est d'ailleurs pas définie numériquement), dont le soutien à la croissance et à l'emploi ;

- Depuis longtemps, la Fed sait faire preuve de « pragmatisme ». Celui de son président de 1987 à 2006, Alan Greenspan, a ainsi été presque unanimement reconnu, et son successeur Ben Bernanke suit visiblement la même voie. Pendant ce temps, la BCE reste trop attachée à une vision globalement quantitativiste de la politique monétaire ;

- Il est difficile, au vu de la composition du Conseil des Gouverneurs, de prendre des décisions qui engagent la zone euro dans son ensemble, ce qui entrave les capacités de réaction de la BCE.

3. Fonction de réaction et règle de Taylor

La règle de Taylor est une formule simple qui tire son nom de celui d'un économiste qui a tenté, en 1993, de fournir une règle approximant la politique menée par la Fed⁵². John Taylor a ainsi proposé une règle, ou fonction de réaction, que l'on peut présenter de la manière suivante :

$$i = 2\% + \pi + 0,5(\pi - 2\%) + 0,5(y - y^*)$$

où i désigne le taux d'intérêt à court terme nominal, soit le taux principal d'intervention de la banque centrale, π le taux d'inflation, $y - y^*$ l'écart en pourcentage entre la production et son niveau potentiel (ou « *output gap* »). Dans cette formule, on considère un taux d'intérêt réel moyen ou taux neutre à 2 %, et une cible d'inflation également à 2 %. Ainsi, la banque centrale est censée relever son taux d'intérêt si l'inflation augmente ou si l'activité accélère.

Cette règle extrêmement simple a donné lieu à de nombreux travaux depuis 1993, dans le but d'évaluer des décisions de politique monétaire. Cependant, peut-elle expliquer la politique menée en Europe par la BCE ? Des études récentes d'auteurs affiliés au courant post-keynésien tendent à montrer la difficulté d'une telle application, en raison notamment de changements probables dans l'estimation de la BCE du taux d'intérêt réel d'équilibre⁵³.

⁵² J. B. Taylor, « Discretion versus policy rules in practice », *Carnegie-Rochester Series in Public Policy*, 39, 1993, pp. 195-214.

⁵³ Cf. P. Arestis, G. Chortareas, « Monetary policy in the euro area », *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 28, n°3, printemps 2006, pp. 371-394.

Par ailleurs, une telle « règle » est nécessairement limitée. Ainsi, les décisions de la politique monétaire de la BCE ne sont pas automatiques et dépendent des interprétations données à tout un panel d'indicateurs (la stratégie à deux piliers). Seuls deux éléments sont pris en compte par la formule de Taylor : l'objectif d'inflation (ce qui semble pertinent dans le cadre de l'Eurosystème) et l'écart de production (qui ne fait pas partie des objectifs explicites mais peut entrer en compte dans les décisions, ne serait-ce que pour le potentiel inflationniste que peut présenter une surchauffe de production)⁵⁴.

Section III – Le statut de monnaie internationale de l'euro

L'un des arguments les plus souvent cités par les promoteurs de l'euro concernait le fait que la monnaie unique européenne viendrait concurrencer le dollar comme monnaie internationale. Qu'en est-il exactement près de dix ans après le lancement de l'euro ?

Après avoir exposé brièvement les caractéristiques essentielles d'une monnaie internationale, nous analyserons la place actuelle de l'euro par rapport au dollar, avant de nous interroger sur les intérêts d'un système monétaire international bipolaire où l'euro et le dollar se partageraient le rôle envié de monnaie internationale.

1. Qu'est-ce qu'une monnaie internationale ?

On qualifie habituellement une monnaie d'« internationale » à partir du moment où elle ne sert pas seulement aux résidents du pays qui l'émet mais également aux résidents du reste du monde (secteur privé et institutionnel). Une monnaie internationale a différents usages qu'il est courant aujourd'hui de séparer entre usages privés et officiels⁵⁵.

⁵⁴ Cf. X. Bradley, C. Descamps, *Monnaie banque financement*, Paris, Dalloz, 2005, p. 212.

⁵⁵ Cf. P. Krugman, *Currency and Crises*, Cambridge (Mass.), MIT Press, 1991.

Tableau 7. Les fonctions de la monnaie internationale :

Fonctions	Usages privés	Usages officiels
Unité de compte	Cotations, monnaie de libellé	Rattachement : monnaie d'ancrage
Moyen de paiement	Facturation et change, monnaie véhiculaire	Monnaie d'intervention des banques centrales
Réserve de valeur	Diversification des portefeuilles, monnaie d'investissement	Réserves de change des banques centrales

(Sources : d'après la classification de Krugman)

H. Bourguinat ajoute au tableau de Krugman une quatrième fonction concernant le bouclage du circuit financier international⁵⁶. Au niveau des usages privés, l'émetteur de la monnaie internationale doit en effet disposer d'un système bancaire suffisamment puissant pour réguler la liquidité au moyen d'une intermédiation forte, tandis qu'au niveau des usages officiels, les autorités monétaires de la zone doivent pouvoir assurer le rôle de prêteur en dernier ressort en garantissant la liquidité ultime des banques en cas de crise.

Deux critères, mis en avant notamment par Hayek⁵⁷, peuvent également contribuer à définir une monnaie internationale :

- La *liquidité-acceptabilité* : une monnaie internationale doit être émise par un pays disposant d'un marché de taille suffisante pour assurer une diffusion importante de sa monnaie au niveau international (transactions commerciales et financières).

- La *stabilité-prédictabilité* : une monnaie internationale doit être stable et / ou voir son cours facilement prédictible. Cela suppose une confiance vis-à-vis des autorités émettrices de la monnaie.

Il est certain que le dollar remplit ces conditions. L'euro y satisfait-il également ? Ce n'est pas évident car de nombreux obstacles existent (notamment en raison de l'existence

⁵⁶ Cf. H. Bourguinat, « L'euro, monnaie internationale ? », *Cahiers français*, n° 319, La Documentation Française, mars-avril 2004, p. 18.

⁵⁷ Cf. F. A. von Hayek, « Denationalisation of money. The argument refined. An analysis of the theory and practice of concurrent currencies » (1976), réédité dans *The collected works of F. A. Hayek, volume 6: "Good money part 2: the standard"*, Londres, Routledge, 1999, pp. 128-229.

d'économies d'échelle : il n'est pas intéressant de travailler avec deux monnaies ; celle déjà en place dispose d'un avantage considérable).

2. L'euro face à la prédominance du dollar

Le dollar arrive largement en tête des monnaies utilisées de par le monde. Toutefois, l'euro peut désormais également prétendre à une place non négligeable. Après tout, il s'agissait de l'un des avantages présentés par les tenants d'une approche instrumentale de l'euro. Pourra-t-il néanmoins détrôner le dollar, et à quelles conditions⁵⁸ ? Cette question du rôle international de l'euro est en tous cas un sujet qui préoccupe sérieusement les autorités monétaires européennes⁵⁹.

Des études récentes expliquent pourquoi le dollar, en dépit de certains signes de faiblesse, comme sa dépréciation vis-à-vis de l'euro, garde de nombreux avantages et risque de demeurer encore quelques temps la monnaie internationale dominante. Ainsi, Jean-François Ponsot montre que le dollar conserve largement son « pouvoir monétaire », que ce soit à travers les usages que l'on en fait comme monnaie internationale, mais aussi du fait de la dollarisation partielle ou intégrale qui concerne un nombre important de pays⁶⁰.

L'une des caractéristiques essentielles attribuées à une monnaie internationale concerne son usage comme monnaie d'ancrage. Si les chiffres officiels peuvent laisser croire à un partage relativement équitable à ce niveau entre l'euro et le dollar (24 pays en 2004 pour l'un comme pour l'autre), J-F. Ponsot explique que beaucoup de pays ancrent en fait *de facto* leur monnaie au dollar sans que cela n'ait rien d'officiel (48 seraient ancrées au dollar, contre 36 à l'euro)⁶¹. Le plus important concerne sans doute les raisons de ces ancrages d'un côté comme de l'autre : tandis que la plupart des pays ancrant leur propre monnaie à la monnaie unique sont principalement des pays utilisant le franc CFA (14) ou bien des pays souhaitant rejoindre l'Union européenne, beaucoup de pays ancrés au dollar le font principalement en raison de la confiance qu'ils accordent à la monnaie américaine, à sa force, à sa stabilité. Plusieurs grands

⁵⁸ Cf. M. Aglietta, « L'hégémonie du dollar peut-elle être contestée », in CEPII, *L'économie mondiale 2006*, Paris, La Découverte, coll. Repères, 2006, pp. 56-68. Cf. également B. J. Cohen, « Pourquoi l'euro n'est pas près de remplacer le dollar », *L'économie politique*, n°20, octobre 2003, pp. 8-31.

⁵⁹ Comme en témoigne par exemple la publication annuelle par la BCE d'un rapport intitulé « Review of the international role of the euro ».

⁶⁰ Cf. J-F. Ponsot, « Dollarization and the Hegemonic Status of the US Dollar », in L-P. Rochon, S. Rossi (dir.), *Monetary and Exchange Rate Systems: A Global View of Financial Crises*, Cheltenham, Edward Elgar, 2006.

⁶¹ Cf. J-F. Ponsot, *loc. cit.*

pays qui ancreraient par le passé leur monnaie sur le dollar, comme la Chine ou la Russie, ont néanmoins opté à présent pour un panier de devises incluant l'euro.

L'euro a également vu sa part augmenter en ce qui concerne les réserves de change mondiales comme nous l'indique le tableau 8. Toutefois, la part du dollar demeure prédominante dans ce domaine également et un renversement de situation n'est pas du tout à l'ordre du jour. En effet, de nombreux pays préfèrent conserver d'importantes réserves en dollar plutôt que des réserves davantage diversifiées en raison de doutes qu'ils émettent sur les capacités de l'euro à concurrencer sérieusement le dollar, du moins dans un avenir proche. On peut aussi remarquer que plusieurs Etats ont annoncé vouloir accroître la part de l'euro dans leurs réserves pour des raisons essentiellement politiques, comme l'Iran ou un certain nombre de pays de l'OPEP.

Tableau 8. Part des devises nationales dans les réserves de change mondiales (en %) :

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
US dollar	59	62,1	65,2	69,4	71	71,1	71,5	67,0	65,9	65,8	66,5	64,7
Yen	6,8	6,7	5,8	6,2	6,4	6,1	5,1	4,4	3,9	3,9	3,6	3,2
Livre Sterling	2,1	2,7	2,6	2,7	2,9	2,8	2,7	2,8	2,8	3,4	3,6	4,4
Franc Suisse	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,4	0,2	0,2	0,1	0,2
Euro	-	-	-	-	17,9	18,3	19,2	23,8	25,2	24,9	24,2	25,8
Autres monnaies	4,8	4,3	3,8	4,5	1,6	1,5	1,3	1,6	2,0	1,9	1,7	1,7

(Source : FMI – Rapport annuel, COFER)

En revanche, la part de l'euro dans les émissions de titres monétaires et obligataires a considérablement augmenté, notamment pour ce qui concerne les émetteurs de la zone euro (Source : BRI). Ainsi, en incluant les émissions des Etats dont la monnaie est l'euro (définition large), l'euro supplante le dollar en 2005. Ce n'est toutefois pas le cas si l'on retire les émissions des pays disposant de l'euro (définition étroite) :

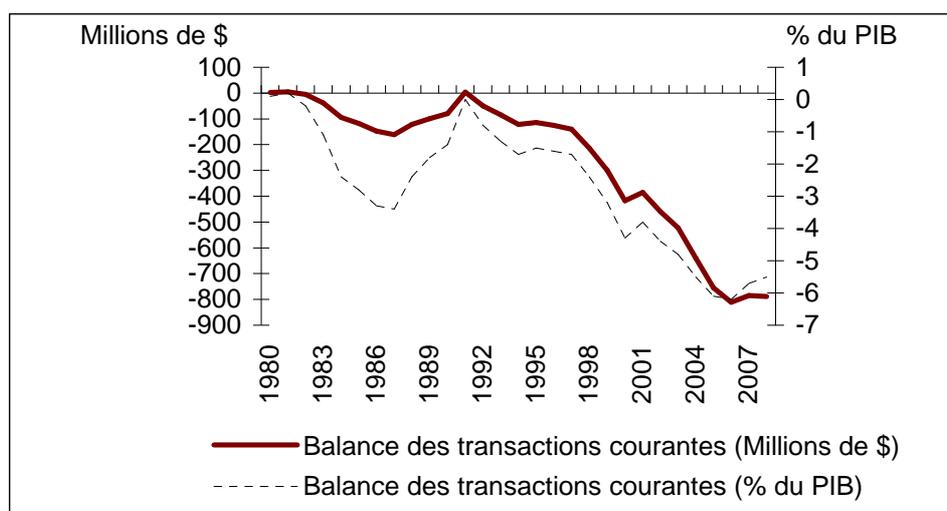
Tableau 9. Part de l'euro dans les émissions obligataires mondiales (2005) :

	Montant total (milliards de dollars)	% euro	% dollar	% yen
Définition large	12 054	46,4	36,9	3,8
Définition étroite	5 042	33,4	41,4	7,6

(Source : BCE)

Sur le marché des capitaux, le dollar conserve toujours sa première place en raison de la trop faible intégration financière des pays de la zone euro, et surtout de la taille trop étroite du marché européen, ce qui lui confère des problèmes de liquidité. Au niveau du commerce international de manière générale, le dollar est plus que jamais la monnaie de facturation la plus importante, et les habitudes prises depuis maintenant plusieurs décennies ne risquent pas de s'effacer du jour au lendemain, et ce quelle que soit l'importance réelle des Etats-Unis au niveau des relations économiques et commerciales internationales. Le dollar demeure également la monnaie véhiculaire par excellence en raison de l'utilisation massive qui en est faite sur le marché des changes. Le dollar tire en tout cas comme avantage de sa position de monnaie internationale dominante *de facto* une possibilité intéressante de maintenir un niveau de déficit courant important (788 millions de dollars en 2008, soit 5,5 % du PIB américain).

Graphique 11. Balance des transactions courantes des Etats-Unis :



(Source : FMI / estimations pour 2007 et 2008)

Le déficit américain s'est même fortement accru depuis les années 1990. Or, une baisse importante du cours du dollar pourrait s'avérer problématique si les détenteurs non américains de dollars souhaitent changer leurs avoirs en devises. Reste à savoir quel est le niveau de cours qu'ils estimeraient trop bas par rapport à l'image qu'ils ont du dollar. Une baisse ponctuelle a peu de chance de provoquer une réaction importante tant la confiance dans la force du dollar est ancrée dans les esprits. C'est cette confiance qui a autorisé la Fed à pratiquer des baisses de taux sans trop grande crainte, jusque à présent, d'un effondrement du cours de la monnaie américaine.

Toutefois, si les dollars détenus hors des Etats-Unis venaient à être considérés avec davantage de défiance, leurs détenteurs pourraient chercher à s'en débarrasser, soit en les changeant contre une autre monnaie, faisant se déprécier la valeur du dollar, soit en les *dépensant*.

D'un point de vue macroéconomique, ce dernier acte peut signifier deux choses :

- On peut payer en dollar un agent n'importe où dans le monde si ce dernier accepte cette monnaie (ce qu'il n'est pas obligé de faire), notamment car il sait qu'il pourra lui-même à son tour utiliser cette unité dans un autre paiement international. Ce n'est pas un paiement ultime, mais un paiement basé sur la confiance ;

- En effet, une monnaie ne peut régler *in fine* une dette que sur le territoire où elle a été émise. La détention d'une monnaie hors de son territoire d'origine signifie par conséquent que l'économie du pays détenteur possède une créance sur celle du pays émetteur et sur sa production, que ce soit suite à des exportations, ou tout simplement à des prêts.

Prenons pour justifier cette proposition l'exemple d'un paiement en dollars réalisé par un importateur américain à destination d'un exportateur d'un pays de la zone euro. Ce paiement représente une diminution des dépôts en dollars du public américain et un accroissement équivalent des dépôts en dollars du public européen. Cela signifie-t-il que les dollars ont *réellement* quittés le territoire américain ? Non. En réalité, ils n'ont pas quitté les livres de compte de la banque où ils ont été émis. Seulement, la banque de l'exportateur européen se trouve désormais en possession d'avoirs en dollar en compte auprès de la banque américaine.

Schématiquement, on peut représenter les bilans des deux banques à la fin de l'opération de la façon suivante :

Tableau 10. Bilan des banques américaine et européenne :

Banque américaine (BA)

Actif (variations)	Passif (variations)
	Dépôts du public : $-x$ \$
	Avoirs de BE : $+x$ \$

Banque européenne (BE)

Actif (variations)	Passif (variations)
Avoirs auprès de BA : $+x$ \$	Dépôts du public : $+x$ \$

Ainsi, dans le cas d'exportations *nettes* d'un pays vers un autre (ici les Etats-Unis vers la zone euro), avec une balance commerciale globalement déficitaire et des « sorties » de dollars non compensées, les Etats-Unis se trouvent endettés en dollars vis-à-vis du reste du monde. Ici, l'endettement prend la forme d'une créance de la banque de la zone euro sur la banque américaine. Or, cette créance ne pourra être effacée que si l'opération inverse se produit, c'est-à-dire si le public européen décide d'acheter la *production* américaine (par une importation). Le règlement se fera alors au moyen des dollars détenus auprès du système bancaire américain. Tous les dollars détenus hors des Etats-Unis représentent donc bien une créance sur l'économie américaine dont le règlement pourrait fort bien être réclamé par leurs possesseurs. Encore faudrait-il que l'économie américaine soit en mesure de fournir le produit physique demandé. L'autre solution consisterait bien sûr en un rachat par les Etats-Unis des dollars sur le marché des changes. On peut également se demander en ce cas ce qu'ils pourraient proposer en échange de leur monnaie.

Toutefois, les Etats-Unis ont la chance de n'avoir pas à se préoccuper de ce problème tant que les dollars continuent à être demandés par des non américains, ce qui ne se justifie, comme nous le soulignons plus haut, que par la confiance accordée à cette monnaie. Il n'est pas certain que l'euro puisse bénéficier, du moins à court terme, d'une telle confiance. Pourtant, une devise mondialement implantée peut très bien finir par être supplantée par une autre, comme en témoigne par exemple le précédent de la livre sterling après la première guerre mondiale⁶². Le dollar avait alors gagné sa place de premier plan au détriment d'une autre devise. Peut-être la perdra-t-il un jour. Mais comme cette question dépend au moins autant de la confiance et de variables psychologiques que de données économiques, on peut

⁶² Cf. par exemple W. L. Silber, « La monnaie européenne détrônera-t-elle le billet vert ? », trad. fr. , *Le Monde*, mardi 10 juillet 2007.

reprendre à ce sujet la célèbre formule employée par Keynes dans son article de 1937 : « On ne sait tout simplement pas »⁶³.

On rejoint encore une fois les thèses d'Aglietta et Orléan et l'on constate les liens existant entre les considérations macroéconomiques sur la monnaie et les thèses institutionnalistes : tout n'est qu'une question de confiance. On ne peut se passer de cette notion lorsque l'on étudie les phénomènes monétaires. La confiance est donc intimement liée aux préoccupations sur la nature de la monnaie.

On l'a vu, la force du dollar par rapport à l'euro n'est pas réductible à des facteurs purement économiques. Elle dépend de la confiance historique que conserve encore la plupart des pays du monde vis-à-vis du billet vert américain, de la puissance militaire, commerciale, culturelle, que représente les Etats-Unis (cf. l'analyse institutionnaliste, mais aussi ce qu'en disait déjà Hayek en son temps).

3. Un euro « international » est-il réellement souhaitable ?

Nous avons expliqué l'avantage indéniable que conférerait aux Etats-Unis le statut de monnaie internationale du dollar dans le sens où leur déficit se trouve couvert par la demande étrangère de monnaie américaine. Cela n'est possible qu'en raison de la confiance accordée au dollar. Pour que l'euro devienne une monnaie de réserve internationale, détenue en grandes quantités par des résidents étrangers, il faudrait que la balance des paiements européenne devienne structurellement déficitaire, ce qui est loin d'être le cas aujourd'hui. La situation actuelle de l'Europe est bel et bien incompatible avec une détention importante d'euros dans le reste du monde.

En outre, le système monétaire international actuel est fondé sur la prééminence d'une seule monnaie, en l'occurrence le dollar américain. Si l'euro parvenait à concurrencer réellement celui-ci, le système se verrait-il stabilisé ou déstabilisé ?⁶⁴ Il est difficile de répondre de manière catégorique à une telle question tant l'histoire nous montre de cas où une seule monnaie s'est imposée sur une période à travers le monde.

⁶³ J. M. Keynes, « La théorie générale de l'emploi » (1937), trad. fr., *Revue française d'économie*, vol. V, n°3, 1990, pp. 141-156.

⁶⁴ Cf. J-P. Allégret, R. Sandretto, « L'euro stabilisateur des relations monétaires internationales : fondements analytiques et perspectives d'avenir », *Cahiers du CUREI*, Grenoble, n°16, janvier 2002, pp. 119-132.

Mais surtout, un point rarement souligné concerne le fait qu'aucune monnaie nationale ne peut être en même temps une réelle monnaie internationale *stricto sensu*⁶⁵. Pas plus l'euro que le dollar américain. Une monnaie internationale nécessiterait la création d'une institution internationale spécifique qui n'existe pas à l'heure actuelle. On sait que Keynes proposa à Bretton Woods la création d'une « Union de Compensation Internationale » (*International Clearing Union*) correspondant à ces caractéristiques puisque elle supposait l'existence d'une banque centrale supranationale⁶⁶ émettant sa propre monnaie réservée aux règlements mutuels de balances des paiements par les différents pays, le « *bancor* », dont la valeur aurait été fixée en référence à l'or⁶⁷. Le plan White fut en définitive adopté, délaissant la proposition initiale de Keynes⁶⁸, mais celle-ci garde un intérêt pour la compréhension de la dimension internationale de la monnaie⁶⁹.

Une monnaie internationale obéit nécessairement aux mêmes règles qu'une monnaie nationale. C'étaient déjà les conclusions de Keynes dans les années 1940 et, si ce constat a été quelque peu oublié depuis⁷⁰, il garde pourtant toute sa pertinence aujourd'hui. Une meilleure compréhension des aspects internationaux de la monnaie passe sans doute par la redécouverte des travaux de Keynes relatifs à la monnaie internationale.

*

* *

⁶⁵ Cf. C. Gnos, S. Rossi, « International money: where do we stand? », papier présenté à l'atelier multidisciplinaire « La nature de la monnaie », Université Laurentienne, Canada, 5-6 mai 2006.

⁶⁶ Un type d'institution déjà préconisée par Keynes en 1930 dans son *Treatise on Money*.

⁶⁷ Cf. J. M. Keynes, *Activities 1940-4: Shaping the Post-war World: The Clearing Union*, in *The collected writings of John Maynard Keynes*, volume 25, Londres, MacMillan, 1980.

⁶⁸ Cf. G. Dostaller, « Keynes et Bretton Woods », *Interventions économiques*, n°26, automne 1994-hiver 1995, pp. 53-78.

⁶⁹ Cf. C. Gnos, « La théorie monétaire de Keynes : les enseignements du projet de Clearing Union », *Economie Appliquée*, vol. 2, 1998, pp. 79-94.

⁷⁰ À quelques exceptions près. Cf. par exemple B. Schmitt, *Théorie unitaire de la monnaie, nationale et internationale*, Albeuve, Castella, 1975.

Conclusion du chapitre :

Au niveau purement macroéconomique, on peut relever des problèmes essentiels non pris en compte par les approches standard qu'une analyse monétaire de l'économie permet de mettre en lumière. Ainsi, la remise en cause d'un objectif unique de lutte contre l'inflation comme seul guide des décisions de politique monétaire de la BCE conduit à une critique des actions menées par cette dernière. Nous avons également expliqué que la politique monétaire ne pouvait être abordée indépendamment des autres préoccupations de politique économique et qu'une coordination était nécessaire, tant avec les politiques budgétaires que des politiques de change, ce qui implique 1) l'existence d'une vraie politique budgétaire au niveau européen ; et 2) de savoir précisément qui est responsable de la politique de change de l'euro.

Cependant, d'autres questions restent en suspens, notamment celles relatives à la *légitimité* de l'euro et aux problèmes de *souveraineté* monétaire. Il est pour cela nécessaire de convoquer les approches institutionnalistes de la monnaie mises en avant au cours de la première partie de cette thèse, ce que nous ferons dans le prochain chapitre de cette seconde partie.

Chapitre 3 :

La question de l'acceptation

Nous avons, dans le chapitre précédent, montré les conséquences de la création de l'euro sur l'économie en mettant en évidence sa non-neutralité : l'euro n'implique pas seulement un changement de référence en terme d'unité de compte ; il ne s'agit pas, loin de là, d'un changement de monnaie simplement et purement technique. Toutefois, s'en tenir à l'analyse menée jusqu'à présent reviendrait à négliger tout un pan pourtant essentiel des conséquences de la mise en place de l'euro. Ces conséquences peuvent être appréhendées au moyen des approches institutionnalistes de la monnaie présentées dans la première partie de cette thèse, qui permettent d'apporter des éléments de réponses à la seconde question que nous mettons en avant dans cette partie, à savoir les conditions de l'acceptation de la monnaie. Nous considérons avec les approches institutionnalistes, outre le fait que l'euro n'est bien sûr pas neutre, qu'une monnaie strictement autoréférentielle peut être susceptible de connaître, si l'on n'y prend garde, une sérieuse crise de légitimité.

Nous nous intéresserons donc dans une première section à cette question de la légitimité de l'euro qui offre un champ de recherche intéressant dans lequel les théories institutionnalistes de la monnaie peuvent être mises à contribution. La deuxième section sera consacrée à l'étude des relations entre l'euro et la souveraineté. Cela nous entraînera à examiner, dans une troisième section, la question de l'indépendance de la BCE. La quatrième section, enfin, portera brièvement sur les qualités de langage commun que possède l'euro.

Section I – Quelle légitimité pour l'euro ?

Comment s'acquiert la légitimité d'une monnaie ? La théorie économique standard ne s'intéresse pas à cette question. En effet, une monnaie sera utilisée par les agents s'ils peuvent y trouver un avantage (ils sont rationnels). Seuls des critères purement économiques sont dès lors nécessaires. Or, nous savons bien que c'est insuffisant. Nous avons montré dans la

première partie de cette thèse l'importance de la confiance, cette dernière pouvant prendre différentes dimensions : méthodique, hiérarchique et éthique.

Un point particulièrement intéressant relatif à la légitimité de l'euro concerne la composition du Directoire de la BCE. Ce dernier est composé de six membres nommés pour huit ans par les chefs d'Etat et de gouvernement sur recommandation du Conseil, après consultation du Parlement Européen et du Conseil des Gouverneurs parmi des « personnes dont l'autorité et l'expérience professionnelle dans le domaine monétaire ou bancaire sont reconnus ». Reconnus par qui ? En fonction de quels critères ? Cela est d'autant plus problématique que les mandats sont de huit ans *et* irrévocables en vertu du principe d'indépendance. La manière dont sont installés les membres du Directoire se justifie par un souci d'assurer la crédibilité de l'institution puisque les experts choisis sont censés être parfaitement à même d'assurer la mission qui leur est impartie, à savoir lutter de manière particulièrement efficace contre l'inflation.

1. Légitimité *versus* crédibilité

A) Une alternative aux thèses de la nouvelle économie classique

La lutte contre l'inflation fut l'un des grands champs de bataille du monétarisme de Milton Friedman. La politique monétaire des banques centrales était alors censée exercer une influence sur l'évolution de l'économie, du moins à court terme, par le fait que les agents, dotés d'anticipations adaptatives, pouvaient être victimes d'illusion monétaire.

La nouvelle économie classique contribua grandement à radicaliser cette position dans les années 1970 et 1980 en tentant de prouver l'inefficacité de la politique monétaire et la neutralité de la monnaie, même dans le court terme. L'un des outils essentiels pour cela fut le concept d'anticipations rationnelles, emprunté à Muth, qui suppose de la part des agents des prévisions parfaites (ou du moins sans erreur systématique). Néanmoins, en 1977, Kydland et Prescott ont mis en évidence l'existence d'un biais inflationniste dans les prévisions du fait de ce qu'ils ont nommé l'« incohérence temporelle » (« *time inconsistency* »)⁷¹ : une action planifiée à la date initiale t_0 n'est plus forcément optimale à la date ultérieure t_1 . Ainsi, pour de faibles niveaux d'inflation, les responsables politiques préfèrent favoriser une petite

⁷¹ F. E. Kydland, E. C. Prescott, « Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans », *Journal of Political Economy*, 85, pp. 473-491.

inflation surprise car il en découle, d'après la courbe de Phillips, une baisse du niveau du chômage. Les auteurs proposent le recours à une règle monétaire afin d'éviter ce biais. Cela équivaut à faire comprendre au secteur privé que les autorités ne peuvent pas faire ce qu'elles souhaitent mais s'en tiendront au respect de la règle, et donc à la lutte contre l'inflation.

En 1983, Barro et Gordon vont plus loin en expliquant que, selon eux, l'annonce de la règle suivie par les autorités ne sera pas nécessairement crédible. Pour assurer leur crédibilité, les responsables de la politique monétaire pourront être poussés à ne pas dévier de la règle fixée afin de ne pas perdre leur « réputation », ce qui a pour conséquence une prise en compte par les agents rationnels d'un non-respect de la règle par les autorités monétaires⁷². Mais la solution optimale pour garantir la crédibilité de la banque centrale, c'est de la rendre indépendante de tout pouvoir politique, soumis aux cycles électoraux et donc suspect de placer ses propres intérêts avant le respect de la règle.

Ainsi, pour s'assurer de la crédibilité de la BCE dans sa lutte contre l'inflation, on en a fait une banque centrale indépendante du pouvoir politique, ce dernier étant susceptible de la faire dévier de sa mission. En contrepartie de son indépendance, la BCE se doit néanmoins de satisfaire au critère de Responsabilité (« *Accountability* »), concession nécessaire qui implique l'obligation pour une banque centrale de justifier ses décisions aux citoyens et à leurs représentants électoraux ainsi qu'une transparence de la politique monétaire. À ce niveau, les progrès de la plupart des grandes banques centrales (dont évidemment la BCE) sont notables. Par les communiqués, les interviews, les publications périodiques et surtout par la mine d'information que représente Internet, les décisions en matière de politique monétaire sont beaucoup moins obscures que par le passé et les banquiers centraux ont certainement gagné en Responsabilité⁷³.

La Responsabilité de la BCE est-elle toutefois suffisante pour justifier la légitimité de l'autorité monétaire ? Sans doute si les citoyens européens se reconnaissaient dans le projet d'une monnaie nécessairement coupée du politique, et si le maintien de la stabilité des prix correspondait à la valeur suprême sous-tendant la confiance éthique accordée par les agents à leur banque centrale. Toutefois, comme nous l'avons déjà signalé à plusieurs reprises au cours

⁷² R. J. Barro, D. B. Gordon, « Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy », *Journal of Monetary Economics*, 12 (1), juillet 1983, pp. 101-121.

⁷³ La BCE insiste par exemple sur ses efforts en matière de Responsabilité dans son rapport annuel 2006 (avec notamment la publication d'un bulletin mensuel plutôt que trimestriel ainsi que de nombreuses études sur son site Internet). Ces efforts ne sont pas négligeables, mais il reste néanmoins des progrès à faire au niveau de la transparence par rapport à la Réserve Fédérale américaine. Cf. *infra* le paragraphe quatre de cette section.

de cette thèse, rien n'est moins sûr. Aussi, la quête de Responsabilité de la part de la BCE risque de se heurter au déficit démocratique dont se plaignent nombre d'Européens qui se sentent complètement déconnectés des préoccupations de la banque centrale⁷⁴.

Un nouveau champ de recherche existe, formant en quelque sorte un pendant aux approches en terme d'acceptabilité : la légitimité. Ce concept est utilisé par les approches institutionnalistes de la monnaie pour exprimer l'accord ou l'adhésion des individus aux décisions relevant des structures institutionnelles. En effet, dans le cadre de monnaies à finalité autoréférentielle, « la légitimité de la politique monétaire est la seule source de la confiance »⁷⁵.

On peut toutefois remarquer que certains auteurs, tels Frédéric Lordon, critiquent désormais les approches en termes de légitimité, notion qualifiée par eux de creuse et circulaire. Ces auteurs préfèrent, s'il s'agit de qualifier une institution, la décrire au moyen du régime collectif d'affects qu'elle instaure⁷⁶.

B) Quelle légitimité pour le projet européen ?

La Responsabilité implique la transparence des décisions de politique économique. La BCE, nous l'avons vu, satisfait plutôt bien à cette contrainte en publiant très régulièrement ses bilans des risques inflationnistes pour la zone euro. La légitimité est quant à elle plus exigeante car elle suppose une adhésion à un projet : il ne suffit pas d'assurer à l'opinion que la politique menée sera efficace dans la lutte contre l'inflation pour être légitime. Encore faut-il que cette même opinion (c'est-à-dire les citoyens européens) soit convaincue du bien fondé d'une telle politique pour ses propres intérêts.

Par ailleurs, la légitimité de la politique monétaire dans la zone euro est mise à mal par le problème posé par l'intégration monétaire à plusieurs vitesses. Théoriquement, tous les pays membres de l'Union européenne ont vocation à adopter l'euro. Mais actuellement, il faut faire avec les contraintes de l'élargissement, le MCE II (Mécanisme de Change Européen II)

⁷⁴ Qu'ils ont pourtant accepté, et dans une certaine mesure, contribué à légitimer en ratifiant le traité de Maastricht.

⁷⁵ M. Aglietta, « Universalité et transformations de la monnaie : la nature des crises monétaires », in B. Théret (dir.), *La monnaie dévoilée par ses crises*, Paris, Ed. de l'EHESS, 2007, volume 2, p. 31.

⁷⁶ Cf. F. Lordon, « La légitimité n'existe pas. Eléments pour une théorie des institutions », *Recherches et Régulation, Working papers*, 2006.

et le respect des critères de convergence, mais aussi avec le choix de certains pays membres de repousser leur adhésion à la monnaie unique (Royaume-Uni, Suède, Danemark).

Enfin, il faut se poser la question de la nature véritable du projet politique pour l'Europe. Cette dernière ne doit-elle être considérée par les citoyens que comme un ensemble mécanique, technique ? Le premier blocage institutionnel provoqué par le « non » français et néerlandais au projet de traité établissant une constitution pour l'Europe a provoqué un déploiement d'efforts massif pour sortir de cette situation. Le résultat a conduit à l'élaboration d'un nouveau traité, dit « modificatif » (approuvé par le Conseil européen de Lisbonne le 19 octobre 2007 et signé le 13 décembre 2007) qui devait à l'origine entrer en vigueur en 2009. Cependant, ces efforts n'ont pas réussi à porter leur fruit de manière suffisamment convaincante. En effet, le seul pays à devoir ratifier le traité par référendum, l'Irlande, a exprimé clairement son opposition en juin 2008, replongeant l'Europe dans une nouvelle crise⁷⁷. Les différents rejets, tous résultats de référendums, sont le signe que si l'Europe a effectivement besoin pour continuer à se développer d'un cadre plus élaboré, il existe dans le même temps une crainte, voire une défiance, d'un nombre non négligeable d'Européens vis-à-vis d'une Europe jugée trop technocratique et éloignée de leurs préoccupations de base⁷⁸. Pour qu'une Europe politique devienne légitime à leurs yeux, il faudra certainement qu'elle parvienne à résoudre enfin le difficile problème du modèle proposé (fédéralisme ou Europe des Nations, la question devra un jour être tranchée clairement) et que son fonctionnement devienne moins opaque pour le peuple européen.

C'est sans doute la pérennité même de l'euro qui se jouera à terme dans les progrès accomplis sur la voie d'une Europe politique sous peine de voir se développer de plus en plus

⁷⁷ La ratification s'est faite en France par voie parlementaire le 8 février 2008, ce qui n'a pas manqué de provoquer des polémiques, une partie de la population, notamment parmi les opposants à l'ancien traité, considérant que la France a fait passer de force ce qu'ils ont rejeté par référendum par le passé. Même si le nouveau traité n'est pas identique au traité constitutionnel avorté, et même s'il n'est pas en soi choquant de faire ratifier un traité de ce type par le Parlement, le changement de méthode pose forcément la question de la légitimité de cette ratification. Le rejet du traité de Lisbonne par les citoyens irlandais en juin 2008 vient confirmer cette impression d'une incompréhension majeure entre les dirigeants européens et une partie importante du peuple.

⁷⁸ Les résultats des sondages réalisés suite au vote français de 2005 montrent ainsi que les partisans du non justifiaient leur choix en se référant essentiellement à des critères extérieurs au seul texte. Leurs arguments reposaient souvent sur des thématiques nationales et / ou sociales. La première cause de rejet (31 %) serait ainsi, selon les sondés, que le traité aurait eu des conséquences négatives sur l'emploi en France. 19 % manifestaient par ailleurs le rejet d'une Europe jugée trop libérale sur le plan économique. Cf. *Flash Eurobaromètre 171*, sondage commandité et coordonné par la Direction Générale « Presse et communication » de la Commission européenne. Le n°172 est consacré pour sa part à une analyse des raisons du vote « non » aux Pays-Bas. Textes disponibles sur :

http://ec.europa.eu/public_opinion/flash/fl171_fr.pdf ;
http://ec.europa.eu/public_opinion/flash/fl172_fr.pdf.

les discours appelant, de l'intérieur même des Etats membres, à un abandon de l'euro à la moindre contre-performance économique dans la zone euro⁷⁹. Nous le répétons, pour que l'euro ne réitère pas l'échec de l'Union Monétaire Latine (1865-1927), sa légitimité ne peut se limiter à ses seuls supposés avantages économiques par rapport aux anciennes monnaies nationales⁸⁰.

2. L'importance du côté symbolique

Nous avons montré dans le chapitre cinq de la première partie l'importance de ce qu'Aglietta et Orléan appellent les « sources symboliques » de la confiance. Les symboles sont en effet des moyens privilégiés pour assurer l'adhésion d'un peuple envers une monnaie. Ainsi aux Etats-Unis par exemple, les billets sont placés sous la double protection des pères fondateurs de la Constitution et de Dieu avec la devise « *in God we trust* ». De même en France, les pièces en francs étaient frappées de symboles républicains (Marianne, la Semeuse, etc.) et les billets de personnages incontestables appartenant à la conscience collective du peuple (Pasteur, Montesquieu, Saint-Exupéry, etc.)⁸¹. Dans d'autres pays, la référence est encore au souverain (le portrait de la reine ou du roi gravé sur les pièces). Quoi qu'il en soit, le support n'est jamais indifférent.

La notion d'« univers symbolique »⁸² peut également être convoquée avec intérêt. Un univers symbolique est un espace homogène de représentations caractérisé par une hiérarchie en valeurs et des normes morales. Il existe une souveraineté propre à chaque univers symbolique. L'euro également représente pour ses utilisateurs davantage qu'un simple moyen de paiement ou une unité de compte. Il est toutefois la forme unique à travers laquelle se donnent à voir des valeurs et des normes non encore complètement intégrées. Aussi, ce n'est pas un hasard si, malgré l'homogénéité parfaite des billets libellés en euros et de l'euro scriptural, les pièces disposent encore d'une face nationale différente. Cela permet aux

⁷⁹ L'appel en ce sens du ministre italien des affaires sociales en juin 2005 avait par exemple fait grand bruit.

⁸⁰ Nombre de Français sont, par exemple, persuadés que l'euro est en grande partie responsable d'une hausse des prix constatée depuis sa mise en circulation.

⁸¹ Cette pratique se retrouvait d'ailleurs à la fin du XX^{ème} siècle dans l'ensemble des pays européens.

⁸² Notion employée tout d'abord par J. Marques-Pereira, B. Théret, « La couleur du dollar : enquête à la Havane », *Critique internationale*, 17, 2002, pp. 81-103, puis par L. Desmedt, « Généalogie d'une monnaie mondiale : aux origines du dollar », Colloque « Économistes et anthropologues face à la mondialisation », CLERSE et Territoire et mondialisation (IRD), Lille, 16-17 mars 2006, et J. Blanc, « Logiques de conversions, à propos des modes de conversions des monnaies », papier présenté à l'atelier multidisciplinaire « La nature de la monnaie », Université Laurentienne, Sudbury, Ontario, Canada, 5-6 mai 2006.

Européens de s'approprier plus facilement la forme monétaire avec laquelle ils sont le plus souvent en contact (ce qu'ils ont dans leur porte-monnaie).

Pourtant, nous avons vu qu'une caractéristique de la monnaie moderne était de se vouloir de plus en plus autoréférentielle, cherchant à gommer tout ce qui ne relevait pas de l'ordre strictement économique. Mais une monnaie peut-elle réellement se priver de symboles, quels qu'ils soient ? Sans doute dans l'esprit de certains des promoteurs de l'euro, mais la réalité du point de vue des citoyens européens est bien différente étant donné que ces derniers ne peuvent être réduits à des agents économiques à la rationalité parfaite.

A) Le nom de la monnaie unique en question

La question du choix du nom de la monnaie unique européenne a été longtemps problématique du fait que l'UE est composée d'un nombre important de pays et par conséquent de langues différentes. Un temps, il fut simplement question de reprendre la dénomination existante d'« écu ». Ainsi, dans le traité de Maastricht, on continue à parler d'écu même si les graphies changent étrangement d'une traduction à l'autre⁸³. Mais ce choix fut abandonné pour diverses raisons. L'euro n'est pas une reprise ou un prolongement de l'écu, qui n'était pas une monnaie⁸⁴ mais une unité de compte déterminée à partir d'un panier de monnaies européennes. En outre, le terme même ne faisait pas l'unanimité pour diverses raisons (mauvaise image, prononciation hasardeuse) et il fut donc décidé de trouver un autre nom à la monnaie unique.

Après de longues discussions, le terme « euro » a fini par s'imposer lors du Conseil européen de Madrid de décembre 1995. Toutefois, la question de l'orthographe de « euro » dans les différentes langues a continué à faire débat, preuve s'il en était encore besoin de l'importance de l'aspect symbolique reflété par la monnaie et ses liens à la culture d'un pays. Il a été décidé que le mot « euro » serait identique dans toutes les langues de l'Union. Parfois, il prend un « s » au pluriel (comme en français), d'autres fois, il demeure invariable (comme en anglais), mais la règle est bien d'avoir un seul mot, facile à écrire et à prononcer partout⁸⁵.

⁸³ On trouvait ainsi tantôt « écu », « Ecu », « ecu », ou encore « ECU ».

⁸⁴ Bien que nous ayons vu dans le chapitre un de cette seconde partie que l'écu privé faisait toutefois effectivement l'objet d'usages monétaires.

⁸⁵ Ce qui ne fut d'ailleurs pas sans poser problème lors de l'élargissement de 2004 en raison des caractéristiques linguistiques particulières de certaines langues, comme le slovène, le letton ou le lituanien. On tolère finalement désormais la déclinaison de « euro » à condition de maintenir la racine « eur » et de garder « euro » dans toutes les langues au nominatif singulier... Cela peut sembler une question bien triviale mais a failli provoquer une

Et cette volonté est bien compréhensible puisque l'objectif était de créer une monnaie pour *tous* les citoyens de l'Union.

B) La question du sigle de l'euro

Peu de monnaies dans le monde disposent d'un sigle. Les principales sont le dollar (\$), la livre sterling (£), le yen (¥). L'euro (€) a repint ce club fermé et s'est positionné dans le même temps symboliquement comme l'une des grandes monnaies du monde.

Pourtant, un sigle n'était pas prévu au départ pour l'euro et le succès du symbole € est dû principalement à une campagne de communication efficace⁸⁶. Toujours est-il que la Commission a justifié *a posteriori* ce choix au moyen de références fortement symboliques, renvoyant à des valeurs communes et fondatrices destinées à accroître l'identification des citoyens européens vis-à-vis de leur monnaie unique : « L'€ est inspiré par l'épsilon grec qui renvoie au berceau de la civilisation européenne et à la première lettre du mot Europe, traversé par deux traits parallèles qui indiquent la stabilité de l'euro »⁸⁷. Si cette définition peut sembler triviale et anecdotique, elle illustre pourtant bien le fait que les autorités européennes ressentent le besoin de se référer à une légitimité autre qu'économique, contrairement à ce que pensent les économistes les plus orthodoxes.

C) L'aspect des billets et des pièces

Il est possible de s'intéresser au caractère des messages véhiculés par les billets et les pièces de monnaie en tant qu'objets de circulation, même si leur usage est aujourd'hui limité aux transactions d'un faible montant. En phase avec les valeurs d'un peuple, ces messages contribuent à renforcer l'adhésion des individus à leur monnaie nationale grâce à l'utilisation de symboles emblématiques de la communauté où la monnaie circule. Pourtant, le choix qui a

crise grave dans les pays concernés. Cf. B. Angel, *L'Union Economique et Monétaire*, Paris, Ellipses, 2006, pp. 40-41. Par ailleurs, l'unicité d'écriture trouve ses limites dans le fait que d'autres alphabets sont utilisés en Europe que le seul alphabet latin. Ainsi, la BCE accepte la forme grecque « ΕΥΡΩ » qui figure d'ailleurs depuis 2002 sur les billets libellés en euros. Avec l'élargissement de l'UE aux anciens pays de l'Est, c'est l'alphabet cyrillique qu'il faudra à terme intégrer. Et déjà, les polémiques existent. Ainsi, la Bulgarie, membre de l'UE depuis 2007, souhaite pouvoir utiliser « EBPO » (que l'on peut transcrire « evro »), plus cohérent avec sa langue, ce que la BCE refuse, lui préférant « EYPO » (transcrit « euro ») au nom de la règle d'unité orthographique, même si l'on a vu que cette dernière était déjà bien mise à mal. Le Conseil de Lisbonne de l'automne 2007 a autorisé la Bulgarie à utiliser l'écriture qu'elle demandait dans les traductions bulgares des traités et textes officiels. Quant à savoir ce qui figurera sur les futurs billets, le mystère demeure, pour l'heure, entier.

⁸⁶ Cf. B. Angel, *op. cit.*, pp. 41-42.

⁸⁷ Communication de la Commission européenne publiée le 23 juillet 1997, citée par B. Angel, *op. cit.*, p. 42.

été fait en Europe, tant en ce qui concerne l'aspect des pièces (maintien d'une face nationale) que celui des billets en euro, témoigne pour le moins d'une rupture quant au sens des messages que les autorités politiques des différents pays de la zone euro souhaitent faire passer à travers l'iconographie de la monnaie fiduciaire⁸⁸.

Les figures architecturales abstraites, ponts, portails et fenêtres, figurant sur les billets en euro sont censées représenter « l'esprit d'ouverture et de coopération dans l'Union européenne » ainsi que « la communication entre les peuples d'Europe et entre l'Europe et le reste du monde »⁸⁹). Bien qu'aucun monument représenté ne soit réel (ce qui aurait risqué de froisser certaines susceptibilités nationales), chaque billet s'est vu attribuer un style architectural spécifique : classique (5 €), roman (10 €), gothique (20 €), Renaissance (50 €), baroque / rococo (100 €), architecture du XIX^{ème} siècle utilisant le fer et le verre (200 €), et architecture moderne du XX^{ème} siècle (500 €). On trouve également au verso une carte de l'Europe. Pour prendre en compte la dimension mouvante de l'Union européenne et de la zone euro, et afin d'anticiper les éventuels futurs élargissements, c'est une carte de l'Europe physique qui a été choisie. Toutefois, cela n'est pas sans poser problème puisque malgré les précautions prises, ne figurent sur la carte ni Malte (trop petit), ni Chypre (trop à l'est !), pourtant tous deux pays membres depuis 2008 de la zone euro.

3. Les comportements monétaires

Alors que les approches classiques de la monnaie considèrent cette dernière comme un élément impersonnel et homogène, on peut montrer au contraire, en s'intéressant aux comportements monétaires des agents, combien la monnaie peut être vue de manière complexe et différente par ceux qui l'utilisent au jour le jour. Des avancées récentes en sociologie font état d'une fongibilité moins parfaite qu'on n'a pu le supposer. Ainsi, en est-il notamment du principe de « marquages sociaux de l'argent », cherchant à démontrer que la monnaie n'échappe pas aux marquages socio-culturels (origine, etc.)⁹⁰, développé par la sociologue Viviana Zelizer. Cette dernière montre en effet que l'essor du phénomène

⁸⁸ Cf. G. Caire, « Les billets comme mass médias : de la "Fortune" de 1803 aux "portails, fenêtres et ponts" de 2002 », *Economies et sociétés*, Série « Monnaie », ME, n°3, 1/2002, pp. 35-54.

⁸⁹ Institut Monétaire Européen, « Description of the selected design », *Press Releases*, 10 juillet 1997 (disponible sur le site Internet de la BCE : <http://www.ecb.int>).

⁹⁰ Cf. V. Zelizer, *La signification sociale de l'argent* (1994), trad. fr., Paris, Seuil, 2005.

monétaire donne lieu à des réappropriations par les individus et les groupes impliquant donc, constamment, des phénomènes de subjectivation.

Etudier cette manière qu'ont les individus d'appréhender les instruments monétaires qu'ils utilisent nous entraîne à supposer que la légitimité de l'euro peut aussi être appréhendée à travers l'étude des comportements monétaires des agents des différents pays participant à l'Eurosystème. Une telle étude, si elle ne nous apprend que peu de choses sur la nature de la monnaie en tant que telle, nous renseigne néanmoins sur le rapport des Européens à leur monnaie, sur la manière dont sont utilisés les « avoirs monétaires » de ces agents.

L'usage de l'euro depuis 1999 pour les paiements scripturaux et depuis 2002 en tant que monnaie fiduciaire n'a pas gommé les spécificités des différents pays. Ainsi, on constate toujours de grandes disparités dans l'usage des instruments monétaires au sein de la zone euro. Malgré une baisse notable de leur utilisation, la France, par exemple, utilise encore beaucoup les chèques⁹¹ alors même que ce système est coûteux et archaïque, avec des difficultés très importantes dès lors que l'on souhaite effectuer des paiements transfrontaliers. Le fait que les chèques en euros aient du mal à être acceptés à l'étranger a contribué à souligner un réel problème d'harmonisation entre les différents systèmes de paiements nationaux ainsi que des conflits de réglementation ou de législation. L'utilisation de la carte bancaire, de plus en plus prisée par les Européens (comme pour l'ensemble des paiements scripturaux, qui ont crû en moyenne de 6 % par an en volume entre 2000 et 2006 dans la zone euro⁹²), est beaucoup moins problématique à ce niveau. Les virements transfrontaliers ont quant à eux été longtemps très chers. Un règlement de juillet 2003 interdit désormais aux banques de demander davantage de frais à leurs clients pour un virement interne à la zone euro que pour un virement national.

Le comportement des usagers vis-à-vis des pièces et des pièces et billets en euros est également très divergent. Ainsi, l'Allemagne par exemple, où il existe une forte demande de grosses coupures, a influencé la décision de produire des billets de 500 euros alors même qu'un tel montant était bien supérieur aux valeurs habituellement vues sur des billets (notamment en France). En Italie, mais aussi en Belgique, les autorités ont demandé avec insistance que soient imprimés des billets de 1 euro. En dehors du fait qu'un tel billet coûterait cher et s'userait vite en raison de sa forte vitesse de circulation, les autorités européennes

⁹¹ L'utilisation des chèques en France diminue tendanciellement depuis plusieurs années avec en contrepartie une hausse de l'utilisation de la carte bancaire. Néanmoins, la France reste de loin le premier pays utilisateur de chèques de la zone euro avec 78 % des chèques échangés dans la zone en 2006 (source : Banque de France).

⁹² Source : Banque de France.

n'ont pas souhaité adopter ce choix qui aurait en outre imposé de nouvelles adaptations des différents automates (caisses de parkings, distributeurs automatiques) peu de temps après le renouvellement effectué en raison du passage à l'euro. De même, certains pays (Finlande, Autriche, Belgique) s'opposent à l'usage des petites pièces de 1 ou 2 centimes qu'ils accusent d'être coûteuses et d'alourdir le porte-monnaie. Sans leur donner raison, la Commission et le Conseil ont permis à ces pays de mettre en place des mesures limitant leur usage (règles d'arrondi aux cinq centimes les plus proches, etc.).

Les paiements de gros ont également été considérablement modifiés par l'introduction de la monnaie unique européenne. Si les paiements transfrontaliers étaient régis jusque en 1999 par un système ancien et plus vraiment adapté aux réalités du marché unique européen, un nouveau système a été mis en place afin de coordonner les systèmes nationaux de paiements bruts en temps réel (« *Real Time Gross Settlement* » ou RTGS) et de les relier au mécanisme de paiement de la BCE (« *ECB Payment Mechanism* » ou EPM). Il en résulte le système TARGET (*Trans-European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer*) dont une nouvelle version est en train de voir le jour (TARGET 2) et qui vise à améliorer le service *via* une plateforme unique et décentralisée (« *Single Shared Platform* » ou SSP) qui doit remplacer à terme l'interconnexion entre une multiplicité de systèmes différents comme c'est le cas jusque à présent.

4. Une question de confiance

Nous avons souligné dans la première partie de cette thèse combien la légitimité d'une monnaie était une question importante et l'intérêt qu'il y avait à intégrer le concept de confiance dans une théorie de la monnaie. Cette dernière ne peut en effet s'expliquer dans le seul cadre du lien monnaie-Etat, pas plus d'ailleurs que dans un cadre individualiste strict qui mettrait en avant de façon trop appuyée son côté instrumental. Le cas de l'euro se prête particulièrement bien à des analyses appliquées de cette notion de confiance⁹³.

⁹³ Cf. G. Malandrin, P. Salas, « Les déterminants de la confiance dans le passage à l'euro », *Economies et sociétés*, Série « Monnaie », ME, n°3, 1/2002, pp. 153-174.

A) Méthodique

Le niveau méthodique, qui correspond à un ordre économique, semble ne pas avoir posé de problèmes essentiels lors du passage à l'euro fiduciaire, malgré les craintes nombreuses exprimées au cours des années précédentes⁹⁴. Cela peut s'expliquer par le fait que, sachant qu'ils auraient nécessairement à utiliser au quotidien une nouvelle unité monétaire, les habitants de la zone euro ont cherché à s'adapter le plus rapidement possible à cette situation qui s'imposait à eux⁹⁵. Cela ne signifie évidemment pas une adhésion franche et massive de tous les citoyens aux objectifs de politique économique de la BCE ou au projet européen.

B) Hiérarchique

Un problème se pose en revanche à un second niveau, d'ordre politique cette fois. Compte tenu de la situation institutionnelle inédite de la zone euro, qui doit alors être le garant de la confiance hiérarchique ?

En Europe, il a été décidé que l'Eurosystème (la Banque Centrale Européenne et les banques centrales nationales des pays ayant adopté l'euro) devait être indépendant de tout pouvoir politique, économique ou social. Cela pose avec force la question de la légitimité d'une Banque Centrale Européenne indépendante de tout pouvoir politique, que ce soit au niveau des Etats ou bien de l'Union européenne dans son ensemble, que nous avons examinée précédemment. En effet, même indépendante, une banque centrale nationale ne peut jamais s'affranchir totalement d'un certain contrôle du politique comme en témoigne par exemple le choix de la parité entre mark de l'Ouest et mark de l'Est au moment de la réunification allemande. Or, face à la BCE n'existe nulle autorité politique centralisée de même échelle territoriale. La question consiste donc à savoir si les citoyens européens sont prêts à accepter qu'une autorité indépendante de tout contrôle démocratique soit garante de la norme monétaire. Cela est loin d'être évident.

⁹⁴ Cf. Par exemple B. Théret, « L'euro en ses tristes symboles », *Le Monde Diplomatique*, décembre 2001, pp. 4-5.

⁹⁵ Est-ce à dire que l'on peut imposer de force une monnaie ? Oui dans un sens : il est impossible en temps normal d'aller acheter un bien quelconque dans un magasin situé dans un pays de la zone euro (sauf cas particulier dans une zone frontalière ou une acceptation exceptionnelle de devises de la part d'un commerçant) avec une monnaie différente de l'euro. Pourtant, nous l'avons déjà montré, une méfiance avérée et prolongée du public pourrait entraîner une crise aux conséquences imprévisibles sur la monnaie unique européenne. Aussi, même si les autorités monétaires disposent bien sûr de moyens d'imposer l'utilisation de l'euro (en lui donnant cours légal) et même, en théorie, de forcer son usage en cas de crise de légitimité (obligation d'utilisation pour le paiement des impôts, ou des importations par exemple), la confiance des citoyens dans leur monnaie – ainsi que dans les autorités monétaires garantes de cette dernière – reste fondamentale pour assurer l'acceptation ainsi que la stabilité de l'unité monétaire.

La confiance hiérarchique suppose également que les décisions de politique monétaire des autorités soient compréhensibles et suffisamment transparentes pour le public. Nous avons déjà vu dans le deuxième chapitre de cette seconde partie combien la stratégie à deux piliers rendait délicate la lisibilité des décisions de politique monétaire. Mais un autre problème est lié au fait qu'une décision prise au niveau européen ne semblera peut-être pas d'une égale pertinence aux citoyens des différents pays en raison des problèmes de convergence existant. Pour pallier cette difficulté, la BCE a choisi, au contraire de la Fed (cf. comparaison dans le tableau 11), de ne pas publier les minutes des réunions du Conseil des Gouverneurs. En effet, les décisions doivent apparaître comme une décision unitaire et non comme une somme de décisions de représentants de différents pays.

Tableau 11. La communication des décisions de politique monétaire :

	Fed	BCE
La décision de taux d'intérêt est annoncée immédiatement	oui	oui
Un communiqué justifie la décision	oui	oui
Les minutes sont publiées	après 5-8 semaines	non
Les minutes précisent:		
– le débat interne	oui	non
– les points de vue individuels	non	non
– les votes individuels	oui	non
Les retranscriptions intégrales des réunions sont gardées	oui	non
Les retranscriptions intégrales des réunions sont publiées après	5 ans	ND

(Source : A. Blinder, C. Goodhart, P. Hildebrand, D. Lipton, C. Wyplosz, « How do Central Banks talk? », Third Geneva Conference, mai 2001)

Un autre problème relatif à la confiance envers les autorités monétaires concerne le fait que l'on a présenté aux Européens les avantages supposés de l'euro (approche instrumentale), notamment la transparence, dans le but de leur faire accepter le renoncement à leurs anciennes monnaies nationales. Or, dans l'ensemble, l'impression générale est que l'euro n'a pas permis de faire baisser les prix. Les citoyens européens ont, au contraire, ressenti une forte

impression de hausse des prix en décalage avec les résultats des indices officiels, ce qui contribue au scepticisme affiché d'un nombre croissant d'Européens vis-à-vis de la monnaie unique. Cela s'explique par le fait que les prix qui augmentent le plus sont ceux des biens et services de consommation courante. Même si dans le même temps, les prix d'autres biens ont effectivement baissé (notamment des biens durables), les biens consommés régulièrement par les individus (pain, café, etc.) ont souvent quant à eux vu leur prix augmenter. Par ailleurs, la stagnation des salaires réels contribue elle aussi à donner l'impression que l'euro est responsable d'une certaine baisse du pouvoir d'achat.

On voit bien les dangers et les limites d'une monnaie purement autoréférentielle dont la légitimité repose essentiellement sur ce qu'elle est censée apporter au point de vue économique.

C) Ethique

Reste à présent à analyser ce qui relève davantage de l'ordre symbolique. Au niveau d'une société marchande moderne, la confiance éthique peut être décomposée en trois principes : garantie (protection de l'unité de compte dans le temps), croissance (promesse de prospérité future, de plein emploi) et justice (droits et devoirs des citoyens formant la communauté)⁹⁶. Or, si la BCE se doit statutairement d'avoir pour préoccupation le maintien du principe de garantie à travers son objectif de lutte contre l'inflation, les deux autres principes sont purement et simplement ignorés par la politique monétaire européenne. Si pour les Allemands, le principe de garantie prime en effet et subordonne les deux autres qui ne peuvent de fait exister que par lui, l'application d'un tel modèle est beaucoup plus délicate au niveau européen. Il s'agit en effet d'une vision extrêmement étroite de la confiance éthique qui n'a que peu de chance de refléter la volonté profonde des habitants de l'Union européenne ou de répondre à leurs attentes.

Dans le cas de l'euro, seule la confiance méthodique semble acquise de façon certaine et durable. Une telle situation peut s'avérer fragile, voire peu viable à moyen terme à moins d'un retour en force du politique à l'échelle de l'Union au cours des prochaines années qui pourrait contribuer à combler les déficits de confiance constatés.

⁹⁶ A. Orléan, M. Cuillerai, « Une monnaie coupée du politique est-elle viable ? », *Anthropolis*, vol. 1, n°2, 2003, pp. 94-111.

Enfin, il ne saurait être possible d'étudier la légitimité de la monnaie unique européenne sans s'interroger sur le critère central mis en avant par le traité de Maastricht, à savoir la stabilité des prix. Ainsi, il est notamment nécessaire d'étudier la manière dont l'indépendance de la BCE influe sur la confiance des citoyens européens envers les autorités monétaires au sujet de leur capacité à assurer la stabilité de la monnaie⁹⁷.

La construction monétaire européenne semble avoir poussé à son paroxysme une certaine dépolitisation de la monnaie : en voulant ne faire de l'euro qu'un simple instrument des échanges, on n'a fait que reporter sur les citoyens européens l'idéal des économistes d'un *homo œconomicus* parfaitement rationnel et maximisateur, ce qui est pourtant loin de refléter la réalité et la complexité de l'être humain.

L'euro tel qu'il a été pensé peut, en se référant à l'analyse d'Aglietta et Orléan, être analysé, nous l'avons vu, comme l'archétype d'une monnaie autoréférentielle. En d'autres termes, la monnaie n'est considérée que comme pur intermédiaire des échanges et se trouve vidée de toute charge symbolique. Cependant, un euro autoréférentiel, coupé de toute souveraineté, ne peut selon les auteurs être une forme stable de monnaie. Pour arriver à un tel résultat, viable à long terme, il faudrait une adhésion nette de la communauté à un projet politique garantissant l'existence d'une véritable confiance éthique, ce qui fait défaut à l'heure actuelle.

De façon plus générale, la légitimité de l'euro se construit en relation avec les actions de politique monétaire menées par la BCE. Particulièrement éclairante sur ce sujet, la théorie des « systèmes de paiement » de Jean Cartelier présentée dans la première partie de cette thèse va nous être à présent utile.

5. L'euro, la politique monétaire de la BCE et la pérennité du système de paiement

La politique monétaire joue un rôle de tout premier plan dans la régulation des économies marchandes modernes. Elle assure en effet, entre autres, l'ancrage nominal de l'économie et la prévention du risque de système inhérent à toute économie de crédit

⁹⁷ Cf. M. Aglietta, J. Cartelier, « Ordre monétaire des économies de marché », in M. Aglietta, A. Orléan (dir.), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1998, pp. 129-157.

décentralisée. Pour ce faire, l'autorité responsable de cette politique doit rester constamment attentive aux informations en provenance de la sphère financière entendue au sens large. Cela signifie qu'elle doit prêter une attention toute particulière aux différents indices boursiers notamment, ainsi qu'aux taux d'intérêt en vigueur dans l'économie. En effet, ces informations reflètent toutes plus ou moins directement le niveau des tensions existant entre créanciers et débiteurs. Or, la politique monétaire doit justement tenter d'exercer une médiation sur ces tensions, de les réguler afin d'assurer la viabilité de la structure de dettes révélée par le système de paiement.

Si le système est globalement viable, c'est-à-dire si les tensions décrites précédemment sont relativement faibles et que le crédit évolue de telle manière que la plus grande partie des dettes demeure solvable, la politique monétaire est essentiellement routinière. La banque centrale a pour tâches principales le contrôle des banques commerciales, la fixation du taux d'intérêt et l'émission de monnaie centrale. La politique qu'elle mène n'a toutefois alors qu'une influence réduite sur les variables économiques globales (telles la production, l'emploi, etc.), une hausse ou une baisse modérée des taux d'intérêt jouant assez peu sur les crédits accordés. Mais la situation financière peut également révéler une structure de dettes plus fragile. Les comportements des agents deviennent alors beaucoup plus sensibles aux impulsions de la politique monétaire. C'est le cas par exemple lorsque les individus deviennent pour une raison ou pour une autre inquiets pour le degré de liquidité de leur richesse. La banque centrale, en assurant l'ancrage nominal de la société et en prévenant l'économie du risque de système, contribue à éviter l'occurrence de telles situations et à assurer la viabilité de la structure des dettes.

Or, l'épaisseur de la zone de viabilité dépend justement de la confiance qu'ont les agents dans la manière dont l'autorité monétaire interprète les règles constitutives du système de paiement. Si cette confiance fait défaut, l'horizon prospectif de l'économie se trouve grandement contracté⁹⁸. Cela signifie que la perception qu'ont les agents de l'avenir se réduit considérablement. La recherche d'équivalents à la monnaie officielle contribue alors à réduire la souveraineté monétaire. Au contraire, lorsque la confiance dans la monnaie et dans les autorités responsables de la pérennité de l'ordre monétaire existe, l'horizon prospectif demeure suffisamment éloigné pour que les initiatives privées puissent se développer correctement. On comprend alors d'autant mieux l'importance primordiale pour les banques centrales d'assurer le mieux possible les conditions de leur propre légitimité.

⁹⁸ Cf. M. Aglietta, A. Orléan, *La violence de la monnaie*, Paris, PUF, 1982, p. 49, ainsi que *supra*, p. 112.

Les autorités monétaires jouent, on le sait, un rôle primordial dans la permanence et la cohésion des systèmes de paiement modernes fondés sur le monnayage du capital. Il est, en effet, nécessaire à la viabilité d'un système que soient toujours assurés l'ancrage nominal de la société et la prévention de tout risque systémique global. La banque centrale, chargée de ces missions, doit notamment veiller à ce que sa légitimité ne soit pas remise en cause afin de ne pas entraîner de rejet massif par les agents de la monnaie nationale. C'est pourquoi la question de la confiance demeure primordiale pour qui veut comprendre la monnaie sous son aspect de système organisationnel de paiement.

Nous avons pu montrer dans le chapitre consacré à la monnaie comme système de paiement⁹⁹ la manière dont les instruments de compte et de paiement peuvent s'articuler de façon cohérente en un système monétaire, formant ainsi un cadre d'analyse unitaire et homogène pour l'étude de la monnaie. Les résultats que nous avons obtenus au moyen de cette approche globale initiée par Jean Cartelier diffèrent largement des conclusions de l'approche économique standard de la monnaie. Nous avons ainsi notamment mis en évidence l'existence d'un lien étroit entre la monnaie et le salariat dans les économies modernes reposant sur un monnayage du capital¹⁰⁰. Cette inégalité fondamentale entre les individus qu'explique la théorie des systèmes de paiement semble plus proche d'une description de la réalité de notre société que ne le sont certains résultats traditionnels de la théorie économique.

En outre, cette approche nous a permis de mesurer l'importance des interrelations entre la monnaie et le fonctionnement du système économique. En fait, la monnaie se trouve à la base de la macroéconomie, tout comme nous l'avons déjà constaté à travers notamment l'œuvre de Keynes.

Nous avons également établi que l'existence de la monnaie restait *toujours* subordonnée à une relation sociale. Ainsi, comme le faisait remarquer Simmel, c'est la société dans son ensemble qui garantit que la monnaie sera acceptée en règlement des échanges. Il n'y a donc pas plus de raisons que soient acceptées des reconnaissances de dettes privées purement individuelles comme moyens de paiement dans un système de crédit que ne le soient des pièces d'or non marquées du sceau de l'Hôtel des monnaies dans un système de paiement métallique. Les banques commerciales peuvent ainsi faire circuler des moyens de paiement privés dans un système moderne parce que la banque centrale assure que ces dettes seront

⁹⁹ Cf. le chapitre quatre de la première partie.

¹⁰⁰ Remarquons ici que l'œuvre de Bernard Schmitt souligne elle aussi avec force l'existence du lien existant entre monnaie et économie salariale. Voir notamment B. Schmitt, *Monnaie, salaires et profits*, Paris, PUF, 1966.

honorées, c'est-à-dire convertibles en monnaie garantie par l'autorité souveraine¹⁰¹. L'existence des banques et de la finance est donc loin d'être suffisante pour assurer la pérennité d'un système de paiement moderne fondé sur le crédit.

Le caractère indispensable de la politique au cœur même de l'ordre économique a été justement mis en lumière. Selon Aglietta et Orléan, les décisions relevant de la politique monétaire sont d'ailleurs « politiques au sens fort du terme : elles comportent des choix discrétionnaires, scellent des compromis, enregistrent des tournants, sanctionnent des ruptures »¹⁰². Ainsi, contrairement à ce que veulent insinuer certains économistes parmi les plus libéraux, politique et marché ne sont pas nécessairement inconciliables. Le marché n'est en effet pas naturel mais bien institué¹⁰³ ; il n'est pas non plus antinomique de l'Etat¹⁰⁴. Le marché procède en effet d'un ensemble de règles qui nécessitent d'être instituées et surveillées par un pouvoir souverain. Si l'on considère, comme nous l'avons fait tout au long de cette thèse, que la monnaie est justement l'institution rendant possible l'accord marchand, la coordination sociale par le marché, il faut alors nécessairement qu'une autorité politique assume le contrôle de la monnaie entendue comme système de paiement.

Toutefois, la BCE indépendante continue d'entretenir un rapport ambigu au politique, et notamment à la question de la souveraineté. Cela fera l'objet de la section suivante.

Section II – L'évolution du principe de souveraineté : perspectives historiques et théoriques

La mise en place, à partir de janvier 1999, de la monnaie unique européenne a entraîné de nombreuses discussions au sujet de la diminution importante de la souveraineté nationale que semblent subir les Etats membres de la zone euro. L'abandon par ces derniers de leur souveraineté monétaire au profit de la Banque Centrale Européenne apparaît en effet comme

¹⁰¹ On s'oppose donc nettement aux thèses du « free banking » selon lesquelles une monnaie stable et de bonne qualité nécessiterait une concurrence entre les banques, l'existence d'une banque centrale venant entraver cette concurrence. Nous nous contenterons ici de remarquer que c'est au contraire le modèle de « central banking » qui s'est imposé progressivement partout dans le monde.

¹⁰² M. Aglietta, A. Orléan, *La violence de la monnaie*, Paris, PUF, 1982, p. 226.

¹⁰³ Voir notamment A. Jacob, H. Verin (dir.), *L'inscription sociale du marché*, Paris, L'Harmattan, 1995 et C. M. Arensberg, K. Polanyi (dir.), *Les systèmes économiques dans l'histoire et dans la théorie* (1957), trad. fr., Paris, Larousse, 1975.

¹⁰⁴ Cf. J. Blanc, *Les monnaies parallèles. Approches historiques et théoriques*, Thèse de Doctorat ès Sciences Economiques, Université Lumière Lyon 2, 1998, p. 192.

la perte d'une des prérogatives essentielles du pouvoir politique national, à savoir celui du contrôle de la monnaie. L'euro serait donc une monnaie quelque peu atypique dans la mesure où, fait rare dans l'histoire, il ne dépendrait pas directement d'un Etat ou d'une nation. Les approches institutionnalistes de la monnaie nous permettent néanmoins de comprendre que cette dernière, en tant que rapport social essentiel, ne peut être coupée durablement de toute forme de souveraineté sans pour autant qu'elle ait nécessairement à être liée à un Etat.

1. Evolution du principe de souveraineté

Qu'en est-il exactement de la perte supposée de souveraineté monétaire entraînée par le passage à l'euro ? De tels propos, bien que non dénués de fondements, ne sauraient satisfaire quelqu'un qui étudie de manière approfondie la question de la monnaie. Si, comme nous l'avons affirmé dans la première partie de cette thèse, la souveraineté émane bien de la dette de vie, la souveraineté monétaire reste un point de débat et d'intérêt majeur aujourd'hui. Toutefois, elle ne se recoupe pas nécessairement avec la souveraineté politique.

Le concept de souveraineté monétaire a considérablement évolué de Jean Bodin à l'euro¹⁰⁵ et mérite d'être redéfini. Jean Bodin est le grand théoricien du concept de souveraineté qu'il expose notamment en 1576 dans les six livres de la *République*¹⁰⁶. Il y définit la souveraineté comme « la puissance absolue et perpétuelle d'une République ». Elle est donc entière et indivisible. Il ne saurait par conséquent être question d'une souveraineté parcellaire, et *a fortiori* d'une souveraineté purement « monétaire ». On devrait plutôt parler de la dimension monétaire de la souveraineté¹⁰⁷.

Certaines circonstances historiques telles l'unification de l'Allemagne au XIX^{ème} siècle ou encore la Révolution française furent marquées par des réformes monétaires d'envergure au cours desquelles le lien monnaie-Etat a été particulièrement marqué et la souveraineté monétaire revendiquée clairement par l'Etat. Toutefois, cette souveraineté affichée par l'Etat lorsque il donne cours légal, voire cours forcé à une monnaie a souvent eu à souffrir de la

¹⁰⁵ Cf. O. Menard, *La souveraineté monétaire entre principe et réalisations*, Thèse de Doctorat en Droit Public, Université de Nantes, 1999.

¹⁰⁶ J. Bodin, *Les six livres de la République* (1576), Corpus des œuvres de philosophie en langue française, Fayard, 1986.

¹⁰⁷ Cf. également J. Blanc, « Les monnaies de la République : un retour sur les idées monétaires de Jean Bodin », *Cahiers d'économie politique*, 2005.

concurrence plus ou moins tolérée de nombreuses monnaies parallèles et de diverses formes de localisme monétaire¹⁰⁸.

2. Quelle souveraineté monétaire aujourd'hui ?

A) Rupture ou évolution ?

On peut aujourd'hui affirmer grâce aux nombreux travaux sur le sujet que le mythe selon lequel on aurait « une monnaie / une nation » aurait au mieux correspondu à une approximation raisonnable de la réalité d'une période donnée de l'histoire. Cela pourrait être lié à la volonté de toute puissance souveraine des Etats-nations développée dans un cadre westphalien. Une telle vision des choses correspond toutefois aujourd'hui à un cadre dépassé¹⁰⁹.

On peut sans doute comprendre les changements dans le rapport monnaie-Etat à la lumière de la montée en puissance de l'individualisme en valeurs propre aux sociétés modernes¹¹⁰ qui permet la définition d'un lien social monétaire de type nouveau, distinct à la fois de la dualité traditionnelle monnaie-Etat et de la vision prônée par un individualisme extrême. L'euro nous fournit un champ d'analyse intéressant, caractéristique d'un rapport triangulaire monnaie / totalité sociale / individus, la notion de souveraineté nous permettant de rendre ce rapport intelligible.

Bien sûr, lorsque en tant qu'économiste, on analyse le rapport entre souveraineté et monnaie, il est indispensable de ne pas commettre l'erreur de certains chartalistes qui ne marquent pas une distinction suffisamment précise entre les attributions de l'Etat et celles de la banque centrale¹¹¹. Rappelons que si l'Etat donne bien cours légal à une monnaie sur son territoire et définit l'étalon monétaire, il ne crée pas la monnaie (ce qui est du ressort des banques commerciales) et il ne supervise pas non plus la création monétaire. L'indépendance des banques centrales vient parachever cette séparation en déconnectant complètement la politique monétaire de tout pouvoir d'un quelconque gouvernement (et donc de la politique

¹⁰⁸ Cf. J. Blanc, *Les monnaies parallèles. Unité et diversité du fait monétaire*, Paris, L'Harmattan, 2000.

¹⁰⁹ Cf. B. J. Cohen, *The geography of money*, Londres, Ithaca, Cornell University Press, 1998.

¹¹⁰ Cf. L. Dumont, *Essais sur l'individualisme*, Paris, Seuil, 1983.

¹¹¹ Cf. le cinquième chapitre de la première partie de cette thèse.

budgétaire). L'expression d'Orléan « rapport de captation » illustre bien l'ambivalence des relations entre monnaie et pouvoir politique¹¹², y compris dans le cadre européen.

Si le lien strict et étroit entre une monnaie et un Etat relève, comme nous l'avons vu, du mythe, ce n'est pas pour autant que la monnaie devient assimilable à un objet rendant des services aux individus, qu'il serait possible de choisir librement et de remplacer au gré des modes ou des envies¹¹³. On ne peut nier l'existence dans le monde à la fois d'un certain localisme, de la présence de différents instruments monétaires simultanément, mais il faut en même temps relativiser assez largement le rôle souvent attribué à la concurrence entre les monnaies¹¹⁴. Le rapport à la souveraineté demeure et la dimension politique de la monnaie est encore loin d'avoir complètement disparu. Au contraire, la monnaie reste un symbole fort de la puissance, si ce n'est d'un Etat, du moins d'une certaine zone politique ou économique (comme l'Union européenne).

B) Un fédéralisme monétaire original

Les autorités en charge de la politique monétaire en Europe ont été pensées et créées selon un système qui tranche avec ce que l'on observe au niveau des politiques budgétaires où l'Europe des Nations est toujours de mise. En effet, on a assisté à un transfert de souveraineté qui a abouti à une délégation de type fédéral. Cela s'explique aisément par le fait qu'avec l'existence d'une monnaie unique, la politique monétaire est également nécessairement unique (gestion des taux directeurs, etc.) tandis que la gestion des budgets reste une prérogative importante des Etats, et même un attribut essentiel de leur souveraineté¹¹⁵.

La politique monétaire unique est mise en œuvre par les banques centrales nationales des pays ayant adopté l'euro, qui forment, avec la BCE, l'Eurosystème. À la tête de la BCE se trouve un Directoire assurant la gestion de la politique monétaire et de la BCE elle-même au jour le jour. Il est composé de six membres nommés pour huit ans : le président de la BCE (actuellement le Français Jean-Claude Trichet, qui a succédé au premier président, le Néerlandais Wim Duisenberg), le vice-président, ainsi que quatre autres membres. Le Directoire et les Gouverneurs des banques centrales nationales de la zone euro forment

¹¹² Cf. le chapitre cinq de la première partie.

¹¹³ Nous pensons avoir, tout au long de cette thèse, proposé des arguments pour expliquer cette position.

¹¹⁴ Cf. J. Blanc, « Logiques de conversions, à propos des modes de conversions des monnaies », papier présenté à l'atelier multidisciplinaire « La nature de la monnaie », Université Laurentienne, Sudbury, Ontario, Canada, 5-6 mai 2006.

¹¹⁵ On a d'ailleurs déjà fait état de la petitesse du budget de l'Union européenne.

ensemble le Conseil des Gouverneurs de l'Eurosystème, qui définit la politique monétaire de la zone euro. Au niveau le plus global, on trouve enfin le Système Européen de Banques Centrales (SEBC) qui comprend pour sa part toutes les banques centrales nationales des membres de l'Union européenne (y compris donc la Banque d'Angleterre, la Banque de Suède, etc.) ainsi que la BCE. Un organe décisionnel existe également à ce niveau, le Conseil Général, qui réunit tous les gouverneurs nationaux, ainsi que le président et le vice-président de la BCE. Ses principales prérogatives concernent les relations monétaires entre les pays membres de la zone euro et les pays de l'UE ne participant pas encore à l'Eurosystème.

C) Une forte représentation régionale

Tous les pays participant à l'Eurosystème sont représentés au Conseil des Gouverneurs. Ils le sont tous de la même manière, chacun ayant un représentant. Un pays comme le Luxembourg pèse donc autant, au Conseil des Gouverneurs, que la France ou l'Allemagne, même si leur poids économique est bien sûr très différent. En plus des gouverneurs des banques centrales nationales des pays participant à l'euro, le Conseil des Gouverneurs comprend les six membres du Directoire de la BCE (dont son président). En cela, l'Europe diffère considérablement des Etats-Unis où les décisions de politique monétaire sont le fait du *Federal Open Market Committee* (FOMC) réunissant cinq présidents de Fed régionales (selon un système tournant¹¹⁶) et sept membres (appelés Gouverneurs) désignés par le président des Etats-Unis. Aussi, les représentants des banques régionales ne sont-ils que cinq sur un total de douze membres (soit 41,66 %) contre quinze sur un total de vingt et un membres (soit 71,43 %) en Europe.

D) La question de l'élargissement

Et que se passera-t-il lorsque les vingt-sept membres actuels de l'Union européenne auront à terme adopté l'euro, ce qui est au fond leur vocation ? Le système actuel de fonctionnement de l'Eurosystème est-il viable avec vingt-sept Gouverneurs et six membres du Directoire seulement ? Afin de ne pas diluer de manière trop importante le pouvoir du Directoire, la BCE a fait ratifier en juin 2004 une modification du protocole sur les statuts du SEBC afin de limiter à terme à quinze le nombre de Gouverneurs disposant d'un droit de vote

¹¹⁶ Le président de la Fed de New York étant pour sa part toujours présent.

au Conseil des Gouverneurs, une rotation devant être effectuée selon un système éminemment complexe qui n'est pas fait pour rendre plus lisible le fonctionnement de l'Eurosystème¹¹⁷.

L'Union européenne se trouve en quelque sorte tiraillée entre deux modèles opposés en raison du principe de subsidiarité. Comme nous l'avons déjà souligné en évoquant le rôle et les faiblesses du Pacte de Stabilité et de Croissance dans le chapitre précédent, le fédéralisme monétaire actuel devrait, dans l'absolu, se voir accompagner également d'un fédéralisme budgétaire, ce qui n'est évidemment pas le cas aujourd'hui.

Section III – L'indépendance de la BCE

Une autre question importante concerne les nouvelles modalités de définition et d'application au sein de la zone euro de la politique monétaire, celle-ci étant désormais le fait de l'Eurosystème, avec à la tête d'un réseau constitué des banques centrales nationales une Banque Centrale Européenne (BCE) indépendante. L'indépendance des banques centrales nationales peut se comprendre comme une tentative de séparation du pouvoir monétaire d'avec les autres pouvoirs dépendant traditionnellement de l'Etat, à savoir les pouvoirs législatif, exécutif et judiciaire. L'enjeu d'une telle séparation se trouve notamment dans la recherche d'une dépolitisation de la monnaie et dans la capacité supposée meilleure de telles structures pour la lutte contre l'inflation.

Toutefois, une banque centrale indépendante est-elle l'institution la mieux à même de gérer l'euro et de mener la politique monétaire de la zone euro ? Nous verrons qu'aujourd'hui, pour plusieurs raisons, les banques centrales indépendantes sont devenues la norme. Cependant, cette indépendance revêt une signification et une importance différentes selon les situations. Un certain nombre de théories économiques, mais aussi de philosophies politiques la sous-tendent, et le cas de l'euro présente véritablement un caractère inédit et bien spécifique qu'on ne saurait confondre avec ce que l'on constate pour d'autres monnaies, gérées pourtant elles aussi par des banques centrales indépendantes.

¹¹⁷ Cf. article 10.2 du protocole sur les statuts du SEBC.

1. Quel type d'indépendance en Europe ?

La BCE est une banque centrale d'un type nouveau. Nous allons présenter dans ce paragraphe les principales conceptions de l'indépendance des banques centrales afin de dégager les points communs et les nécessaires différences avec le principe adopté en Europe.

A) *La conception française*

Dans de nombreux pays, l'indépendance demeure inscrite dans le cadre de l'Etat, car conférée par le pouvoir politique national devant lequel la banque centrale doit continuer à justifier de l'exécution de sa mission. Ce ne peut évidemment pas être le cas en Europe. C'est la conception française de l'indépendance dans laquelle il n'est nullement question d'éthique. La Banque de France, par exemple, reste responsable de la politique qu'elle mène devant le président de la République et le Parlement ; elle doit notamment leur soumettre un rapport au moins une fois par an sur ses activités¹¹⁸.

B) *La conception britannique*

La Banque d'Angleterre est indépendante depuis 1997. Mais la conception britannique diffère quelque peu, en tant qu'elle conçoit la légitimité de la banque centrale comme provenant du respect des objectifs fixés. À ce titre, elle nécessite des objectifs clairs ainsi qu'une politique de transparence, notamment vis-à-vis des marchés financiers. Ainsi, au Royaume-Uni, des objectifs d'inflation explicites sont fixés. En contrepartie, la responsabilité démocratique est relativement plus importante. Depuis décembre 2003, la Banque d'Angleterre a un objectif d'inflation fixé à 2 %¹¹⁹. Il s'agit bien d'un objectif qui lui est assigné ce qui n'est pas le cas de la BCE¹²⁰. Si le taux d'inflation constaté atteint 1 % ou 3 %, le Gouverneur se doit de justifier sa politique par un courrier au Chancelier de l'Echiquier.

Par ailleurs, les mandats, s'ils sont irrévocables, ne sont que d'une durée de cinq ans (comme au Japon), soit plus court que ceux de la BCE (huit ans) ou encore de la Fed (quatorze ans).

¹¹⁸ Cf. l'article L. 143-1 du Code monétaire et financier.

¹¹⁹ Il était, entre 1997 et 2003, à 2,5 %.

¹²⁰ Cf. *infra*, le chapitre deux de cette partie.

C) La conception allemande

La conception allemande de l'indépendance, inspirée de la doctrine ordo-libérale¹²¹, est toute autre. L'inflation résulte d'un écart par rapport à la norme, écart pouvant provenir de l'influence de groupes de pression divers. L'indépendance de la banque centrale est alors vue comme une valeur (au niveau politique) pour les Allemands, ceux-ci craignant fortement qu'une inflation non maîtrisée soit source d'un désordre social important. La responsabilité de la banque centrale devant le Parlement est superflue du fait du caractère éthique qui sous-tend les décisions qu'elle prend. De façon générale, la banque centrale tire sa légitimité de la confiance des citoyens à qui elle s'adresse directement.

Tableau 12. Les différentes caractéristiques de l'indépendance dans les principales banques centrales :

	Europe	Etats-Unis	Royaume-Uni	Japon	Bundesbank
Instructions	Non	Non	Oui (objectif d'inflation)	Oui (taux de change)	Non
Mandats longs	8 ans	14 ans	5 ans	5 ans	8 ans
Mandats irrévocables	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Crédits au secteur public	Non	Plafond	Nd	Nd	Non
Responsabilité démocratique	Faible	Moyenne	Forte	Faible	Moyenne
Stratégie définie librement	Oui	Oui	Non	Oui	Oui

(Source : P. Artus, C. Wyplosz, *La Banque Centrale Européenne*, Paris, La documentation française, 2002)

Le modèle appliqué à l'échelon européen est assez proche du modèle allemand avec l'indépendance du SEBC, la stabilité des prix étant placée au cœur d'une véritable

¹²¹ Sur laquelle nous reviendrons de manière plus détaillée dans le prochain paragraphe.

constitution monétaire¹²². Toutefois, aucun modèle existant ne peut être appliqué tel quel compte tenu de l'absence d'une souveraineté politique et d'un exécutif européens¹²³. Aussi, la responsabilité démocratique apparaît plus faible en Europe, la BCE n'étant responsable devant *aucune* autorité politique quelle qu'elle soit. Elle bénéficie de ce fait d'une liberté considérable et n'a que peu de comptes à rendre, son unique objectif consistant à lutter contre l'inflation. Il n'existe de toutes façons aucune institution européenne susceptible de lui fournir un contrepoids réel. Nombre d'auteurs s'inquiètent ainsi de l'existence en Europe d'un important « déficit démocratique » voire d'un « déficit de légitimité » étant donné qu'on a du mal à voir émerger une véritable souveraineté européenne¹²⁴. Un problème important existe du fait que les souverainetés nationales ne sont pas articulées par un principe hiérarchique qui leur serait supérieur mais simplement additionnées¹²⁵. L'intérêt supérieur de l'Union européenne risque alors de se résumer à un mauvais compromis, à une moyenne des intérêts des différents pays pris individuellement, ce qui est tout sauf une bonne situation¹²⁶. Au contraire, il serait certainement souhaitable que la politique menée au sein de l'Union le soit vraiment au nom de l'Europe entière.

Au final, l'indépendance du SEBC s'appuie fortement sur le modèle allemand, à la différence (de taille) près qu'elle implique une responsabilité démocratique bien moindre. Nous verrons dans le prochain paragraphe quelques unes des conséquences de cette influence allemande sur le fonctionnement de l'Union européenne ainsi que les sources de l'indépendance des banques centrales issues de la théorie économique.

2. Les sources de l'indépendance des banques centrales

A) L'ordo-libéralisme

Il est impossible de comprendre véritablement les raisons de l'indépendance de la BCE sans s'intéresser à l'ordo-libéralisme, un courant de pensée extrêmement influent outre-Rhin,

¹²² « L'objectif central du Système Européen des Banques Centrales est de maintenir la stabilité des prix », article 105 du traité de Maastricht.

¹²³ Cf. R. Boyer (dir.), *Le gouvernement économique de la zone euro*, Rapport du groupe « Coordination des politiques macro-économiques en Europe », Commissariat Général du Plan, Paris, La Documentation française, 1999, pp. 65-66.

¹²⁴ Cf. par exemple J-P. Fitoussi, *La règle et le choix. De la souveraineté économique en Europe*, Paris, Seuil, 2002.

¹²⁵ Cf. M. Aglietta, A. Orléan (dir.), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1998, p. 31.

¹²⁶ Cf. M. Aglietta, « Espoirs et inquiétudes de l'euro », in M. Drach (dir.), *L'argent : Croyance, mesure, spéculation*, Paris, La Découverte, 2004, pp. 235-247.

né dans l'Allemagne des années 1930. Parmi les principaux contributeurs de l'*Ordnungstheorie*, ou théorie de l'ordre, on peut citer Walter Eucken¹²⁷ et l'école de Fribourg. Selon Eucken, on peut identifier deux grands types d'ordres économiques (ou « types purs ») : l'économie centralement dirigée et l'économie d'échange. Ces types purs peuvent prendre différentes formes (économie de l'exploitation individuelle, économie centralement administrée pour le premier type ; économie de troc et économie monétaire pour le second). Pour Eucken, l'ordre économique d'échange sous sa forme monétaire est bien sûr à privilégier.

L'ordo-libéralisme découle de cette théorie en donnant notamment pouvoir à l'Etat d'organiser la concurrence *via* des mesures en accord avec les lois du marché¹²⁸. En effet, l'ordre économique d'échange ne saurait, d'après les défenseurs de cette théorie, se constituer spontanément et doit donc être institué et protégé par l'Etat de droit. Les prolongements de cette vision particulière du libéralisme aboutiront à l'économie sociale de marché, typique de la pensée économique allemande de l'après guerre.

Selon l'ordo-libéralisme, il faut à tout prix protéger la liberté individuelle contre tout pouvoir arbitraire, qu'il soit étatique ou privé¹²⁹. Dans cette conception, la monnaie est conçue explicitement comme la norme fondamentale qui permet aux prix d'être de « justes prix » exprimant la volonté générale. Ainsi, alors que la politique budgétaire, équilibrée, appartient au gouvernement, la politique monétaire doit avoir pour objectif la lutte contre l'inflation et la stabilité monétaire. Elle est confiée à une banque centrale indépendante du pouvoir politique.

B) L'influence déterminante de la Bundesbank

Nous avons vu dans le paragraphe précédent qu'un modèle valable pour un pays n'était pas nécessairement directement applicable à un regroupement de pays comme c'est le cas avec l'Union européenne. Pourtant, nombre de commentateurs ont pu affirmer que la

¹²⁷ Cf. W. Eucken, *The Foundations of Economics. History and Theory in the Analysis of Economic Reality* (1940), Londres, William Hodge & Co, 1950, ainsi que *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*, Bern-Tübingen, J. C. B. Mohr, 1952.

¹²⁸ Ce qui était d'ailleurs déjà présent chez Walras, lorsque ce dernier expliquait que l'Etat devait être garant grâce à la législation (très compliquée, ajoutait-il) de la libre concurrence économique. Cf. L. Walras, *Etudes d'économie politique appliquée (théorie de la production de la richesse sociale)* (1898), réédition in A. et L. Walras, *Œuvres économiques complètes*, tome X, Paris, Economica, 1992.

¹²⁹ Cf. E. Dehay, « La justification ordo-libérale de l'indépendance des banques centrales », *Revue française d'économie*, vol. X, n°1, 1995, pp. 27-53, E. Dehay, *Les conceptions allemandes de la monnaie et l'Europe monétaire*, Thèse de Doctorat ès Sciences Economiques, Université Paris X, 1996, ainsi que P. Commun (dir.), *L'ordolibéralisme allemand, aux sources de l'économie sociale de marché*, Paris, CIRAC / CICC, 2003.

Bundesbank avait pu représenter un modèle lors de la fondation de la Banque Centrale Européenne. Depuis plusieurs décennies, l'institution allemande représente en effet la banque centrale par excellence en Europe. En quoi l'influence de la Bundesbank s'est-elle révélée déterminante ?

Tout d'abord, le SEBC, comme la Bundesbank, sont construits selon un modèle fédéral. En Allemagne, le caractère fédéral de la banque centrale est inscrit dans la « loi fondamentale » du 23 mai 1949 (*Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland*) qui impose une organisation dans son article 88 : « La Fédération crée une banque d'émission en tant que banque fédérale ». Si la Bundesbank n'existe que depuis 1967, l'institution qui l'a précédée, la Bank deutscher Länder (BdL), créée en 1948 dans les secteurs d'occupation alliée, respectait déjà ce modèle fédéral. Il s'agissait à l'époque pour les alliés, alors force d'occupation, de créer une banque centrale dans l'Allemagne d'après-guerre en tentant d'appliquer le modèle de la Fed américaine¹³⁰. Plus globalement, la constitution américaine a largement servi de modèle lors de la rédaction de la « loi fondamentale » allemande¹³¹. Aussi, le fait que la Bundesbank comme la Fed soient des banques centrales fédérales découle directement du fait que l'Allemagne comme les Etats-Unis sont des fédérations (avec dans un cas des Länder, dans l'autre des Etats). Cela implique une forte décentralisation avec des pôles de décisions locaux et à leur tête une institution fédérale. Cela n'est pas, encore une fois, sans poser un certain nombre de problèmes en Europe aussi longtemps que le modèle de l'Europe des Nations sera en application.

Mais ce point est loin d'être le seul pour lequel le SEBC a pris modèle sur l'Allemagne. La manière dont les autorités monétaires allemandes (le Conseil des Gouverneurs, dirigé à l'époque par Karl Otto Pöhl) ont influencé les rédacteurs des statuts de l'institution européenne est analysée de façon détaillée par Peter Bernholz¹³². Il n'est d'ailleurs qu'à comparer les statuts du SEBC (protocole annexé au traité de Maastricht) à ceux de la Bundesbank (*Gesetz über die Deutsche Bundesbank*, souvent appelé *Bundesbank Act*, abrégé

¹³⁰ Cf. E. Kennedy, « The Bundesbank », *German Studies*, n° 19, oct. 1997, pp. 1-2.

¹³¹ Ellen Kennedy explique qu'en instaurant en Allemagne un fédéralisme sur le modèle américain, les alliés ont souhaité faire renaître la tradition existant avant 1933, ce qui permettait de limiter les risques de voir l'Etat fédéral devenir trop puissant. Cf. également U. Thaysen, « The Bundesrat, the Länder and German Federalism », *German issues*, n°13, jan. 1994.

¹³² Cf. P. Bernholz, « The Bundesbank and the Process of European Monetary Integration », in Deutsche Bundesbank (dir.), *Fifty years of the Deutsche Mark: central bank and the currency in Germany since 1948*, trad. ang., Oxford University Press, 1999, pp. 731-789. Cf. également K. Dyson, K. Featherstone, *The road to Maastricht: negotiating Economic and Monetary Union*, Oxford University Press, 1999.

désormais BA¹³³) pour constater l'influence de la banque centrale allemande sur le SEBC. Certaines phrases sont reprises quasiment mot pour mot.

Nous avons ainsi déjà pu évoquer dans le deuxième chapitre de cette partie les ambiguïtés liées au fait que le SEBC devait, sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, apporter son soutien aux politiques économiques générales dans la Communauté. Nous avons noté qu'il s'agissait là d'une reprise textuelle des statuts de la Bundesbank (BA, article 12 / Statuts SEBC, article 2).

Nous avons par ailleurs expliqué précédemment comment l'ordo-libéralisme allemand avait conduit à faire de la stabilité monétaire un principe absolu et indiscutable. Cela se reflète bien dans l'article 3 du BA qui stipule que la Bundesbank a pour objectif de « sauvegarder la monnaie ». Notons que l'expression dépasse le fait de maintenir la stabilité des prix retenu en Europe (traité de Maastricht, article 105) et témoigne d'un rapport normatif à la monnaie qui trouve évidemment son origine dans l'histoire du peuple allemand, ce dernier craignant par-dessus tout l'inflation en raison du traumatisme grave lié à son passé. Cela explique en tout cas pourquoi l'objectif de stabilité des prix retenu en Europe, inspiré de l'exemple allemand, dépasse celui choisi dans la plupart des autres pays, y compris les Etats-Unis.

L'influence de la Bundesbank fut tout aussi prépondérante sur la question de l'indépendance (BA, article 12¹³⁴ / traité de Maastricht, article 108 et statuts du SEBC, article 7). Sur ce point, les relations entre la Bundesbank et le gouvernement fédéral ont été, au départ, assez ambiguës. À l'origine, du temps de la BdL, les alliés disposaient d'un droit de veto (qu'ils n'ont toutefois jamais utilisé) sur la politique menée par l'institution monétaire¹³⁵. Le chancelier Konrad Adenauer était quant à lui partisan d'un contrôle de la politique monétaire par le gouvernement fédéral, reprenant en quelque sorte le pouvoir que détenaient les alliés. Toutefois, l'influence de l'ordo-libéralisme ainsi que l'impulsion forte donnée par le président de la BdL Wilhelm Vocke ont finalement imposé au cours des années 1950 un modèle d'indépendance jamais remis en cause depuis lors, et qui fut associé au succès remporté par les autorités monétaires allemandes dans leur contrôle de l'inflation (2,7 % en moyenne entre

¹³³ Sur le BA et ses développements depuis 1957, y compris en lien avec la participation de l'Allemagne à l'UEM, cf. K. Stern, « The Note-Issuing Bank within the State Structure », in *Deutsche Bundesbank* (dir.), *op. cit.*, pp. 103-164.

¹³⁴ Nombre d'auteurs affirment par ailleurs que, compte tenu de l'histoire monétaire allemande, le principe d'indépendance est déjà présent dans l'article 88 de la loi fondamentale cité ci-dessus, lequel se réfère à la banque centrale en terme de « banque d'émission ». Cf. K. Stern, *loc. cit.*, p. 145.

¹³⁵ Cf. E. Kennedy, *loc. cit.*

1948 et 1988, soit beaucoup moins que dans l'immense majorité des Etats développés durant cette période).

Même le choix du siège de la Banque Centrale Européenne n'est pas neutre puisque ce dernier est placé, tout comme celui de la Bundesbank, à Francfort. (BA, article 2 / décision prise par les chefs d'Etat et de gouvernement européens à Bruxelles le 29 octobre 1993, article 1 (g)). Il s'agit d'une décision forte car le siège est l'élément visible de l'institution. Cela montre encore une fois l'influence des dirigeants allemands au début des années 1990 sur la construction de la BCE, mais aussi comment la Bundesbank a pu représenter pour les autres Etats européens le modèle d'une banque centrale efficace, d'autant que l'objectif recherché correspondait également à un modèle économique important que nous allons présenter maintenant.

C) La nouvelle économie classique

L'influence du monétarisme sur le fondement économique de l'objectif de lutte contre l'inflation pratiqué par la BCE est évidente. Historiquement, Milton Friedman fut sans conteste le théoricien majeur des politiques anti-inflationnistes basées sur le contrôle de la masse monétaire en vertu de la théorie quantitative de la monnaie. Toutefois, Friedman était pour sa part farouchement opposé à l'idée d'une banque centrale indépendante, comme il l'affirme avec force dans *Inflation et systèmes monétaires*¹³⁶. Il ne croit pas, en effet, qu'une réelle indépendance puisse exister et, même si c'était le cas, fait part de ses réserves vis-à-vis des questions de personnes et des risques inévitables que ces dernières n'appliquent pas la politique pour laquelle elles ont été mises en place. C'est pourquoi il se révèle bien plus favorable au recours à une règle fixe de croissance de la masse monétaire afin de guider la politique monétaire anti-inflationniste de la banque centrale.

C'est en revanche les thèses de la nouvelle économie classique, bien moins frileuses que Friedman sur le sujet tout en adhérent au même objectif final, qui ont le plus été utilisées afin de justifier les fondements économiques de l'indépendance des banques centrales. Cet ensemble théorique a joui d'une influence importante sur la construction de l'Union Economique et Monétaire (UEM)¹³⁷. Nous proposerons, dans le prochain paragraphe, une

¹³⁶ Cf. M. Friedman, *Inflation et systèmes monétaires* (1968), trad. fr. , Paris, Calmann-Lévy, 1986.

¹³⁷ Il s'agit en fait de la continuité logique des positions défendues depuis des siècles par les partisans d'une approche réaliste de la monnaie, hostiles à toute manipulation monétaire par le souverain. Nous avons vu qu'une

analyse critique des avantages attendus de l'indépendance des banques centrales selon les nouveaux classiques.

D) La recherche d'une monnaie dépolitisée

En allant encore plus loin, on peut affirmer que, pour certains économistes, l'indépendance des banques centrales s'inscrit dans une ambition plus générale de dépolitisation de la monnaie. Ils s'appuient sur les idées d'auteurs tels Hayek ou les théoriciens des contraintes légales pour qui l'influence de l'Etat sur la monnaie ne peut être que nocive. Cette ambition aboutit à penser la monnaie comme autoréférentielle, c'est-à-dire faisant référence à la seule sphère économique. Coupée de sa base symbolique, la légitimité de la monnaie ne peut alors plus s'appuyer, comme nous l'avons déjà expliqué, que sur une confiance éthique unanimement partagée en un ordre marchand individualiste, ce qui ne correspond sans doute pas à la réalité vécue par la plupart des citoyens européens.

3. Les avantages attendus de l'indépendance d'une banque centrale

Derrière la question de l'indépendance se trouve généralement l'idée selon laquelle une banque centrale est mieux à même d'obtenir de bons résultats en matière de lutte contre l'inflation si elle se trouve libérée de la pression de l'Etat, ce dernier étant susceptible de venir entamer la crédibilité d'une politique monétaire rigoureuse et anti-inflationniste de par ses objectifs à court terme de politique économique. On reconnaît là les idées développées par la nouvelle économie classique.

A) La lutte contre l'inflation

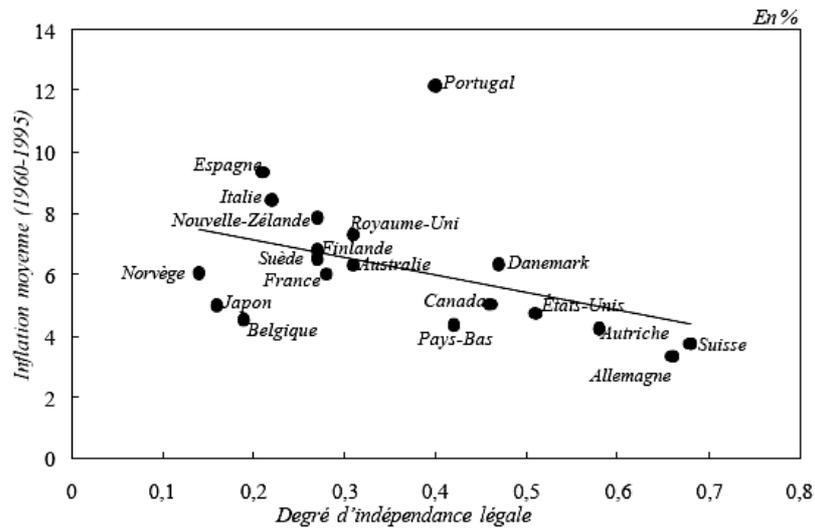
En matière de lutte contre l'inflation, une corrélation semble en effet exister et a été montrée à plusieurs reprises par les économistes¹³⁸. Ainsi, on observe par exemple pour les pays de l'OCDE entre 1960 et 1995 une corrélation négative entre le degré d'indépendance

telle approche était toutefois fondée sur l'idée erronée selon laquelle la monnaie posséderait une valeur intrinsèque.

¹³⁸ Cf. par exemple l'article de A. Alesina et L. Summers, « Central Bank independence and Macroeconomic performance », *Journal of Money, Credit and Banking*, 1993, pp. 151-162.

légale (0 signifiant une dépendance absolue et 1 une indépendance absolue) et l'inflation moyenne observée. C'est ce que montre le graphique 12 :

Graphique 12. Corrélation entre degré d'indépendance et inflation moyenne :



(Source : P. Artus, C. Wyplosz, *La Banque Centrale Européenne*, Paris, La documentation française, 2002)

Remarquons néanmoins que ce résultat statistique ne saurait faire office de preuve de la validité de quelque théorie que ce soit : corrélation ne signifie pas causalité. Autre point d'importance, la corrélation observée ne se retrouve pas dans les relations entre taux de croissance et indépendance, ni d'ailleurs entre taux de chômage et indépendance. Aussi, de telles études ont pu faire l'objet d'un certain nombre de critiques de la part même de certains théoriciens nouveaux classiques¹³⁹.

B) La crédibilité

On peut penser par ailleurs que des banques centrales indépendantes de toute pression étatique sont mieux armées que des gouvernements pour interagir avec les marchés mondialisés qui caractérisent désormais l'économie.

¹³⁹ Cf. R. Barro, *Les facteurs de la croissance économique, une analyse transversale par pays*, trad. fr. , Paris, Economica, 1997.

Des réserves peuvent néanmoins être posées : quels critères permettent de juger de l'efficacité, de la crédibilité et de la rationalité des institutions internationales ? Doit-on favoriser plus de spécialisation, de transparence (crédibilité) ou plus de démocratie (légitimité) ? Si la théorie économique standard opte sans hésitation pour la transparence et la crédibilité en considérant que le peuple européen est composé uniquement d'*homo œconomicus* rationnels, la question en Europe fait encore l'objet de vifs débats et certains souhaiteraient, sans pour autant renoncer à l'indépendance (qui est aujourd'hui très largement partagée à travers le monde), renforcer la légitimité de la BCE.

4. Une indépendance mythique ?

Dans les textes, l'indépendance du SEBC est donc très importante. Toutefois, on peut se poser la question de ce qu'est réellement cette indépendance dans la réalité. Mais il est difficile de répondre à une telle question sans préciser par rapport à quoi l'indépendance est déterminée. Par rapport à un pouvoir politique ? Par rapport à des valeurs ? S'il est clair que d'un point de vue législatif, le pouvoir politique n'a pas d'influence directe sur la politique du SEBC, la liberté ne peut jamais être totale, pour quelque banque centrale que ce soit, et se trouve nécessairement subordonnée à un système de valeurs (dont dépend la confiance éthique).

Il suffit encore une fois de prendre pour exemple le cas de la Bundesbank, généralement considérée comme un modèle d'indépendance, lors de la réunification allemande en 1990. L'union monétaire, économique et sociale entre la RFA et la RDA, entrée en vigueur en juillet 1990 a en effet imposé la parité 1 = 1 entre le mark de l'ouest et le mark de l'est, ce qui pouvait pourtant sembler « illogique » tant les différences en terme d'intégration étaient grandes entre les deux parties de l'Allemagne. Une telle décision, pour des raisons politiques évidentes, était souhaitée par le Chancelier de l'époque, Helmut Kohl, mais pas par le président de la Bundesbank Karl Otto Pöhl¹⁴⁰. Elle fut néanmoins prise. La gestion de la monnaie n'est donc pas uniquement soumise à des contraintes purement économiques, contrairement à ce que voudrait nous faire croire la théorie dominante, mais répond à des

¹⁴⁰ La Bundesbank souhaitait pour sa part un taux de conversion de deux marks de l'est contre un mark de l'ouest. Cf. E. Kennedy, « The Bundesbank », *German Studies*, n° 19, oct. 1997.

attentes en terme de valeurs. Ce qui nous conduit à nous demander si l'indépendance des banques centrales n'est pas principalement « mythique »¹⁴¹.

Comment savoir alors de manière certaine si les décisions de politique monétaire sont prises sans influence de la sphère politique ? Certes, les banques centrales modernes sont indépendantes au niveau des textes officiels, et cela peut ne poser aucun problème en temps ordinaire, mais il est difficile d'éliminer tout doute quant à l'origine des décisions prises, notamment en situation de crise¹⁴².

Il est ainsi nécessaire de distinguer deux types d'indépendance : celle qui est définie dans les textes, que l'on peut appeler indépendance statutaire, ou indépendance *de jure*, qui est à la base des théories sur la crédibilité mais aussi de la légitimité si l'on admet qu'un tel statut est nécessaire au maintien de la confiance éthique ; et l'indépendance *de facto*, telle qu'on la constate dans la réalité, où existent des contacts réguliers, même informels, entre les autorités politiques et la banque centrale. Il est donc clair que l'indépendance juridique seule ne suffit pas à protéger véritablement l'autonomie opérationnelle¹⁴³ de la banque centrale¹⁴⁴. La banque centrale est-elle alors condamnée à agir uniquement sous la coupe du pouvoir politique ? Pas nécessairement. Mais se soustraire à cette influence suppose, comme le souligne André Orléan, que la banque centrale puisse s'appuyer sur « un mouvement d'opinion extrêmement puissant et structuré »¹⁴⁵, encore appelé « croyance monétaire ». Ce mouvement a déjà pu exister à plusieurs reprises dans l'histoire¹⁴⁶. Il n'est pas sûr, néanmoins, que la BCE puisse, sur les bases actuelles, s'appuyer suffisamment sur la force des convictions monétaires des citoyens européens pour asseoir véritablement une indépendance pleinement acceptée et légitime.

¹⁴¹ Cf. l'article de Michel Aglietta dans la revue *Alternatives économiques*, septembre 2005.

¹⁴² Un exemple récent concerne les critiques adressées par l'Eurogroupe, l'instance réunissant les ministres des finances de la zone euro, à la Banque du Japon en janvier 2007 après que cette dernière ait décidé de maintenir ses taux inchangés alors qu'une hausse était prévue. Cela a provoqué une baisse du yen défavorable à l'Europe, ce qui a fait dire à Jean-Claude Juncker, alors président de l'Eurogroupe : « J'ai l'impression qu'il y a quelque chose qui tient de l'influence politique dans la décision de la banque centrale japonaise ». Cf. *Le Monde* du 23 janvier 2007.

¹⁴³ L'expression est empruntée à B. Blancheton, *Le Pape et l'Empereur. La Banque de France, la Direction du Trésor et la politique monétaire de la France (1914-1928)*, Paris, Albin Michel, 2001.

¹⁴⁴ Penser le contraire revient, d'après Orléan, à être victime de l'« illusion légaliste ». Cf. A. Orléan, « Croyances monétaires et pouvoir des banques centrales », in *Les banques centrales comme institutions économiques*, Paris, Albin Michel, à paraître en 2008.

¹⁴⁵ *Ibidem*.

¹⁴⁶ Orléan cite ainsi l'exemple français de la fin du gouvernement d'Herriot en avril 1925 et celui de la politique de la Reichsbank en Allemagne après la loi d'autonomie de mai 1922, en pleine période d'hyperinflation. Cf. A. Orléan, *loc. cit.*

Section IV – L’euro comme langage commun

La première partie de cette thèse nous a permis de mettre en avant la qualité de lien sociale propre à toute monnaie. Que ce soit à travers l’importance de sa dimension d’unité de compte ou par sa capacité à objectiver des relations intersubjectives (Cf. Simmel), la monnaie participe à la création d’une certaine forme de socialisation. Les théories institutionnalistes de la monnaie insistent aujourd’hui particulièrement sur ce point. L’euro est-il donc lui aussi un créateur de lien social ?

On pourrait certes en douter lorsque l’on pense aux nombreux discours fustigeant son caractère par trop économique, voire libéral. De même, comment une monnaie autoréférentielle peut-elle permettre aux individus de faire davantage société ? Néanmoins, la dimension de lien social de l’euro existe bel et bien, ne serait-ce que par le fait que l’euro est désormais un langage commun. La monnaie unique européenne est à présent la seule référence commune dans laquelle sont libellés les prix dans les quinze pays de la zone euro, effaçant peu à peu des mémoires les précédentes unités de compte utilisées parfois depuis des siècles.

Ce changement de référence a sans doute eu d’autres effets non voulus. En effet, les utilisateurs de l’euro ont dû s’habituer rapidement à de nouvelles échelles de prix qui ont pu provoquer des appréciations erronées sur l’évolution de leurs dépenses ou de leur pouvoir d’achat. Ainsi, psychologiquement, il faut une certaine adaptation à des personnes habituées depuis parfois des décennies à une unité de compte pour réaliser qu’une dépense de 15 euros correspond à une ancienne dépense de près de 100 francs français.

Les avantages annoncés de l’euro concernant le fait qu’il est censé améliorer la transparence des prix sont néanmoins fondés. La zone euro forme désormais un espace où tous les prix sont libellés dans la même unité. Néanmoins, en évaluant dans une même unité de compte toutes les marchandises et toutes les dettes, on jette en même temps une lumière soudaine et accentuée sur ce qui fait de la zone euro une zone économique encore non suffisamment intégrée et homogène. Les déséquilibres peuvent alors apparaître criants, voire insupportables.

Il est à souhaiter que cette lumière jetée sur des divergences majeures entre pays permettra de relancer les efforts en terme de convergence. Une telle vision correspond à la thèse dite « monétariste »¹⁴⁷ de la construction européenne.

L'euro renforcera sans doute à terme davantage l'identité européenne, lorsque dans quelques années arrivera à l'âge adulte toute une génération d'Européens n'ayant jamais connu d'autre unité de compte. Le sentiment d'appartenance à une même société sera alors peut-être plus important.

*

* *

Conclusion du chapitre :

Après avoir étudié dans le chapitre précédent les problèmes purement économiques liés à la mise en place de l'euro et sa gestion par la Banque Centrale Européenne, nous avons pu ici soulever un certain nombre de problèmes liés à l'acceptation de la monnaie unique par les citoyens européens. Seules les théories institutionnalistes nous éclairent sur ces points fondamentaux. Tout d'abord, nous avons montré l'importance qu'il fallait accorder aux questions relatives à la légitimité de l'euro, alors même que les économistes ne parlent le plus souvent que de crédibilité. Nous avons expliqué que légitimité et crédibilité se situaient sur deux plans radicalement différents. Nous avons ensuite expliqué pourquoi des relations ambiguës à la souveraineté pouvaient s'avérer problématiques à moyen ou long terme. L'indépendance de la BCE, justement, héritée de l'histoire de la Bundesbank, pose des problèmes de légitimité qui ne sont que rarement évoqués, ou plutôt pris au sérieux, par les

¹⁴⁷ En opposition à la thèse dite « économiste » ou « du couronnement », la thèse « monétariste », sans rapport avec la doctrine de Friedman, plaçait dans les années 1970 l'intégration monétaire comme priorité numéro un de la construction européenne, des progrès rapides en ce sens favorisant une coordination plus étroite des politiques économiques. Cf. C. Gnos, *L'euro*, Caen, EMS, 1998, p. 32.

chercheurs, persuadés du fait que la monnaie se doit d'être fondamentalement séparée du politique. Or, l'observation de la réalité nous rappelle constamment que monnaie et politique sont intimement liés et qu'une véritable indépendance des banques centrales, comme d'ailleurs une monnaie purement autoréférentielle, relèvent principalement du mythe, au même titre que l'*homo œconomicus* parfaitement rationnel ou la fable du troc. Toute monnaie est également un facteur de socialisation et l'euro en tant que langage commun ne fait pas exception à la règle.

Conclusion de la 2^{ème} partie

Au cours de la première partie de cette thèse, nous nous sommes efforcés de montrer comment les approches monétaires holistes modernes permettaient d'éclairer de manière différente et complémentaire la réalité du phénomène monétaire, ce dernier se révélant éminemment plus complexe et multidimensionnel que ce que pourrait laisser à penser la vision fonctionnelle de la monnaie, celle-là même qui permet à nombre d'économistes d'expliquer l'intérêt pour les pays européens d'avoir une monnaie unique : l'euro. Notre objectif, dans la deuxième partie de la thèse était par conséquent de tester la force et la pertinence de notre hypothèse. Pour cela, nous nous sommes appuyés sur deux ensembles théoriques nous permettant de répondre à deux questions généralement sous-estimées par l'économie standard, à savoir tout d'abord la question de l'intégration de la monnaie dans l'économie (cadre post-keynésien), et ensuite la question de l'acceptation de la monnaie par les agents économiques, voire même plus largement les citoyens (cadre institutionnaliste). Ces deux questions nous semblent d'égale importance et méritent chacune une réponse approfondie. Or, si ces questions se posent logiquement successivement, les réponses apportées sont nécessairement étroitement imbriquées. À travers elles, on prend davantage en compte la nature économique de la monnaie comme la dynamique historique de cette institution. Il est alors possible d'analyser différemment les évolutions récentes des économies modernes.

Il existe ainsi aujourd'hui une richesse sociale homogène à travers le monde : le capital. Par ailleurs, la globalisation financière, la généralisation du monnayage du capital ainsi que l'organisation extraordinaire des marchés mondiaux des capitaux rendent l'articulation des différents systèmes de paiement nationaux beaucoup plus fluide et aisée qu'elle ne l'était par le passé. Les paiements internationaux qui contribuent à l'existence d'un véritable marché financier mondial s'en trouvent ainsi grandement facilités. Le problème important des taux de change, problème lié notamment à l'utilisation d'unités de comptes différentes suivant les pays, demeure posé. De plus, le risque systémique constitue dorénavant une menace importante au plan mondial pour les marchés financiers comme nous le montrent des accidents de grande ampleur comme la crise asiatique de 1997, la crise russe de 1998 et plus récemment la crise issue du marché « *subprime* » américain qui secoue le monde depuis l'été 2007. La mondialisation du marché rend donc nécessaire une coopération plus grande entre

les autorités nationales, voire même la recherche d'un système monétaire dont l'aire d'application serait beaucoup plus large que ne le permet le cadre étroit d'une nation. C'est dans ce contexte particulier que peut être comprise la création de l'euro, prolongement, rappelons-le, de la volonté de créer en Europe un marché unique englobant la finance. Le problème de l'instabilité des taux de change entre les pays adoptant l'euro se trouve également radicalement et définitivement réglé. L'approche circuitiste nous a d'ailleurs permis de différencier nettement un régime de changes fixes d'une monnaie unique, et ce dans une toute autre perspective que celle des approches en terme de « zone monétaire optimale ».

Nous avons vu également que la souveraineté politique n'était pas une condition *sine qua non* de l'existence d'une unité de compte. L'aire de validité de cette dernière peut, dans certaines circonstances particulières, ne pas se confondre avec l'aire de la souveraineté politique. À la monnaie nationale sont toutefois toujours attachées des valeurs qui contribuent à la faire accepter par les populations, ce qui prouve bien que la monnaie n'est pas réductible à la finance.

Toujours est-il que si le caractère national des centres de direction monétaire se trouve généralement maintenu, les souverainetés nationales en matière monétaire se voient actuellement transformées. L'indépendance des banques centrales nationales peut ainsi se comprendre comme une tentative de séparation du pouvoir monétaire d'avec les autres pouvoirs dépendant traditionnellement de l'Etat, à savoir les pouvoirs législatif, exécutif et judiciaire. L'enjeu d'une telle séparation se trouve notamment dans la recherche d'une dépolitisation de la monnaie et dans la capacité supposée meilleure de telles structures pour la lutte contre l'inflation. On reconnaîtra là l'influence plusieurs fois soulignée au cours de cette thèse des idées de la nouvelle économie classique, héritière radicale du monétarisme, sur la construction de l'Union Economique et Monétaire (UEM) mais aussi et surtout celle de l'Allemagne, dont le peuple craint par dessus tout l'inflation en raison du traumatisme grave lié à son passé. On peut penser par ailleurs que des banques centrales indépendantes de toute pression étatique sont mieux armées que des gouvernements pour interagir avec les marchés mondialisés dont nous venons de parler.

Toutefois, l'indépendance de la BCE n'est pas non plus sans poser question, d'autant qu'aucun pouvoir politique ne vient contrebalancer au niveau européen le pouvoir monétaire de cette institution.

D'autres problèmes majeurs apparaissent également. On oublie ainsi trop souvent que la politique monétaire doit notamment permettre de maintenir une certaine cohérence entre la

norme monétaire et les autres normes qui l'entourent, comme la structure de répartition des revenus jugée souhaitable ou le niveau et le rythme des dépenses publiques¹⁴⁸. Le contrôle exercé sur la monnaie doit donc demeurer inscrit dans un cadre plus large de nature politique.

De même, au-delà de l'amélioration de l'efficacité des marchés se pose la question de l'intégration économique des différents pays de la zone euro. Si le traité de Maastricht imposait aux pays souhaitant adopter l'euro des critères de convergence à respecter, certaines conséquences majeures du passage à une monnaie unique ont été assez peu prises en compte. Ainsi, pour s'assurer du fait que l'objectif de stabilité des prix pourrait être atteint, on s'est focalisé de façon quasi exclusive sur des questions de convergence nominale au détriment de la convergence réelle¹⁴⁹.

Les évolutions résultant du passage à l'UEM en Europe ne semblent pourtant pas aller dans le sens d'une place plus importante accordée à la politique dans la cohésion du système de paiement européen. Si avec la BCE, il existe bien à l'échelle de l'Union européenne un principe hiérarchique supérieur responsable du pouvoir monétaire, ce dernier souffre cependant d'un manque certain de légitimité. En effet, il n'y a pas actuellement de hiérarchie en valeur qui subordonne l'autorité de cette banque centrale à une quelconque souveraineté populaire. Se pose entre autres le problème des conditions d'existence et de maintien de la confiance, cette dernière étant nécessaire pour rendre légitime l'acceptation de la monnaie unique européenne.

Pour assurer la légitimité d'une monnaie, il faut que ses usagers puissent se référer à une norme ultime à laquelle ils adhèrent (confiance éthique). Toutefois, l'euro ayant été construit sur la base du modèle allemand, il n'est pas pour autant certain que les citoyens européens se reconnaissent dans ce qui fonde la confiance éthique allemande. Cette dernière s'appuie en effet sur une évolution historique bien particulière marquée notamment par l'hyperinflation des années 1920 mais aussi par la deuxième guerre mondiale et les craintes sous-jacentes pour le peuple allemand. Comme dans le même temps, les statuts du SEBC comportent des ambiguïtés liées au transfert de dispositions valables dans un Etat fédéral (l'Allemagne) vers une structure politique inédite au niveau européen, la lecture des textes peut elle-même donner lieu à des interprétations différentes. On peut s'interroger sur la possibilité qu'existe

¹⁴⁸ Cf. J. Sapir, *Les trous noirs de la science économique. Essai sur l'impossibilité de penser le temps et l'argent*, Paris, Albin Michel, 2000, p. 222.

¹⁴⁹ Cf. C. Gnos, *L'euro*, Caen, EMS, 1998, pp. 56-57.

une réelle alternative à la politique monétaire telle qu'elle est mise en œuvre actuellement dans l'Eurosystème.

Pour l'heure, la BCE continue de suivre aveuglément son objectif unique de lutte contre l'inflation. Mais est-ce viable à long terme ? Il nous semble que cela ne pourrait être le cas que si le marché unique lui-même parvenait à conférer à la BCE sa légitimité. La primauté du sujet économique aurait alors définitivement pris le dessus par rapport aux autres principes éthiques fondamentaux. Or, on est sans doute loin de l'occurrence effective d'une telle situation. En effet, si le libéralisme économique représente désormais la valeur première de nombreux dirigeants européens, il ne l'est toutefois pas encore nécessairement pour la majorité de la population. On voit là les limites du transfert à l'échelle européenne du modèle ordo-libéral allemand. Une légitimité autre que celle du marché est bel et bien indispensable. La création d'institutions politiques européennes issues de la souveraineté populaire pourrait, au moins en partie, combler le grave déficit démocratique dont souffre pour le moment la BCE, déficit venant entraver le fonctionnement correct de la confiance hiérarchique. Mais la légitimité et la réussite de l'euro requièrent surtout – et c'est sans doute là le plus long et le plus difficile – le sentiment d'appartenance des Européens à un peuple disposant d'un certain nombre de valeurs communes, préalable nécessaire à la naissance d'une véritable confiance éthique dans la monnaie.

Pour l'heure, même si la naissance de l'euro a résulté d'une décision démocratique de la part des citoyens européens¹⁵⁰, la monnaie unique européenne a connu d'emblée un déficit d'acceptabilité en ce qu'elle a été vécue comme subie par une partie importante de la population. Cela n'est sans doute pas étranger au sentiment développé par certains citoyens français qui ont tendance à rendre l'euro responsable de tous les maux économiques, même lorsque leur fondement est très fortement contestable (l'euro serait responsable d'une forte inflation pourtant absente des statistiques officielles).

Enfin, la BCE mène une politique monétaire relativement obscure. Contrairement à la Fed, elle souffre d'un déficit de légitimité politique sans doute au moins aussi important que le déficit de crédibilité que redoutent les économistes. Ainsi, le sentiment que la BCE et plus généralement les responsables économiques de l'UE mènent une politique économique « libérale » (qu'il soit justifié ou non) a sans conteste eu une influence sur le vote négatif des

¹⁵⁰ Dont on pourrait d'ailleurs discuter la transparence. Il n'est pas certain que la courte majorité de Français ayant voté « oui » au référendum sur le traité de Maastricht ait eu à l'époque une conscience claire des implications des diverses dispositions du traité...

Français et des Néerlandais relatifs au projet avorté de traité établissant une Constitution pour l'Europe¹⁵¹ ainsi que sur le vote négatif des Irlandais lors de la ratification du traité de Lisbonne.

Au final, comment peut-on juger l'action de la BCE ? Il est évidemment impossible de trancher, non seulement en raison de la complexité des paramètres à prendre en compte, mais aussi en raison de l'histoire encore courte de l'institution de Francfort. Néanmoins, on peut mettre en exergue un certain nombre de points positifs comme négatifs.

Commençons par le négatif :

- Les objectifs assignés à la BCE sont beaucoup trop étroits et demeurent trop marqués par le quantitativisme ;

- Il est difficile dans le cadre européen actuel de mener une politique monétaire unique (retards) ;

- La politique économique englobe également une politique budgétaire, une politique de change, qui doivent être menées conjointement ce qui n'est pas le cas actuellement ;

- La BCE connaît des problèmes de transparence et de légitimité.

Puis le positif :

- Une interprétation devenue plus large et nettement plus pragmatique ;

- Une inflation maintenue à un niveau relativement bas malgré des dérapages notables depuis fin 2007.

Le négatif semble l'emporter sur le positif. Néanmoins, il est trop facile de rejeter la faute uniquement sur les autorités monétaires européennes. C'est l'ensemble du cadre permettant l'exécution des politiques économiques européennes qui mériterait d'être repensé. On gagnerait sans doute à prendre en compte davantage la nature macroéconomique et les problèmes institutionnels liés à l'euro. Selon nous, seule une évolution vers une forme de

¹⁵¹ Remplacé depuis par un « traité modificatif », dit traité de Lisbonne, encore en cours de ratification en Europe malgré un rejet irlandais en juin 2008, traité qui n'a d'ailleurs rien du « traité simplifié » dont a pu parler le président français pour ne pas effrayer la population française, majoritairement hostile à l'ancien traité.

fédéralisme budgétaire allié à une redéfinition des objectifs de la BCE et une réduction du déficit démocratique dont souffre la banque centrale pourrait améliorer notablement le fonctionnement à moyen terme de la zone euro.

Conclusion

Partant du postulat de départ selon lequel les théories purement instrumentales et fonctionnalistes de la monnaie ne permettaient pas d'appréhender pleinement la nature de la monnaie et son rôle dans l'économie, nous avons proposé dans cette thèse une étude de la pertinence et des intérêts des théories qu'à la suite de Schumpeter nous avons qualifiées de « monétaires ». Nous avons ainsi montré notamment que la monnaie, en tant qu'objet social, était fondamentalement irréductible à la rationalité individuelle et nécessitait une démarche « holiste ». La monnaie est en fait une réalité éminemment complexe, n'ayant de sens que dans un cadre qui prend en compte la société considérée dans son ensemble et la macroéconomie. Ce faisant, on ne peut qu'aboutir à un constat d'incomplétude d'une logique autoréférentielle et individualiste qui entend fonder seule la monnaie moderne, dont l'euro représente l'exemple type.

Les théories monétaires présentées dans cette thèse relèvent de courants hétérodoxes. Nous avons néanmoins tenté de démontrer l'importance qu'elles gardaient au niveau du discours économique moderne dès lors qu'il s'agit de comprendre la place de la monnaie – dans toute sa complexité – au sein de nos économies modernes. Le cas de l'euro nous a semblé particulièrement pertinent pour montrer leur intérêt, d'autant plus que la création comme la gestion de cette monnaie ont, depuis l'origine, fortement subi l'influence d'une certaine pensée économique dont nous avons cherché à mettre en avant les limites.

Si un certain nombre d'économistes sont tout prêts à adhérer à l'idée que l'économie orthodoxe n'est pas à même de traiter la question de l'euro dans sa complexité, ce n'est pas pour autant qu'ils sont d'accord entre eux. Il existe plusieurs hétérodoxies et les différences entre elles sont souvent plus importantes que ce qui les unit (à savoir justement leur rejet de l'orthodoxie). Notre idée était qu'au-delà des divergences parfois importantes au niveau théorique, deux grands courants représentatifs des approches monétaires que l'on a souvent tendance à opposer pouvaient s'avérer en réalité complémentaires pour traiter un objet aussi multidimensionnel que la monnaie. Ces deux grands courants sont l'approche post-keynésienne et l'approche institutionnaliste.

En quoi sont-elles complémentaires ? Pour une raison finalement simple : parce que l'analyse logique de la monnaie nécessite obligatoirement deux temps, tout aussi indispensables l'un que l'autre.

Comprendre les implications macroéconomiques de la monnaie est tout d'abord indispensable pour qui décide d'accorder une plus large place dans sa réflexion au problème de l'**intégration** de la monnaie dans l'économie. La théorie des économies monétaires de production nous explique justement un aspect essentiel de la nature macroéconomique de la monnaie, *ce qu'est la monnaie* : cette dernière doit être intégrée dès la production, c'est-à-dire à la base de l'activité économique, faute de quoi on risque de retomber dans les travers de l'économie néoclassique, à savoir la difficulté de penser la monnaie dans le cadre d'une économie d'échange¹⁵². L'approche de la monnaie endogène proposée par les post-keynésiens est ainsi particulièrement intéressante.

La vision institutionnaliste de la monnaie développée par Aglietta et Orléan nous semble également essentielle à plusieurs niveaux : d'inspiration ouvertement « simmelienne », elle insiste sur l'importance de la monnaie dans le processus de socialisation des individus. Elle permet notamment d'expliquer comment la monnaie, en tant que « fait social total »¹⁵³, se révèle être le rapport fondamental qui fonde la société marchande, tout en ayant toujours à faire la preuve de sa légitimité. Une telle approche emprunte à l'anthropologie une explication historique de la genèse de l'institution monétaire qui lui permet de fonder son analyse logique. Par ailleurs, en tant qu'approche se voulant d'emblée monétaire et non réelle, elle s'inscrit dans la lignée des théories keynésiennes et s'oppose aux théories orthodoxes pour lesquelles la monnaie demeure neutre et inessentielle. Surtout, elle permet d'expliquer pour l'essentiel les comportements monétaires et l'**acceptation** de la monnaie par les agents dans les échanges. Il s'agit d'une approche originale et éclairante, notamment à une période où les questions de légitimité et de souveraineté soulevées par la place nouvelle de l'euro au sein de l'architecture monétaire internationale appellent des réponses particulièrement argumentées et détaillées.

Néanmoins, malgré leurs différences indéniables, ces visions de la monnaie nous apparaissent davantage complémentaires qu'opposées étant donné leurs objectifs théoriques

¹⁵² Cf. F. H. Hahn, « On the foundations of monetary theory », in M. Parkin, A. R. Nobay (dir.), *Essays in modern economics*, Londres, Longman, 1973, pp. 230-242. Voir aussi le constat de M. Hellwig, « The challenge of monetary theory », *European economic review*, 37, 1993, p. 216.

¹⁵³ M. Mauss, « Essai sur le don » (1924), in M. Mauss, *Sociologie et anthropologie*, Paris, PUF, Quadrige, 1997, pp. 149-150.

différents. À partir du moment où l'on a expliqué comment la monnaie est émise et intégrée dans l'économie, il est important de s'intéresser à son acceptation par les agents. Dire à la fois que la monnaie est un lien social mais qu'elle ne peut exister qu'en relation avec une production ne nous semble pas incompatible.

Nous avons d'ailleurs cherché à démontrer au cours de la deuxième partie de cette thèse comment les deux approches permettent au final, chacune à sa façon, de mieux appréhender la réalité complexe de l'euro en soulignant différentes facettes et en suggérant un certain nombre de mesures également ignorées par les théories orthodoxes de la monnaie. Pour ces raisons, leur voix mériterait, nous semble-t-il, un écho bien réel, en tout cas plus important qu'il ne l'est aujourd'hui dans le débat portant sur les questions de politique monétaire en Europe.

La mise en avant de la réalité complexe et multidimensionnelle de ce qu'est la monnaie que nous avons tenté d'effectuer à travers cette thèse ne peut, nous semble-t-il, que déboucher sur une nécessaire prise en compte simultanée de la question de l'intégration du fait monétaire dans un cadre macroéconomique post-keynésien, et de celle de l'acceptation de la monnaie par les agents (souveraineté, légitimité) traitée par les institutionnalistes. L'un des points qui caractérise l'ensemble des théories monétaires que nous avons étudiées est par ailleurs leur insistance commune sur la primauté de l'unité de compte dans une définition de la monnaie.

Un auteur fait lien de manière marquante entre ces diverses préoccupations. Chez Keynes, en effet, ces deux aspects étaient également essentiels. Toutefois, les développements récents des courants tant institutionnalistes que post-keynésiens viennent considérablement enrichir et compléter l'œuvre du grand économiste britannique.

L'approche d'Aglietta et Orléan est très stimulante et pourrait apparaître en quelque sorte comme un *point de coagulation* des approches monétaires en tant qu'elle reprend et assimile la plupart des conclusions majeures que nous avons déduites des autres théories (cf. notre tableau récapitulatif en fin de première partie). De même, l'approche de Cartelier en terme de « système de paiement » se révèle particulièrement éclairante sur les questions européennes tout en puisant son inspiration théorique à la fois chez Keynes et dans la tradition institutionnaliste.

Au final, nous pensons que les théories monétaires holistes contemporaines ont à nous dire nombre de choses essentielles sur l'euro ignorées ou négligées par les autres approches.

Tout au moins ont-elles le mérite d'apporter un éclairage nouveau et complémentaire permettant de tenter de répondre aux grandes questions que l'on se pose constamment au sujet de l'euro et de proposer des solutions concrètes aux grands défis auxquels l'Europe devra faire face inmanquablement dans l'avenir : quelle doit être la place de l'euro dans un système monétaire international encore largement dominé par le dollar américain ? Est-il du ressort des autorités européennes de tenter de lutter contre cette suprématie ? Comment faire face au déficit de légitimité dont souffre structurellement l'euro depuis sa création ? Comment faire avancer la construction européenne autour d'un projet qui se devra d'être bien plus ambitieux qu'un simple « marché », aussi intégré soit-il ? Faut-il poursuivre l'élargissement de l'Union européenne alors que des pays membres depuis des années n'ont pas encore adopté l'euro à la place de leur unité monétaire nationale ? Comment lier l'indépendance des banques centrales et un cadre institutionnel qui ne laisse pas la place à une véritable politique budgétaire européenne ? Un pas vers davantage de fédéralisme est-il ou non souhaitable ?

On voit bien que, loin d'être un simple ensemble de théories coupées du monde et purement abstraites, les approches monétaires holistes contemporaines, surtout si elles sont – comme nous nous sommes efforcés de le faire tout au long de cette thèse – mises en perspective et utilisées conjointement, peuvent être une des clés essentielles de l'élaboration d'un projet européen cohérent qui tienne compte de la réalité du monde dans lequel nous vivons dans toute sa complexité. Aussi, les pistes et réponses apportées aux questions soulevées dans cette thèse, en dépassant l'analyse économique *stricto sensu* montrent bien, nous semble-t-il, l'intérêt d'une approche holiste de la monnaie, plus large par définition.

Bibliographie

- AGASSI Joseph, « Methodological Individualism », *British Journal of Sociology*, vol. 11, 1960, pp. 244-270.
- AGASSI Joseph, « Institutional Individualism », *British Journal of Sociology*, vol. 26, 1975, pp. 144-155.
- AGLIETTA Michel, « L'ambivalence de l'argent », *Revue française d'économie*, vol. III, n°3, été 1988, pp. 87-133.
- AGLIETTA Michel, « Normativité de la monnaie et indépendance des banques centrales », in BROCHIER Hubert *et alii* (dir.), *L'économie normative*, Paris, Economica, 1997, pp. 315-326.
- AGLIETTA Michel, *Macroéconomie financière*, 2 volumes, Paris, La Découverte, Repères, 2001.
- AGLIETTA Michel, « Le renouveau de la monnaie », in CEPII, *L'économie mondiale 2003*, Paris, La Découverte, Repères, 2002, pp. 91-106.
- AGLIETTA Michel, « Money: a matter of credit and trust », texte présenté au cours des journées internationales d'économie monétaire et bancaire, Lyon, 6-7 juin 2002.
- AGLIETTA Michel, « L'hégémonie du dollar peut-elle être contestée », in CEPII, *L'économie mondiale 2006*, Paris, La Découverte, coll. Repères, 2006, pp. 56-68.
- AGLIETTA Michel, « Monnaie et histoire : Les univers des monnaies métalliques jusqu'à la première guerre mondiale », texte présenté au Collège International de Philosophie, Paris, 12 octobre 2006.
- AGLIETTA Michel, ORLEAN André, *La violence de la monnaie*, Paris, PUF, 1982.
- AGLIETTA Michel, ORLEAN André (dir.), *Souveraineté, légitimité de la monnaie*, Paris, AEF / CREA, 1995.
- AGLIETTA Michel, ORLEAN André (dir.), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1998.
- AGLIETTA Michel, ORLEAN André, *La monnaie entre violence et confiance*, Paris, Odile Jacob, 2002.
- AGLIETTA Michel, ORLEAN André, « Réflexions sur la nature de la monnaie », *La lettre de la régulation*, n°41, juin 2002, pp. 1-4.

- AGLIETTA MICHEL, REBERIOUX Antoine, *Dérives du capitalisme financier*, Paris, Albin Michel, 2004.
- ALESINA Alberto, SUMMERS Lawrence, « Central Bank independence and Macroeconomic performance », *Journal of Money, Credit and Banking*, 1993, pp. 151-162.
- ALLEGRET Jean-Pierre, « Keynes et Sraffa : la question de l'étalon de mesure en économie internationale », Atelier *Histoire monétaire* du GdR *Monnaie et financement* (CNRS), Paris, 1-2 avril 1993.
- Alternatives économiques*, « La monnaie », Hors série n°45, 3^{ème} trimestre 2000.
- ANGEL Benjamin, *L'Union Economique et Monétaire*, Paris, Ellipses, 2006.
- ARENSBERG Conrad M., POLANYI Karl (dir.), *Les systèmes économiques dans l'histoire et dans la théorie* (1957), trad. fr., Paris, Larousse, 1975.
- ARESTIS Philip, CHORTAREAS Georgios, « Monetary policy in the euro area », *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 28, n°3, printemps 2006, pp. 371-394.
- ARISTOTE, *Ethique à Nicomaque*, trad. fr. de J. Tricot, Paris, Librairie Philosophique J. Vrin, 1997.
- ARISTOTE, *La politique*, trad. fr. de J. Tricot, Paris, Librairie Philosophique J. Vrin, 1995.
- ARON Raymond, *Leçons sur l'histoire*, Paris, Fallois, 1989.
- ARTUS Patrick, WYPLOSZ Charles, *La Banque Centrale Européenne*, Paris, La documentation française, 2002 (également disponible sur le site Internet du CAE : <http://www.cae.gouv.fr>).
- BAGEHOT Walter, *Lombard Street* (1873), Homewood III, Richard D. Irwin, 1984.
- BALDNER Jean-Marie, GILLARD Lucien (dir.), *Simmel et les normes sociales*, Paris, L'Harmattan, 1996.
- BARBON Nicholas, *A discourse of trade*, Londres, 1690.
- BARBON Nicholas, *A discourse concerning coining the new money lighter*, Londres, 1696.
- BARING Francis, *Observations on the Establishment of the Bank of England*, 1797.
- BARRERE Alain, *Déséquilibres économiques et contre-révolution keynésienne*, Paris, Economica, 1973.
- BARRERE Alain, *Macroéconomie keynésienne*, Paris, Dunod, 1990.
- BARRERE Alain (dir.), *Keynes aujourd'hui : théories et politiques*, Paris, Economica, 1985.
- BARRERE Alain, « Réel et monétaire : au-delà d'une dichotomie traditionnelle », *Economie appliquée*, tome 38, n°1, 1985, pp. 5-11.

- BARRERE Alain, « Economie réelle – Economie monétaire : alternative ou conciliation ? », *Economie appliquée*, tome 38, n°1, 1985, pp. 17-61.
- BARRO Robert J. , GORDON David B. , « Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy », *Journal of Monetary Economics*, 12 (1), juillet 1983, pp. 101-121.
- BARRO Robert J. , *Les facteurs de la croissance économique, une analyse transversale par pays*, trad. fr. , Paris, Economica, 1997.
- BARRY Norman P. , « Austrian economists on money and society », *National Westminster Bank Quarterly Review*, mai 1981, trad. fr. in *Problèmes économiques*, 4 novembre 1981.
- BAUMANN Eveline *et alii* (dir.), *Argent des anthropologues, monnaie des économistes*, Paris, L'Harmattan, 2008.
- BEAUD Olivier, LECHEVALIER Arnaud, PERNICE Ingolf, STRUDEL Sylvie (dir.), *L'Europe en voie de constitution : pour un bilan critique des travaux de la Convention*, Bruxelles, Bruylant, 2004.
- BELL Stephanie A., NELL Edward J. (dir.), *The State, the Market and the Euro. Chartalism versus Metallism in the Theory of Money*, Cheltenham, Edward Elgar, 2003.
- BENASSY-QUERE Agnès, COEURE Benoît, *Economie de l'euro*, Paris, La Découverte, 2002.
- BENETTI Carlo, « Economie monétaire et économie de troc : la question de l'unité de compte commune », *Economie appliquée*, tome 38, n°1, 1985, pp. 85-109.
- BENETTI Carlo, CARTELIER Jean, *Marchands, salariat et capitalistes*, Paris, Maspero, 1980.
- BENETTI Carlo, CARTELIER Jean, « Monnaie et formation des grandeurs économiques », in CARTELIER Jean (dir.), *La formation des grandeurs économiques*, Paris, PUF, 1990, pp. 323-353.
- BENETTI Carlo, CARTELIER Jean, « Money, form and determination of value », in BELLOFIORE Ricardo (dir.), *Marxian economics : a reappraisal*, Londres, MacMillan, 1998.
- BENVENISTE Emile, *Le vocabulaire des institutions indo-européennes*, 2 volumes, Paris, Minuit, 1969.
- BENVENISTE Emile, *Problèmes de linguistique générale* (1966), volume 1, Paris, Gallimard, 1997.
- BERNOUX Philippe, SERVET Jean-Michel (dir.), *La construction sociale de la confiance*, Paris, AEF / Montchrestien, 1997.

- BERTHOUD Arnaud, *Aristote et l'argent*, Paris, François Maspero, 1981.
- BIGNON Vincent, COMPAIN Claire, « Les développements récents des modèles de prospection monétaire (monnaie et formalisations des transactions) », *Revue d'économie politique*, vol. 111, n°3, 2001, pp. 347-376.
- BIROUSTE Jacques, LAACHER Smaïn, SERVET Jean-Michel, THERET Bruno, « Faire de l'euro un lien politique fédérateur », *Alternatives économiques*, n° 162, septembre 1998, pp. 76-79.
- BLANC Jérôme, *Les monnaies parallèles. Approches historiques et théoriques*, Thèse de Doctorat ès Sciences Economiques, Université Lumière Lyon 2, 1998.
- BLANC Jérôme, « Georg Friedrich Knapp, lexicodémiurge », *Storia del Pensiero Economico*, n°36, 1998.
- BLANC Jérôme, *Les monnaies parallèles. Unité et diversité du fait monétaire*, Paris, L'Harmattan, 2000.
- BLANC Jérôme, « Invariants et variantes de la souveraineté monétaire : réflexions sur un cadre conceptuel compréhensif », *Economies et sociétés*, Série « Monnaie », ME, n°4, 2/2002, pp. 193-213.
- BLANC Jérôme, « Les monnaies de la République : un retour sur les idées monétaires de Jean Bodin », *Cahiers d'économie politique*, 2005.
- BLANC Jérôme, « Logiques de conversions, à propos des modes de conversions des monnaies », papier présenté à l'atelier multidisciplinaire « La nature de la monnaie », Université Laurentienne, Sudbury, Ontario, Canada, 5-6 mai 2006.
- BLANCHETON Bertrand, *Le Pape et l'Empereur. La Banque de France, la Direction du Trésor et la politique monétaire de la France (1914-1928)*, Paris, Albin Michel, 2001.
- BLINDER Alan, GOODHART Charles, HILDEBRAND Philipp, LIPTON David, WYPLOSZ Charles, « How do Central Banks talk? », Third Geneva Conference, mai 2001.
- BODIN Jean, *Les six livres de la République (1576)*, Corpus des œuvres de philosophie en langue française, Fayard, 1986.
- BOISSIEU Christian de (dir.), *Les systèmes financiers : mutations, crises et régulation*, Paris, Economica, 2004.
- BOUDON Raymond, BOURRICAUD François, *Dictionnaire critique de la sociologie*, Paris, PUF, 2^{ème} édition, 1986.
- BOURGUINAT Henri, « L'euro, monnaie internationale ? », *Cahiers français*, n° 319, La Documentation Française, mars-avril 2004, pp. 17-22.

- BOYER des ROCHES Jérôme de, *La pensée monétaire, histoire et analyse*, Editions Les Solos, 2003.
- BOYER des ROCHES Jérôme de, SOLIS Ricardo, « les approches classiques du prêteur en dernier ressort : de Baring à Hawtrey », papier présenté lors du Colloque international « Le prêteur en dernier ressort : expériences, analyses, controverses », Paris, 23-24 septembre 2002.
- BOYER Robert (dir.), *Le gouvernement économique de la zone euro*, Rapport du groupe « Coordination des politiques macro-économiques en Europe », Commissariat Général du Plan, Paris, La Documentation française, 1999.
- BOYER Robert, *Théorie de la Régulation 1 : les fondamentaux*, Paris, La Découverte, Repères, 2004.
- BOYER-XAMBEU Marie-Thérèse, DELEPLACE Ghislain, GILLARD Lucien, *Monnaie privée et pouvoir des Princes. L'économie des relations monétaires à la Renaissance*, Paris, Presses de la Fondation Nationale des Sciences Politiques, / CNRS, 1986.
- BOYER-XAMBEU Marie-Thérèse, DELEPLACE Ghislain, GILLARD Lucien, « Vers une typologie des régimes monétaires », *Cahiers d'économie politique*, n°18, 1990, pp. 31-60.
- BRADLEY Xavier, DESCAMPS Christian, *Monnaie banque financement*, Paris, Dalloz, 2005.
- BRETON Stéphane, « Monnaie et économie des personnes », *L'Homme*, n°162, avril-juin 2002, pp. 13-26.
- BRIDEL Pascal, *Money and general equilibrium theory from Walras to Pareto (1870-1923)*, Cheltenham, Edward Elgar, 1997.
- BROCHIER Hubert, « À propos de l'individualisme méthodologique : l'ouverture d'un débat », *Revue d'économie politique*, vol. 104, n°1, janv. - févr. 1994, pp. 25-52.
- BRUNHOFF Suzanne de, *La monnaie chez Marx*, Paris, Editions sociales, 1973.
- BUIITER Willem H. , « Should we worry about the fiscal numerology of Maastricht? », *CEPR discussion paper*, n°668, juin 1992.
- BUIITER Willem H. , CORSETTI Giancarlo, ROUBINI Nouriel, « Excessive deficits: sense and nonsense in the treaty of Maastricht », *Economic policy*, vol. 8, n°16, avril 1993, pp. 58-100.
- CAILLE Alain, « Quelle dette de vie ? », *L'Homme*, n°162, avril-juin 2002, pp. 243-254.

- CAIRE Gilles, « Les billets comme mass médias : de la “Fortune” de 1803 aux “portails, fenêtres et ponts” de 2002 », *Economies et sociétés*, Série « Monnaie », ME, n°3, 1/2002, pp. 35-54.
- CARTELIER Jean, « Théorie de la valeur ou hétérodoxie monétaire: les termes d’un choix », *Economie appliquée*, tome 38, n°1, 1985, pp. 63-82.
- CARTELIER Jean, « Monnaie et système de paiement. Le problème de la formation de l’équilibre », *Revue française d’économie*, vol. VI, n°3, 1991, pp. 3-37.
- CARTELIER Jean, « Etalon monétaire et mesure de la valeur : monnayage et systèmes de paiement », *Cahiers d’économie politique*, n°23, printemps 1994.
- CARTELIER Jean, *L’économie de Keynes*, Bruxelles, De Boeck, 1995.
- CARTELIER Jean, *La monnaie*, Paris, Flammarion, Dominos, 1996.
- CARTELIER Jean, « La monnaie. Du concept économique au rapport social », *Sciences de la société*, n°52, février 2001, pp. 111-135.
- CARTELIER Jean, « Monnaie et marché : un point de vue critique sur les modèles de prospection », *Revue économique*, vol. 52, n°5, septembre 2001, pp. 993-1011.
- CHAMP Bruce, FREEMAN Scott, *Modeling monetary economics*, Cambridge University Press, 2001.
- CHANTEAU J-P., « La dimension socio-cognitive des institutions et de la rationalité : éléments pour une approche holindividualiste », *L’année de la régulation*, n°7, 2004, pp. 45-90.
- CHAVANCE Bernard, *L’économie institutionnelle*, Paris, La Découverte, Repères, 2007.
- CHOWN John (dir.), *A History of Monetary Unions*, Londres, Routledge International Studies in Money and Banking, 2003.
- CLERC Jean-Marc, « La nature de la monnaie : une approche métrique », *Economie appliquée*, Tome LVII, n°2, juin 2004, pp. 43-77.
- CLOWER Robert W. (dir.), *Monetary theory. Selected readings*, Londres, Penguin books, 1969.
- COHEN Benjamin J. , *The geography of money*, Londres, Ithaca, Cornell University Press, 1998.
- COHEN Benjamin J. , « Pourquoi l’euro n’est pas près de remplacer le dollar », *L’économie politique*, n°20, octobre 2003, pp. 8-31.
- COMBEMALE Pascal, « La longue maladie de l’hétérodoxie », *L’économie politique*, n°12, 4^{ème} trimestre 2001, pp. 64-76.

- COMMONS John R. , *Institutional Economics. Its Place in Political Economy* (1934), 2 volumes, Londres, Transaction publishers, 1989.
- COMMUN Patricia (dir.), *L'ordolibéralisme allemand, aux sources de l'économie sociale de marché*, Paris, CIRAC / CICC, 2003.
- COURBIS Bernard, « “Monnaie privée et pouvoir des Princes” : éléments pour une discussion », *Cahiers d'économie politique*, n°18, 1990, pp. 111-118.
- COURBIS Bernard, FROMENT Eric, SERVET Jean-Michel, « À propos du concept de monnaie », *Cahiers d'économie politique*, n°18, 1990, pp. 5-29.
- COURBIS Bernard, FROMENT Eric, SERVET Jean-Michel, « Enrichir l'économie politique de la monnaie par l'histoire », *Revue économique*, n°2, mars 1991, pp. 315-338.
- CREEL Jérôme, FARVAQUE Etienne, *Construction européenne et politique économique*, Paris, Vuibert, 2004.
- CREEL Jérôme, LE CACHEUX Jacques, « La nouvelle désinflation compétitive européenne », *revue de l'OFCE*, n°92, juillet 2006.
- CUREI, « L'après euro », Grenoble, *Cahiers du CUREI*, n°11, novembre 1998.
- CUREI, « Fédéralisme budgétaire et union monétaire », Grenoble, *Cahiers du CUREI*, n°13, avril 1999.
- CUREI, « Dimensions externes de l'euro », Grenoble, *Cahiers du CUREI*, n°14, janvier 2000.
- CUREI, « L'Europe puissance, entre virtualité et réalité », Grenoble, *Cahiers du CUREI*, n°16, janvier 2002.
- DAVIDSON Paul, *Money and the real world*, Londres, MacMillan, 1972.
- DAVIES Glyn, *A history of money from ancient times to the present day*, Cardiff, University of Wales Press, 1994.
- DEHAY Eric, « La justification ordo-libérale de l'indépendance des banques centrales », *Revue française d'économie*, vol. X, n°1, 1995, pp. 27-53.
- DEHAY Eric, *Les conceptions allemandes de la monnaie et l'Europe monétaire*, Thèse de Doctorat ès Sciences Economiques, Université Paris X, 1996.
- DELEPLACE Ghislain, « Les différents usages de l'étalon monétaire », *Cahiers d'économie politique*, n°23, printemps 1994.
- DELEPLACE Ghislain, *Histoire de la pensée économique*, Paris, Dunod, 1999.
- DELEPLACE Ghislain, NELL Edward J. (dir.), *Money in motion. The postkeynesian and circulation approach*, Londres, MacMillan, 1996.

- DESMEDT Ludovic, « Généalogie d'une monnaie mondiale : aux origines du dollar », Colloque « Économistes et anthropologues face à la mondialisation », CLERSE et Territoire et mondialisation (IRD), Lille, 16-17 mars 2006.
- DEUTSCHE BUNDESBANK (dir.), *Fifty years of the Deutsche Mark: central bank and the currency in Germany since 1948*, trad. ang. , Oxford University Press, 1999.
- DEVOLUY Michel (dir.), *Les politiques économiques européennes: Enjeux et défis*, Paris, Seuil, 2004.
- DIATKINE Sylvie, *Théories et politiques monétaires*, Paris, Armand Colin, 1995.
- DOSTALLER Gilles, « Keynes et Bretton Woods », *Interventions économiques*, n° 26, automne 1994-hiver 1995, pp. 53-78.
- DRACH Marcel (dir.), *L'argent : Croyance, mesure, spéculation*, Paris, La Découverte, 2004.
- DU BOIS Pierre, *Histoire de l'Europe monétaire, 1945-2005. Euro qui comme Ulysse...* , Paris, PUF, 2008.
- DUMONT Louis, *Homo aequalis. Genèse et épanouissement de l'idéologie économique*, Paris, Gallimard, 1977.
- DUMONT Louis, *Essais sur l'individualisme*, Paris, Seuil, 1983.
- DYSON Kenneth, FEATHERSTONE Kevin, *The road to Maastricht: negotiating Economic and Monetary Union*, Oxford University Press, 1999.
- ELSTER Jon, *Karl Marx, une interprétation analytique* (1985), trad. fr. , Paris, PUF, 1989.
- EMERSON Michael, HUHNE Christopher, *L'Ecu*, Paris, Economica, 1991.
- EUCKEN Walter, *The Foundations of Economics. History and Theory in the Analysis of Economic Reality* (1940), Londres, William Hodge & Co, 1950.
- EUCKEN Walter, *Grundsätze der Wirtschaftspolitik*, Bern-Tübingen, J. C. B. Mohr, 1952.
- EYMARD-DUVERNAY François (dir.), *L'économie des conventions : méthodes et résultats*, 2 volumes, Paris, La Découverte, 2006.
- EYMARD-DUVERNAY François, FAVEREAU Olivier, ORLEAN André, SALAIS Robert, THEVENOT Laurent, « Valeurs, coordination et rationalité : l'économie des conventions ou le temps de la réunification dans les sciences économiques, sociales et politiques », texte présenté au colloque *Conventions et Institutions*, La Défense, décembre 2003.
- FAVEREAU Olivier, « L'incertain dans la révolution keynésienne : l'hypothèse Wittgenstein », *Economies et sociétés*, tome XIX, n°3, mars 1985, pp. 29-72.
- FITOUSSI Jean-Paul, *La règle et le choix. De la souveraineté économique en Europe*, Paris, Seuil, 2002.

- FRANKEL Jeffrey A. , « No single currency regime is right for all countries or at all times », *Essays in International Finance*, n°215, Princeton University, août 1999.
- FRANKEL Jeffrey A. , ROSE Andrew K. , « The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria », *The Economic Journal*, n°108, 1997, pp. 1009-1025.
- FRIEDMAN Milton (dir.), *Studies in the quantity theory of money*, University of Chicago Press, 1956.
- FRIEDMAN Milton, *Inflation et systèmes monétaires* (1968), trad. fr. , Paris, Calmann-Lévy, 1986.
- FROBERT Ludovic, *Le travail de François Simiand (1873-1935)*, Paris, Economica, 2000.
- GANßMANN Heiner, « La monnaie comme fait social », *Sciences de la société*, n°52, février 2001, pp. 137-157.
- GEANAKOPOLOS John, « Overlapping generations model of general equilibrium », in EATWELL John *et alii* (dir.), *The New Palgrave. A dictionary of economics*, vol. 3, Londres, MacMillan, 1987, pp. 767-779.
- GILBERT Margaret, *Marcher ensemble. Essais sur les fondements des phénomènes collectifs*, Paris, PUF, 2003.
- GIRARD René, *La violence et le sacré* (1972), Paris, Hachette, Pluriel, 2000.
- GIRARD René, *Des choses cachées depuis la fondation du monde*, Paris, Grasset, 1978.
- GNOS Claude, « Les pays de la zone euro doivent-ils se préoccuper des déséquilibres de leurs paiements réciproques ? », *Economies et Sociétés*, Série « Monnaie », ME, n°1-2, septembre octobre 1999, pp. 189-204.
- GNOS Claude, *L'euro*, Caen, EMS, 1998.
- GNOS Claude, « La théorie monétaire de Keynes : les enseignements du projet de Clearing Union », *Economie Appliquée*, vol. 2, 1998, pp. 79-94.
- GNOS Claude, ROSSI Sergio, « International money: where do we stand? », papier présenté à l'atelier multidisciplinaire « La nature de la monnaie », Université Laurentienne, Sudbury, Ontario, Canada, 5-6 mai 2006.
- GOODHART Charles, « The two concepts of money: implications for the analysis of optimal currency areas », *European Journal of Political Economy*, vol. 14, n°3, 1998, pp. 407-432.
- GOODHART Charles, « The endogeneity of money », in ARESTIS Philip, DESAI Meghnad, DOW Sheila (dir.), *Money, Macroeconomics and Keynes: Essays in honour of Victoria Chick*, vol. 1, Londres, Routledge, 2001, pp. 14-24.

- GOUX Jean-François, *Macroéconomie monétaire et financière*, 4^{ème} édition, Paris, Economica, 2008.
- GOUX Jean-François, « La sensibilité aux chocs économiques de la zone euro », *Revue d'économie politique*, 116 (1), 2006, pp. 91-107.
- GRAHL John, « Money as sovereignty: The economics of Michel Aglietta », *New Political Economy*, vol. 5, n°2, Juillet 2000.
- GRAZZIANI Augusto, « The theory of the monetary circuit », *Economies et sociétés*, volume XIX, n°3, 1990, pp. 7-36.
- GREENFIELD Robert L. , YEAGER Leland B. , « A laissez faire approach to monetary stability », *Journal of money, credit and banking*, août 1983.
- GREFFE Xavier, LALLEMENT Jérôme, DE VROEY Michel (dir.), *Dictionnaire des grandes œuvres économiques*, Paris, Dalloz, 2002.
- GRENIER Jean-Yves (dir.), *À propos de Philosophie de l'argent de Georg Simmel*, Paris, L'Harmattan, 1993.
- GRENIER Jean-Yves, « Penser la monnaie autrement », *Annales - Histoire, Sciences sociales*, vol. n°6, novembre-décembre 2000, pp. 1335-1342.
- GUERRIEN Bernard, *Dictionnaire d'analyse économique*, Paris, La Découverte, 1996.
- GUERRIEN Bernard, *La théorie économique néoclassique*, 2 volumes, Paris, La Découverte, Repères, 1999.
- GUITTON Henri, BRAMOULLE Gérard, *La monnaie*, Paris, Dalloz, 6^{ème} édition, 1987.
- HACKING Ian, *Entre science et réalité. La construction sociale de quoi ?* (1999), trad. fr. , Paris, La Découverte, 2001.
- HAHN Frank H. , « On some problem of proving the existence of an equilibrium in a monetary economy », in HAHN Franck H, BRECHLING Frank (dir.), *The Theory of interest rates*, Londres, MacMillan, 1965.
- HAHN Frank H. , « On the foundations of monetary theory », in PARKIN Michael, NOBAY Ardino R. (dir.), *Essays in modern economics*, Londres, Longman, 1973, pp. 230-242.
- HAHN Frank H. , *Equilibrium and macroeconomics*, Londres, Basil Blackwell, 1984.
- HAYEK Friedrich A. von, *Scientisme et sciences sociales* (1953), trad. fr., Paris, Plon, 1955.
- HAYEK Friedrich A. von , « Denationalisation of money. The argument refined. An analysis of the theory and practice of concurrent currencies » (1976), réédité dans *The collected works of F. A. Hayek, volume 6: "Good money part 2: the standard"*, Londres, Routledge, 1999, pp. 128-229.

- HEIN Eckhard, HEISE Arne, TRUGER Achim (dir.), *European Economic Policies – Alternatives to Orthodox Analysis and Policy Concepts*, Marburg, Metropolis, 2006.
- HEINSOHN Gunnar, STEIGER Otto, « A private property theory of debts, interest, and money », *Economies et sociétés*, 28, n°1-2, 1994, pp. 9-24.
- HELLWIG Martin, « The challenge of monetary theory », *European economic review*, 37, 1993, pp. 215-242.
- HENAFF Marcel, *Le prix de la vérité. Le don, l'argent, la philosophie*, Paris, Seuil, 2002.
- HICKS John R. , « A suggestion for simplifying the theory of money », *Economica*, n°2, 1935, pp. 1-19.
- HICKS John R. , *Critical essays in monetary theory*, Oxford, Clarendon Press, 1967.
- HILFERDING Rudolf, *Le capital financier* (1910), trad. fr. , Paris, Les éditions de Minuit, 1970.
- HUTTON Alan, « Institutionalism: old and new », in Phil A. O'Hara (dir.), *Encyclopaedia of political economy*, Londres, Routledge, 1999, p. 532-535.
- IBN KHALDOUN Abd al-Rahman, *Discours sur l'Histoire Universelle, Al Muqaddima*, trad. fr. par V. Monteil, 3 volumes, Paris, Sindbad, 1987.
- INGHAM Geoffrey, *The Nature of Money*, Cambridge: Polity Press, 2004.
- INGRAM James C., « Comment: The Currency Area Problem » in MUNDELL Robert A. , SWOBODA Alexander R. (dir.), *Monetary Problems of the International Economy*, University of Chicago Press, 1969.
- INNES Alfred Mitchell, « What is money », *The banking law journal*, May 1913, pp. 377-408, réédité dans WRAY L. Randall, *Credit and State theories of money: the contributions of A. Mitchell Innes*, Cheltenham, Edward Elgar, 2004, pp. 14-49.
- INNES Alfred Mitchell, « The credit theory of money » (1914), réédité dans WRAY L. Randall, *Credit and State theories of money: the contributions of A. Mitchell Innes*, Cheltenham, Edward Elgar, 2004, pp. 50-78.
- JACOB Annie, VERIN Hélène (dir.), *L'inscription sociale du marché*, Paris, L'Harmattan, 1995.
- JOHNSON Harry G., *Further Essays in Monetary Economics*, Harvard University Press, 1973.
- JONES Robert A. , « The origin and development of media of exchange », *Journal of Political Economy*, vol 84, n°4, 1976, pp. 757-775.
- Journal of Consumer Policy*, « Special issue on the Euro », 22 (1-2), 1999.
- KALDOR Nicholas, *Limitations of the General Theory*, Londres, 1983.

- KENEN Peter B. , « The Theory of Optimum Currency Areas: an Eclectic View », in MUNDELL Robert A. , SWOBODA Alexandre (dir.), *Monetary Problems of the International Economy*, University of Chicago Press, 1969, pp. 41-60.
- KENNEDY Ellen, « The Bundesbank », *German Studies*, n° 19, oct. 1997.
- KEYNES John Maynard, *A tract on monetary reform* (1923), in *The collected writings of John Maynard Keynes*, volume 4, Londres, MacMillan, 1971.
- KEYNES John Maynard, *A treatise on money, volume 1 : The pure theory of money* (1930), in *The collected writings of John Maynard Keynes*, volume 5, Londres, MacMillan, 1971.
- KEYNES John Maynard, *La théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* (1936), trad. fr., Paris, Payot, 1998.
- KEYNES John Maynard, « La théorie générale de l'emploi » (1937), trad. fr., *Revue française d'économie*, vol. V, n°3, 1990, pp. 141-156.
- KEYNES John Maynard, *The General Theory and after, part II: Defence and Development*, in *The collected writings of John Maynard Keynes*, volume 14, Londres, MacMillan, 1973.
- KEYNES John Maynard, *Activities 1940-4: Shaping the Post-war World: The Clearing Union*, in *The collected writings of John Maynard Keynes*, volume 25, Londres, MacMillan, 1980.
- KING John, *A history of post-keynesian economics since 1936*, Cheltenham, Edward Elgar, 2002.
- KIYOTAKI Nobuhiro, WRIGHT Randall, « On money as a medium of exchange », *Journal of Political Economy*, vol 97, n°4, 1989, pp. 927-954.
- KNAPP Georg Friedrich, *The State Theory of Money* (1905), trad. anglaise, New York, Augustus M. Kelley Publishers, 1973.
- KOENIG Gilbert (dir.), *L'euro, vecteur d'identité européenne*, Presses universitaires de Strasbourg, 2002.
- KRUGMAN Paul, *Currency and Crises*, Cambridge (Mass.), MIT Press, 1991.
- KRUGMAN Paul, « Lessons of Massachusetts for EMU », in TORRES Francisco S. , GIAVAZZI Francesco (dir.) *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, Cambridge University Press, 1993, pp. 241-269.
- KYDLAND Finn E., PRESCOTT Edward C., « Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans », *Journal of Political Economy*, 85, pp. 473-491.

- LAUFER Nikolaus K. A., « The Heinsohn-Steiger confusion on interest, money and property », 1998 (en ligne à l'adresse suivante : <http://www.uni-konstanz.de/FuF/wiwi/laufer/kritik.pdf>).
- LAVOIE Marc, « Les théories hétérodoxes ont-elles quelque chose en commun ? Un point de vue post-keynésien », *Économies et Sociétés*, Vol. 36, No. 6, 2005, pp. 1091-1124.
- LAVOIE Marc, *L'économie postkeynésienne*, Paris, La Découverte, Repères, 2004.
- LE HERON Edwin, MOUTOT Philippe, *Les banques centrales doivent-elles être indépendantes ?*, Paris, Prométhée, 2008.
- LELART Michel, *La construction monétaire européenne*, Paris, Dunod, 1994.
- LE RIDER Georges, *La naissance de la monnaie*, Paris, PUF (coll. Histoire), 2001.
- LERNER, Abba P. « Money as a Creature of the State », *American Economic Review*, 37, mai 1947, pp. 312-317.
- LEROUX Alain, MARCIANO Alain, *La philosophie économique*, Paris, PUF, 1998.
- LORDON Frédéric, « La légitimité n'existe pas. Éléments pour une théorie des institutions », *Recherches et Régulation*, Working papers, 2006.
- LORDON Frédéric, ORLEAN André, « Genèse de l'Etat et genèse de la monnaie : le modèle de la *potentia multitudinis* », in CITTON Yves, LORDON Frédéric (dir.), *Spinoza et les sciences sociales*, Éditions Amsterdam, à paraître en 2008.
- MALANDRIN Gilles, SALAS Philippe, « Les déterminants de la confiance dans le passage à l'euro », *Economies et sociétés*, Série « Monnaie », ME, n°3, 1/2002, pp. 153-174.
- MARQUES-PEREIRA Jaime, THERET Bruno, « La couleur du dollar : enquête à la Havane », *Critique internationale*, 17, 2002, pp. 81-103.
- MARSH David, *La Bundesbank, aux commandes de l'Europe*, trad. fr. , Paris, Belin, 1993.
- MARTINOT Bertrand, *L'euro, une monnaie sans politique*, Paris, L'Harmattan, 2003.
- MARX Karl, *Le capital*, livre premier (1867), trad. fr., in *Œuvres I, Economie I*, Paris, Gallimard, La Pléiade, 1963, pp. 535-1406.
- MAUCOURANT Jérôme, *Avez-vous lu Polanyi ?*, Paris, La dispute, 2005.
- MAUSS Marcel, « Les origines de la notion de monnaie » (1914), in *Œuvres, tome 2 : représentations collectives et diversité des civilisations*, Paris, Minuit, 1974, pp. 106-112.
- MAUSS Marcel, « Essai sur le don » (1924) in MAUSS Marcel, *Sociologie et anthropologie*, Paris, PUF, Quadrige, 1997, pp. 143-279.

- MAUSS Marcel, « Débat sur les fonctions sociales de la monnaie » (1934), in *Œuvres, tome 2 : représentations collectives et diversité des civilisations*, Paris, Minuit, 1974, pp. 116-120.
- MCKINNON Ronald I. , « Optimum currency areas », *American Economic Review*, vol. 53, 1963, pp. 717-725.
- MENARD Olivier, *La souveraineté monétaire entre principe et réalisations*, Thèse de Doctorat en Droit Public, Université de Nantes, 1999.
- MENARD Olivier, « La souveraineté monétaire, un mythe face au localisme monétaire », *Economies et sociétés, Série « Monnaie »*, ME, n°4, 2/2002, pp. 215-233.
- MENGER Carl, « On the origin of money », *Economic journal*, n°2, 1892, pp. 239-255.
- MOORE Basil J. , *Horizontalists and verticalists : the macroeconomics of credit money*, Cambridge University Press, 1988.
- MORINEAU Michel, *Pour une histoire économique vraie*, Lille, Presses Universitaires de Lille, 1985.
- MOUCHOT Claude, *Méthodologie économique*, Paris, Seuil (Points), 2003.
- MOURGUES Michelle de, *Macroéconomie monétaire*, Paris, Economica, 2000.
- MUNDELL Robert A. , « A theory of optimum currency areas », *American Economic Review*, vol. 51, 1961, pp. 657-665.
- NELSON Anitra, *Marx's concept of money: the god of commodities*, Londres, Routledge International Studies in Money and Banking, 1999.
- ORLEAN André, « Mimétisme et anticipations rationnelles : une perspective keynésienne », *Recherches économiques de Louvain*, vol. 52, n°1, mars 1986, pp. 45-66.
- ORLEAN André, « L'origine de la monnaie », *Revue du MAUSS*, I, n° 14, 4^{ème} trimestre 1991, pp. 126-152, et II, n° 15-16, 1^{er} et 2^{ème} trimestres 1992, pp. 111-125.
- ORLEAN André, « La monnaie comme lien social. Etude de *Philosophie de l'argent* de Georg Simmel », *Genèses*, vol. 8, juin 1992, pp. 86-107.
- ORLEAN André (dir.), *L'analyse économique des conventions* (1994), 2^{ème} édition, Paris, PUF, Quadrige, 2004.
- ORLEAN André, *Le pouvoir de la finance*, Paris, Odile Jacob, 1999.
- ORLEAN André, « La monnaie contre la marchandise », *L'Homme*, n°162, avril-juin 2002 pp. 27-48.
- ORLEAN André, « Essentialisme monétaire et relativisme méthodologique », *Multitudes*, n°9, mai-juin 2002.

- ORLEAN André, « Une monnaie coupée du politique est-elle possible ? Réflexions sur l'euro », *Anthropolis*, n°2, 2003, pp. 94-111.
- ORLEAN André, « L'utopie individualiste d'une économie sans monnaie », *Communications*, n° 78, 2005, pp. 235-244.
- ORLEAN André, « Monnaie, séparation marchande et rapport salarial », in LORDON Frédéric (dir.), *Conflits et pouvoirs dans les institutions du capitalisme*, Paris, Presses de la Fondation des Sciences Politiques, 2008, pp. 55-87.
- ORLEAN André, « Croyances monétaires et pouvoir des banques centrales », in *Les banques centrales comme institutions économiques*, Paris, Albin Michel, à paraître en 2008.
- PARGUEZ Alain, *Monnaie et macroéconomie*, Paris, Economica, 1975.
- PASINETTI Luigi, « The myth (or folly) of the 3 % Deficit / GDP Maastricht “parameter” », *Cambridge journal of economics*, vol. 22, n°1, 1998, pp. 103-116.
- PATINKIN Don, *La monnaie, l'intérêt et les prix* (1956), trad. fr., Paris, PUF, 1972.
- PESANTE Maria Luisa, « Théorie de la monnaie et souveraineté chez James Steuart », *Economies et Sociétés*, Série PE, n°27, 11-12, 1998, pp. 211-227.
- PIEGAY Pierre, ROCHON Louis-Philippe (dir.), *Théories monétaires post keynésiennes*, Paris, Economica, 2003.
- PIEGAY Pierre, « The New and Post Keynesian analyses of bank behaviour: consensus and disagreement », *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 22, Hiver 1999-2000, pp. 265-283.
- PIEGAY Pierre, « Offre de monnaie endogène et comportement bancaire : une interprétation des controverses post-keynésiennes », *Economie Appliquée*, tome LIV, n°4, 2001, pp. 79-94.
- PIRON Sylvain, « La dette de Panurge », *L'Homme*, n°162, avril-juin 2002, pp. 255-269.
- PLIHON Dominique, *La monnaie et ses mécanismes*, La Découverte, Repères, 2000.
- POLANYI Karl, *La grande transformation. Aux origines politiques et économiques de notre temps* (1944), trad. fr., Paris, Gallimard, 1983.
- POLANYI Karl, *Primitive, archaic and modern economies*, Boston, Beacon Press, 1968.
- POLANYI Karl, *The livelihood of man* (1968), New York Academic Press, 1977.
- POULALION Gabriel, « L'euro, la *Porte* et le *Pont* : hommage à Georg Simmel », *Thèmes (revue de la Bibliothèque de Philosophie Comparée)*, vol VI, 2003.
- PONSOT Jean-François, « Dollarization and the Hegemonic Status of the US Dollar », in ROCHON Louis-Philippe, ROSSI Sergio (dir.), *Monetary and Exchange Rate Systems: A Global View of Financial Crises*, Cheltenham, Edward Elgar, 2006.

- PONSOT Jean-François, « La Théorie Post-keynésienne et la théorie de la régulation. Entretien avec *Marc Lavoie* », *Revue de la régulation*, mis en ligne le 19 juin 2007. URL : <http://regulation.revues.org/document1305.html>.
- PONSOT Jean-François, ROCHON Louis-Philippe (dir.), *The nature of money: A multi-disciplinary approach*, Cheltenham, Edward Elgar, à paraître en 2008.
- POPPER Karl R. , *Misère de l'historicisme* (1944-45), trad. fr. , Paris, Plon, 1956.
- REBEYROL Antoine, *La pensée économique de Walras*, Paris, Dunod, 1999.
- Revue économique*, « L'économie des conventions », 1989.
- Revue du MAUSS* semestrielle n°29, « Avec Karl Polanyi, contre la société du tout marchand », La Découverte / MAUSS, 1^{er} semestre 2007.
- Revue internationale de philosophie*, « Searle with his replies », vol. 55, n°216, juin 2001.
- RIST Charles, *Histoire des doctrines relatives au crédit et à la monnaie depuis John Law jusqu'à nos jours* (1938), Paris, Sirey, 1951.
- ROCHON Louis-Philippe, *Credit, money and production. An alternative post-keynesian approach*, Cheltenham, Edward Elgar, 1999.
- ROCHON Louis-Philippe, ROSSI Sergio (dir.), *Modern theories of money. The nature and role of money in capitalist economies*, Cheltenham, Edward Elgar, 2003.
- ROSANVALLON Pierre, *Le capitalisme utopique. Histoire de l'idée de marché* (1979), Paris, Seuil, 1999.
- ROSE Andrew K. , « One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade », *Economic Policy*, n°30, 2000, pp. 7-46.
- ROSPABE Philippe, *La dette de vie. Aux origines de la monnaie*, La Découverte, Paris, 1995.
- RUFFINI Pierre-Bruno, *Les théories monétaires*, Paris, Seuil, 1996.
- SAMUELSON Paul A., *L'économie* (1948), trad. fr., 2 volumes, Paris, Armand Colin, 1982.
- SAMUELSON Paul A. , « An exact consumption-loan model of interest with or without the social contrivance of money », *Journal of Political Economy*, vol. 66, n°6, 1958, pp. 467-482.
- SAPIR André (dir.), *An agenda for a Growing Europe*, Oxford University Press, 2003.
- SAPIR Jacques, *Les trous noirs de la science économique. Essai sur l'impossibilité de penser le temps et l'argent*, Paris, Albin Michel, 2000.
- SCHABAS Margaret, WENNERLIND Carl (dir.), *David Hume's Political Economy*, Londres, Routledge, 2007.
- SCHMITT Bernard, *Monnaie, salaires et profits* (1966), Albeuve, Castella, 1975.

- SCHMITT Bernard, *Théorie unitaire de la monnaie, nationale et internationale*, Albeuve, Castella, 1975.
- SCHMITT Bernard, *Inflation, chômage et malformations du capital*, Paris, Economica, 1984.
- SCHUMPETER Joseph A., *Histoire de l'analyse économique* (1954), trad. fr., 3 volumes, Paris, Gallimard, tel, 2004.
- SCHUMPETER Joseph A., *Théorie de la monnaie et de la banque*, trad. fr., 2 volumes, Paris, L'Harmattan, 2005.
- SEARLE John R., *La construction de la réalité sociale* (1995), trad. fr., Paris, Gallimard, 1998.
- SERVET Jean-Michel, *Nomismata. Etat et origines de la monnaie*, Presses Universitaires de Lyon, 1984.
- SERVET Jean-Michel, « La monnaie contre l'Etat ou la fable du troc », in *Droit et monnaie. Etats et espace monétaire transnational*, Dijon, Université de Bourgogne, travaux du centre de recherche sur le droit des marchés et des investissements internationaux, vol. 14, 1988, pp. 49-62.
- SERVET Jean-Michel, *L'euro au quotidien, une question de confiance*, Paris, Desclée de Brouwer, 1998.
- SERVET Jean-Michel, MAUCOURANT Jérôme, TIRAN André (dir.), *La modernité de Karl Polanyi*, Paris, L'Harmattan, 1998.
- SHI Shouyong, « Credit and money in a search model with divisible commodities », *Review of Economic Studies*, vol 63, 1996, pp. 627-652.
- SIMIAND François, « La monnaie réalité sociale », *Annales sociologiques*, série D, fasc. 1, 1934, pp. 1-86.
- SIMMEL Georg, *Philosophie de l'argent* (1900), trad. fr., Paris, PUF, Quadrige, 1987.
- SMITH Adam, *Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations* (1776), trad. fr., 2 volumes, Paris, GF-Flammarion, 1991.
- SMITHIN John (dir.), *What is money?*, Londres, Routledge International Studies in Money and Banking, 2000.
- STEUART James, *An Inquiry into the Principles of Political Oeconomy* (1767), 2 volumes, Edinburgh/London, Oliver & Boyd, the Scottish Economic Society, 1966.
- SVENSSON Lars E. O. , « A reform of the Eurosystem's monetary policy strategy is increasingly urgent », briefing paper for Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament, Mai 2002.

- Symposium : « The Ramifications of John Searle's Social Philosophy in Economics », *Journal of economic methodology*, vol. 9, n°1, mars 2002, pp. 1-86.
- TAYLOR John B. , « Discretion versus policy rules in practice », *Carnegie-Rochester Series in Public Policy*, 39, 1993, pp. 195-214.
- TESTART Alain (dir.), *Aux origines de la monnaie*, Paris, Errance, 2001.
- THAYSEN Uwe, « The Bundesrat, the Länder and German Federalism », *German issues*, n°13, jan. 1994.
- THERET Bruno (dir.), *La monnaie dévoilée par ses crises*, 2 volumes, Paris, Ed. de l'EHESS, 2007.
- THERET Bruno, « Les dimensions socio-politiques de l'euro » *Problèmes économiques*, n° 2597, 30 décembre 1998, pp. 26-30.
- THERET Bruno, « L'euro en ses tristes symboles », *Le Monde diplomatique*, décembre 2001, pp. 4-5.
- THERET Bruno, « Nouvelle économie institutionnelle, économie des conventions et théorie de la régulation : vers une synthèse institutionnaliste ? », *La lettre de la régulation*, n°35, décembre 2000, pp. 1-5.
- THERET Bruno, « Institutions et institutionnalismes : vers une convergence intra et interdisciplinaire des conceptions de l'institution », *Recherches et Régulation*, Working papers, 2000.
- THERET Bruno, « Quels fondements économiques pour une Europe politique démocratique », *La lettre de la régulation*, n°57, mai 2007, pp. 1-5.
- THERET Bruno, « Monnaie et dettes de vie : à propos de quelques critiques adressées à *La monnaie souveraine* », à paraître dans *L'Homme*, 1^{er} trimestre 2009.
- THIVEAUD Jean-Marie, « Monnaie universelle, unique, unitaire, cosmopolite, internationale... Petite anthologie de quelques siècles de projets monétaires entre utopie et réalité », *Revue d'économie financière*, n°36, juin 1996, pp. 15-50.
- THORNTON Henry, *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain* (1802), New York, Rinehart & co, 1939.
- TORTAJADA Ramon, *The Economics of James Steuart*, London, Routledge, 1999.
- TORTAJADA Ramon, « Taux d'intérêt, profit et prix chez James Steuart », *Economies et Sociétés*, Série PE, n°27, 11-12, 1998, pp. 269-287.
- Transversales*, « Des monnaies plurielles pour de nouvelles formes d'échanges », n°58, juillet-août 1999.

- VILLIEU Patrick, « Les modèles à encaisses préalables : un renouveau des fondements microéconomiques de la macroéconomie monétaire ? », *Revue d'économie politique*, septembre-octobre 1993, pp. 615-685.
- VISSOL Thierry (dir.), « Intégrer le facteur humain - Aspects psychosociologiques du passage à l'euro », *Revue du Marché commun et de l'Union européenne*, n° 422, octobre 1998, pp. 497-513.
- VISSOL Thierry (dir.), *The Euro: Consequences for the Consumer and the Citizen*, Dordrecht / Boston / London, Kluwer Academic Press, 1999.
- WALRAS Léon, *Eléments d'économie politique pure* (1874), réédition in WALRAS Auguste et Léon, *Œuvres économiques complètes*, tome VIII, Paris, Economica, 1988.
- WALRAS Léon, *Etudes d'économie politique appliquée (théorie de la production de la richesse sociale)* (1898), réédition in WALRAS Auguste et Léon, *Œuvres économiques complètes*, tome X, Paris, Economica, 1992.
- WEBER Max, *Economie et société* (1922), trad. fr., 2 tomes, Paris, Pocket, 1995.
- WEBER Max, *Histoire économique* (1920), trad. fr., Paris, Gallimard, 1991.
- WICKSELL Knut, *Interest and prices. A study of the causes regulating the value of money* (1898), Londres, Macmillan, 1936.
- WICKSELL Knut, *Lectures on political economy*, Londres, Routledge & Kegan Paul, vol. 1, 1934, et vol. 2, 1935.
- WITTGENSTEIN Ludwig, *Tractatus logico-philosophicus* (1922), trad. fr., Paris, Gallimard, 1961.
- WRAY L. Randall, *Understanding modern money: the key to full employment and price stability*, Cheltenham, Edward Elgar, 1998.
- WRAY L. Randall, SARDONI Claudio, « Monetary Policy Strategies of the European Central Bank and the Federal Reserve Bank of the United States », *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 28 (3), Spring 2006, pp. 451-472.
- ZELIZER Viviana, *La signification sociale de l'argent* (1994), trad. fr. , Paris, Seuil, 2005.

Ont également été utilisés :

Les différents traités de l'Union européenne :

Les Traités de Rome, Maastricht, Amsterdam et Nice : textes comparés, Paris, La Documentation Française, 2002.

Le texte du « traité établissant une Constitution pour l'Europe » est consultable sur :

<http://eur-lex.europa.eu/JOHtml.do?uri=OJ:C:2004:310:SOM:fr:HTML>.

Le texte du « traité modificatif » ou traité de Lisbonne est consultable sur :

<http://eur-lex.europa.eu/JOHtml.do?uri=OJ:C:2007:306:SOM:FR:HTML>.

Les statistiques et indicateurs fournis par les organismes suivants :

- La Banque Centrale Européenne (<http://www.ecb.int>)
- Eurostat (<http://europa.eu.int/comm/eurostat>)
- L'OCDE (<http://www.oecd.org>)
- Le Fond Monétaire International (<http://www.imf.org>)
- La Banque des Règlements Internationaux (<http://www.bis.org>)

L'euro à la lumière des théories monétaires holistes contemporaines

Résumé : La thèse expose tout d'abord, dans une première partie, la généalogie d'une tradition hétérodoxe, appelée « approche monétaire holiste », qui refuse les thèses dichotomiques, la conception classique du voile monétaire, et elle montre les proximités de ces positions avec une tradition qui consiste à penser la monnaie comme un « fait social total » mettant en jeu beaucoup plus que les trois fonctions économiques habituellement attribuées à la monnaie. Les travaux récents menés en France autour d'Aglietta et Orléan s'inscrivent dans cette tradition. La thèse s'appuie également sur des théories développées dans le sillage de Keynes qui partagent avec les approches en terme de fait social une méthodologie holiste se traduisant par une prééminence de l'analyse macroéconomique, cette dernière permettant véritablement de situer la monnaie à la base de l'économie. La thèse montre ainsi dans une deuxième partie que les thèmes mis en lumière d'un côté par la macroéconomie post-keynésienne (l'incertitude radicale, la monnaie endogène, etc.) et de l'autre par les nouvelles approches institutionnalistes de la monnaie (la légitimité, la confiance, la souveraineté, la monnaie comme lien social, etc.) permettent, en étant appréhendés ensemble, de mieux comprendre la situation actuelle de l'euro et de la politique monétaire de la Banque Centrale Européenne en répondant à deux questions d'égale importance mais le plus souvent non résolues globalement par les économistes : la question de l'intégration de la monnaie dans l'analyse économique et la question de l'acceptation de cette monnaie par les agents économiques.

Mots-clés : Euro, holisme, institutionnalisme, macroéconomie post-keynésienne, politique monétaire, Banque Centrale Européenne

The euro in the light of the contemporary holist monetary theories

Abstract: The thesis begins by explaining, in a first part, the genealogy of a heterodox tradition called “holist monetary approach”, which refuses dichotomic theories and the classical conception of the veil of money. It shows the proximities of these positions with a tradition consisting in thinking money as a “total social fact” involving far more than the three usual economic functions attributed to money. Recent research works conducted in France around Aglietta and Orléan fit in with this tradition. The thesis also leans on theories developed in Keynes' wake, sharing with the “social fact” approaches a holist methodology. The latter involves a main focus on macroeconomic analysis, which is, in our opinion, the only efficient way to consider money as the first theoretical basis for economics. The thesis shows then, in a second part, that the themes enlightened on the one hand by post-Keynesian macroeconomics (radical uncertainty, endogenous money, etc.) and on the other hand by new institutionalist monetary theories (legitimacy, trust, sovereignty, money as a social link, etc.) enable, when considered together, a better understanding of the euro and of the European Central Bank's monetary policy. Thus, two questions, both equally important but generally not resolved globally by the economists may find an answer: the question of the integration of money into the economic analysis, and the question of how money is then accepted by the economic agents.

Keywords: Euro, holism, institutionalism, post-Keynesian macroeconomics, monetary policy, European Central Bank