

## Séminaire REP - La monnaie

Michel Zerbato

### I. La nature de la monnaie

- La monnaie est une créance-dette privée : elle est créée par les banques commerciales à l'occasion des prêts aux agents économiques (les crédits font les dépôts).
- La monnaie est nationale : elle implique une banque centrale adossée à un pouvoir politique
  - Le marché capitaliste appelle une monnaie unifiée : c'est le rôle de la banque centrale (BC)
  - Cet espace est celui du pouvoir de battre monnaie : capitalisme et État-nation
- La monnaie s'inscrit dans l'espace mondial, elle implique un SMI (système monétaire international)
  - Les changes fixes en étalon or (x-1922)
  - Les changes fixes en étalon de change or (1922-71)
  - Les changes flottants/flexibles et la zone monétaire européenne

La monnaie est objet de « science » proprement dit depuis le 16<sup>ème</sup> siècle, quand il fallut donner une explication de la hausse des prix de la première moitié du siècle. Jusques là, la connaissance reste empirique, les principes de gestion de la monnaie relèvent de la philosophie ou de la religion. Au cours du temps, le développement de la sphère marchande et la montée du besoin de financement de l'État mettent progressivement en avant le besoin d'une réflexion autonome sur la question monétaire. Au 19<sup>ème</sup> siècle, avec le développement de la monnaie de papier, le débat proprement économique oppose deux écoles principales, qui définissent différemment l'orthodoxie financière, mais la légitiment pareillement.

D'une part, dans les pas de Ricardo et de la Théorie quantitative de la monnaie (TQM), la *Currency School* préfigure le monétarisme en mettant en avant la quantité de monnaie, qui détermine le niveau général des prix. Ici la monnaie est exogène à l'économie réelle (les économistes parlent de dichotomie réel-monnaie). La saine gestion de la quantité de monnaie implique de ne pas en créer plus que n'en demande l'économie réelle, ce qui revient à respecter l'orthodoxie financière : pas de financement à crédit du fonctionnement des services publics, de la protection sociale, des , etc.

D'autre part, à la suite de Tooke, la *Banking School* met en avant la qualité de la monnaie, qui se mesure par la convertibilité du papier en marchandise-monnaie (or ou argent à l'époque). Ici la monnaie est endogène, sa quantité résultant des besoins de financement et sa qualité de celle des projets financés, c'est-à-dire de leur productivité. Ainsi, de mauvais projets (« canards boiteux ») ou des dépenses publiques font créer de la « fausse monnaie » (Rueff), dont l'inconvertibilité exprimera la mauvaise santé de l'économie ou la présence de dépenses improductives. Au total, l'orthodoxie financière garantit la stabilité économique et monétaire.

Aujourd'hui, les économistes sont très majoritairement d'accord sur la vision *Banking* de l'institution monétaire (les crédits font les dépôts), mais la doctrine monétaire et la théorie qui la

fonde restent partagées en deux camps totalement opposés sur ce que doit être une bonne politique monétaire<sup>1</sup>. Car l'interprétation de la réalité institutionnelle peut aussi bien pencher du côté de la monnaie exogène que du côté de la monnaie endogène. D'un côté, la « science économique » tente de légitimer son idéologie libérale en fondant son monétarisme sur la théorie quantitative de la monnaie, dont on établit la neutralité théorique sur l'économie réelle. De l'autre côté, l'économie politique contemporaine, en gros un keynésianisme proudhonien, veut établir l'efficacité de la politique monétaire sur les équilibres macro-économiques.

La conception marxiste de la monnaie permet de montrer en quoi le monétarisme ou le keynésianisme standard<sup>2</sup> qui tous deux font de la monnaie un simple instrument technique, sont deux doctrines adaptées à la gestion de la reproduction du capital, qui recourt à l'une ou l'autre selon ses besoins dans la lutte des classes : le keynésianisme pour gérer le partage des gains de productivité dans une société apaisée, le monétarisme pour gérer la crise et imposer la casse des salaires.

## I. L'institution monétaire

Dans l'esprit de beaucoup encore, y compris des économistes, la monnaie est métallique par essence. Il est vrai que ce n'est qu'en 1971 que Nixon a détaché la monnaie de l'or. Mais la vraie nature de la monnaie est sociale, puisqu'elle est créance et dette à la fois, pas seulement un instrument technique, intermédiaire dans les échanges. Déjà, A. Smith, qui en faisait classiquement la « grande roue de la circulation », considérait que la monnaie était richesse en soi<sup>3</sup>, comme Keynes plus tard, pour qui « la monnaie est la forme liquide de la richesse ».

*a - La monnaie est une créance-dette (les crédits font les dépôts)*

- Il faut d'abord bien comprendre que la monnaie est créée par les banques dans leurs opérations de crédit, même si beaucoup croient qu'elles prêtent l'argent qu'elles ont collecté via les comptes d'épargne, en multipliant les dépôts comme Jésus les pains. L'examen du bilan d'une banque montre bien que la banque crée la monnaie qu'elle prête, d'un trait de plume (ou d'un clic de souris) : en face de l'inscription à son actif de la créance sur un client à qui elle prête telle somme, elle inscrit à son passif ladite somme au compte courant (dépôt à vue) de l'emprunteur, ce qui l'engage à payer pour le compte de l'emprunteur tout chèque etc émis par l'emprunteur. La monnaie apparaît dans le double mouvement de la banque de prêter à X, ce qui constitue une créance, et de s'engager par ce fait même à payer pour X, ce qui est de l'ordre de la dette. Les intérêts sont la contrepartie de cette création, on y reviendra.

La monnaie créée est détruite par les remboursements, qui éteignent créance et dette d'origine. Entre-temps, elle circule via les paiements, par chèque, en liquide retiré à la banque, virements, etc. toutes opérations qui se ramènent à des écritures comptables.

---

<sup>1</sup> Il faut bien comprendre que la réalité du système monétaire correspond à la vision qu'en a le *Banking*, mais que les principes de gestion du système énoncés par le même *Banking* peuvent tout aussi bien légitimer une politique monétaire d'austérité que ceux du *Currency*, l'histoire ayant pareillement mis les deux écoles en échec : le *Currency* quand en 1844, par exemple, Peel voulut régler la création monétaire de la Banque d'Angleterre sur ses réserves en or et qu'il fallut abandonner cette règle dès 46 ; le *Banking* quand la Banque de France dut truquer ses bilans dans les années 20. Il ne faut pas confondre réalité du système et théorie fondant la doctrine de gestion du système.

<sup>2</sup> Le keynésianisme standard est à Keynes ce que le *Manuel d'économie politique de l'Académie des sciences de l'URSS de 1955* est à Marx : une récupération positiviste d'une pensée critique globale pour définir des outils circonstanciels de gestion du système économique.

<sup>3</sup> D'où l'avantage, selon lui, de remplacer l'or par du papier, ce qui permettrait de l'utiliser pour acheter à l'étranger.

- Mais le processus de création monétaire s'inscrit dans un espace multi-bancaire, il n'est pas fermé entre une banque et ses clients, qui doivent pouvoir régler des achats, par exemple, auprès de clients d'autres banques. Les paiements entre particuliers impliquent alors des paiements entre banques, d'où le besoin d'une banque pour les banques, c'est la banque centrale (cf c).

Toute somme inscrite sur un compte-courant est donc une monnaie créée. Et toute somme de-inscrite (car dépensée) est destruction de monnaie. Ainsi, dans le secteur privé la création de monnaie induite par le virement du salaire est compensée par une destruction de monnaie dans la banque de l'employeur : on a bien une « circulation » de la monnaie via une série de créations-annulations de créances et dettes.

Les banques créent la monnaie qu'elles prêtent aux agents économiques : la monnaie est par nature scripturale, c'est un crédit de la banque (elle prête l'argent) et une dette de la banque (elle s'engage à payer pour le compte de l'emprunteur, du débiteur).

Le bilan de la banque est du type :

#### Actif

Créances sur (Prêts à) l'Extérieur (or et devises)  
 Créances sur l'État (bons du Trésor)  
 Créances sur (Prêts à) l'économie

#### Passif

Billets  
 DAV (Comptes chèques, de particuliers, d'autres banques, du Trésor public)  
 DAT (Dépôts d'épargne)  
 Capital

Les DAV sont des engagements à vue, c'est-à-dire hautement instables (volatils), la bonne gestion bancaire consiste à les stabiliser, sinon à les minimiser par rapport au reste du bilan.

Le principe est alors de multiplier les chances que le paiement pas un client se fasse auprès d'un autre client de la même banque, donc à avoir la plus large clientèle possible.

Le système fonctionne donc si les dépôts se répartissent globalement comme les prêts. banques fassent beaucoup de prêts pour qu'elle puisse récupérer beaucoup de dépôts. Car une banque est une entreprise certes particulière, elle crée la monnaie, mais c'est une entreprise, et comme toute entreprise, elle doit stabiliser son bilan, le consolider, en évitant que les prêts ne soient plus couverts par des placements : si l'argent qu'elle crée-prête s'en va dans d'autres endroits, elle risque le dépôt de bilan si au-delà d'être illiquide (en défaut de trésorerie), elle devient insolvable.

Une banque doit donc obtenir des DAV et des DAT en quantité, ces derniers le plus longs possibles, qu'elle doit rémunérer le moins possible pour faire du profit, mais suffisamment pour pouvoir prêter en sécurité, sans trop craindre les défauts de remboursement des entreprises ou des ménages. La banque va donc se comporter comme si elle prêtait l'argent qu'elle collecte.

Mais attention, ce sont bien les crédits qui font les dépôts, les prêts des banques (les emprunts des entreprises et ménages) qui font l'épargne des autres, même si les contraintes de saine gestion des banques peuvent laisser croire que c'est l'inverse (les dépôts font les crédits), comme l'ont longtemps professé les économistes, trompés par la pratique immédiate, et continuent de le penser la plupart des banquiers ! Une banque ne prête pas l'argent qu'elle collecte, elle collecte (collectivement) l'argent qu'elle prête.

## *b- La monnaie est nationale*

Le fonctionnement du marché à plusieurs banques implique une homogénéisation de l'espace, la banque centrale faisant office de banque pour les banques et le pouvoir politique légitimant et gérant le système.

- la banque centrale

Si chaque banque crée sa monnaie et si les échanges appellent une circulation de cette monnaie hors de la sphère d'activité de la banque, cela implique des relations inter-bancaires, dans un espace hétérogène de monnaies bancaires privées et qu'il convient d'homogénéiser. Cet espace homogène est celui d'une monnaie qui vaut pour l'ensemble de l'espace, c'est logiquement un espace national. Dans l'esprit d'un Hayek, la monnaie nationale est une monnaie privée qui s'impose aux autres parce que le marché la révèle être plus apte à les articuler. Pour les autres, la monnaie nationale est une monnaie d'ordre supérieur aux monnaies privées, monnaie souveraine pour les uns ou publique pour les autres.

- Dans l'espace national, la banque centrale assure l'homogénéité des monnaies privées en faisant des banques commerciales des opérateurs de la monnaie nationale : elle assure l'unité des monnaies qui circulent dans cet espace en garantissant la convertibilité des monnaies bancaires entre elles, avec la monnaie nationale (billets de banque) et monnaies nationales extérieures (devises) ; dans l'espace international, il n'y a pas d'homogénéisation par une banque des banques nationales, mais diverses formules de système monétaire international (SMI) ont pallié son absence, avec plus ou moins de succès. Cf plus loin.

Le bilan de la BC est de cet ordre :

### Actif

Or et devises  
Créances sur l'État<sup>4</sup>  
Créances sur l'économie

### Passif

Billets en circulation  
Comptes de réserves des banques  
Autre passif (Capital, et.)

Comme toute entreprise, et donc comme toute banque commerciale, la BC peut essayer des pertes, qui peuvent appeler l'engagement des actionnaires, autrefois les 200 familles, aujourd'hui l'État<sup>5</sup>, c'est-à-dire le contribuable.

- Quand dans l'espace national, un client X d'une banque BX signe un chèque d'un montant m en faveur d'un client Y d'une banque BY, celle-ci encaisse le chèque en inscrivant à son passif m au crédit du compte de Y et à son actif ce même m au débit du compte de BX. En recevant l'avis de BY, BX inscrit à son actif le montant m au débit de son compte auprès de BY et à son passif au débit du compte de X chez elle.

---

<sup>4</sup> Depuis la loi bancaire de 1973, la BC n'a plus le droit de prêter à l'État, et la BCE pas davantage aux États de la zone euro... jusqu'à ce que les crises successives de l'euro depuis 2008 lui imposent de recourir à des « pratiques non conventionnelles ».

<sup>5</sup> D'où les réticences de l'Allemagne à accepter des prêts de la BCE à un pays manifestement insolvable. On y reviendra.

En réglant un achat à un client de la banque BY, un client de la banque BX endette celle-ci auprès de celle-là. BX peut payer sa dette, soit par compensation, si un client de BY fait un achat auprès d'un client de BX, soit par le moyen de son compte de réserves à la banque centrale (BC). Si une banque n'a pas assez de compensations pour faire face à ses engagements, elle a un problème de trésorerie, qu'elle peut régler en se refinançant auprès de la BC, dont c'est une fonction principale.

Chaque banque a un compte courant (dit de réserves) auprès de la BC, qu'elle alimente par divers moyens, en y déposant des actifs acceptés par la BC, typiquement des effets de commerce ou des bons du Trésor, en contrepartie desquels la BC crée de la monnaie centrale pour les banques. Ainsi, la banque commerciale a monétisé une dette privée entre agents de l'économie (par exemple quand, en prêtant à un fournisseur en lui rachetant la traite que lui a signée un commerçant client, il se substitue au fournisseur comme créancier du commerçant) ou financé une dette publique (en achetant des bons du Trésor), et la BC valide cette monétisation en refinançant la banque, mais cette fois pas en se substituant à la banque comme créancière du commerçant, car elle ne rachète pas l'actif, elle le « prend en pension »<sup>6</sup>. La BC passe aussi par ces comptes pour vendre des billets de banque aux banques commerciales, ce qui assure la convertibilité des monnaies bancaires privées en monnaie nationale et donc homogénéise l'ensemble (c'est le Trésor public qui fournit les pièces).

- Le pouvoir de battre monnaie : capitalisme et État-nation

Le pouvoir de battre monnaie revient donc à la BC, par construction du système monétaire, mais la nature de rapport social de la monnaie donne en dernière instance ce pouvoir à l'État, pouvoir politique ou techno-bureaucratique selon l'état de l'économie et de la lutte des classes, pouvoir qu'il exerce à travers la politique monétaire.

- « L'homme est un animal social » écrivait Aristote, à quoi Marx ajoutait « L'homme est non seulement un animal social, mais il ne peut s'individualiser que dans la société » (*Introduction à la critique de l'économie politique*). Et la société, en se complexifiant, a multiplié les fonctions de la société qui sont commises à des individus ou groupes d'individus, par nécessité naturelle (les fonctions dites régaliennes) ou économique et sociale (services publics, etc.). L'État s'est ainsi séparé de la société civile, le régime politique prévoyant les modalités de désignation des administrateurs du système.

Le mode de production de la richesse sociale définit alors des classes sociales, dont l'antagonisme fonde la dynamique de la société, la classe définie comme dominante par le système cherchant à le reproduire pour se reproduire en tant que telle, les classes dominées cherchant à se libérer de cette domination. La classe dominante pose alors le système comme « naturel », tandis que les classes dominées et ainsi conduites à révolutionner le mode de production.

Au stade du MPC, les économistes font du marché un élément naturel, l'individu est un *homo oeconomicus*, né pour échanger en calculant à quel taux il a intérêt à le faire. Les institutions et doctrines économique-sociales précédentes, celles du féodalisme en dernier, étaient inappropriées, pré-scientifiques, et elles doivent naturellement laisser la place. Avec le capitalisme, c'est la fin de l'histoire.

- La société capitaliste et le marché sur lequel elle est fondée, ne sont pas une donnée naturelle, c'est une construction sociale, qui implique, au moins formellement, la démocratie. Dans les

---

<sup>6</sup> Via une opération dite de réméré. Conventionnellement, la BC ne rachète pas d'actifs. Cependant, depuis la crise de 2010, devant l'urgence (difficultés financières des pays du sud de la zone et risque de déflation), la BCE développe des « pratiques non conventionnelles » : rachats d'actifs privés ou publics, mais « stérilisés » par des appels à dépôts à terme auprès de la BCE ; depuis 2015, ces rachats ne sont plus stérilisés et deviennent du *QE*, une forme moderne de la « planche à billets ».

Grundrisse, Marx analyse comment l'échange suppose des individus égaux, leur liberté de décision, la propriété privée et l'exclusion de la loi du plus fort. Et tout cela présuppose que les individus ne sont pas que de simples échangistes, mais bien des « animaux sociaux ».

L'État-nation est historiquement devenu le cadre de l'expression démocratique, c'est-à-dire du contrôle politique de la société sur ceux qui exercent les fonctions qu'elle leur délègue par nécessité. À l'époque capitaliste, il n'y a donc pas de souveraineté de la société hors de l'État-nation, et pas de république souveraine sans démocratie réelle, sans participation réelle de toutes les classes sociales à la délibération politique. Pas de combat des classes dominées pour leur émancipation en dehors de cette réalité, ce qui renvoie à la question de l'internationalisme (cf Jaurès, dans *L'armée nouvelle* : « un peu d'internationalisme nous éloigne de la patrie, beaucoup d'internationalisme nous y ramène »).

- La souveraineté monétaire n'échappe pas à la question de la souveraineté réelle, car la souveraineté de la nation est celle de la classe dominante, alors que dans la république elle est celle de tous. En tant qu'elle est une institution sociale, elle n'est pas un simple instrument, un simple moyen technique, mais un rapport social, qu'il faut gérer afin de concilier les antagonismes de classe, toutes n'ayant pas les mêmes intérêts à défendre. Ces intérêts s'inscrivent de plus dans le cadre international, ce qui apparaît dans l'évolution du système monétaire international.

### *c- Le système monétaire international (SMI)*

Un système monétaire est national, mais il doit s'articuler aux autres, pour intégrer les paiements internationaux. Le principe est le même : de même que quand X paie Y il endette sa banque auprès de celle de Y, de même un importateur H qui paie son fournisseur étranger E endette du même mouvement la banque centrale nationale (celle de la banque de H) auprès de la BC étrangère (celle de la banque de E).

Le problème réside dans la non-homogénéisation par une banque centrale supra-nationale des banques centrales nationales (ce qu'est en quelque sorte la BCE pour la zone euro, avec Target2, on y reviendra). Il n'y a donc que des dettes internationales, que l'on doit payer soit par des exportations, soit annuler par différentes méthodes, la plus radicale étant la force (la guerre). Cependant, différentes formules de SMI permettent, suivant les rapports de force et les situations économiques et sociales du moment, soit d'éviter que ces dettes apparaissent, soit de les gérer.

- La solution « naturelle » fut d'abord celle d'un étalon marchandise, or ou argent, censé stabiliser le système. Dans ce cadre, les monnaies sont définies par un poids d'or, qui est l'unique monnaie circulant internationalement, et les paiements internationaux se font à taux de change fixe. Les BC doivent donc détenir des réserves en or pour pouvoir payer les importations qui ne seraient pas compensées par des exportations. Un déficit de sa balance des paiements impose à un pays trop peu compétitif de restaurer sa compétitivité, c'est-à-dire des prix concurrentiels, pour éviter des sorties d'or qui l'affaibliraient. Ce système d'étalon marchandise oblige un pays déficitaire à pratiquer l'austérité salariale pour réduire ses coûts et ses prix à l'exportation.

La création de monnaie de papier (fiduciaire) était réglée sur le stock d'or de la BC, donc un déficit extérieur contractait mécaniquement la masse monétaire, ce qui avait des conséquences récessives sur l'économie (cf les mécanismes au II. c).

Si l'austérité n'était pas politiquement tenable, le pays pouvait toujours desserrer la contrainte monétaire en sortant de l'étalon or, mais cela revenait à dévaluer sa monnaie, ce qui induisait une hausse générale des prix, une perte de crédit international, des représailles, etc., ce qui peut le conduire à truquer les bilans de sa BC, comme la France au début des années 20, telle une vulgaire

Grèce. De plus, la sortie d'un pays faisait sortir les autres en cascade, à cause de leur perte de compétitivité suite à la force de leur monnaie, comme ce fut le cas lors de la chute du bloc or constitué dans les années 30 autour de la France.

- On peut bien sûr imaginer un monde idéal dans lequel toutes les balances des paiements sont en permanence équilibrées, mais la concurrence entre économies nationales fait qu'il n'en est pas ainsi<sup>7</sup>, et le SMI suppose une source de financement pour les pays en difficulté, ce qui pose problème en cas de difficultés structurelles. C'est notamment le cas dans les périodes troubles, telles les guerres.

- Ainsi, en 1922, devant les difficultés de la GB à continuer de gérer l'étalon or, il fallut restaurer un SMI stable, et les Accords de Gênes mirent en place l'étalon de change-or (GES : Gold Exchange Standard). Dans ce système, qui reste de changes fixes, chaque monnaie est définie en une certaine quantité d'or, et convertible en deux monnaies, la livre et le dollar, qui peuvent accompagner l'or dans les réserves des BC et le remplacer dans les transactions internationales, la garantie du créancier étant leur convertibilité en or. C'est la porte ouverte, dénoncera Rueff, à la création de fausse monnaie internationale, puisque les pays excédentaires pourront prêter les dollars gagnés par leurs exportations aux pays déficitaires qui n'auront plus à payer en richesse réelle<sup>8</sup>. On voit là un premier pas vers la financiarisation des relations économiques internationales.

- En 1944, le GES est amendé lors des Accords de Bretton Woods : les monnaies nationales sont toujours définies en poids d'or, mais le dollar est mis au centre du système. Le taux de change en or est fixe chacun s'engage à maintenir le taux de change de sa monnaie dans une marge de  $\pm 1\%$  du taux officiel. Le taux de change est cependant ajustable si le pays qui dévalue annonce un plan d'ajustement et que ses partenaires donnent leur accord.

- Ce système tiendra jusqu'au 15 août 1971, jour où Nixon doit annoncer la suspension de la convertibilité du dollar en or. Après deux dévaluations infructueuses du dollar, les Accords de Paris finissent en 1973 par adopter un système de changes flottants, avec les DTS comme numéraire international<sup>9</sup>.

Le monétarisme trouve avantage à ce système, les marchés des changes pouvant désormais fixer les vrais taux de change, c'est-à-dire la vraie valeur de chaque monnaie, mais c'est la spéculation qui va s'emparer de cette nouvelle sphère financière. Pour stabiliser ses relations monétaires internes, l'Europe va mettre en place une zone monétaire propre, avec le Serpent, puis SME, avec l'ECU progressivement monnaie commune, puis l'euro monnaie unique, ce qui en fait une zone de type étalon or avec changes irrévocablement fixes. Autrement dit, retour à l'orthodoxie financière la plus stricte.

La succession de ces différents régimes de SMI révèle leur impuissance à coordonner durablement la valeur des monnaies. Que ce soit en fixant une norme (change fixe) ou en laissant faire les marchés (changes flottants), le SMI ne peut pas déterminer des taux de change « objectifs », car la valeur de la monnaie n'est pas naturelle, au sens de déterminée par de prétendus « fondamentaux » de l'économie, mais politique, au sens où elle résulte de la capacité de la politique monétaire à gérer la lutte des classes au profit du capital

---

<sup>7</sup> Sans compter que l'analyse du circuit de la monnaie capitaliste établit un besoin pour tous de crédit externe, donc la nécessité d'un pays qui finance le fonctionnement du SMI, telle la GB pendant la *Pax Britannica*.

<sup>8</sup> C'est ainsi qu'en 1965 Rueff, toujours arc-bouté sur l'or, demanda le paiement en or de la dette US représentée par les dollars en réserve à la BdF, ce que les É-U, bien incapables de faire, refusèrent.

<sup>9</sup> En 1969, le FMI avait déjà dû créer les Droits de tirage spéciaux (DTS), pour remplacer l'or dans les réserves des BC.