Juillet 2023

L'argent n'existe pas ! À en croire ce verdict succinct répandu sur la toile, l'argent ne serait pas quelque chose de palpable, comme beaucoup se le représentent, mais une vue de l'esprit, une simple ligne d'écriture sur un compte. Et là, le sens commun s'insurge : tout « virtuel » qu'il soit, cet argent sert pourtant à acheter des choses bien réelles ! La chose paraît indéniable et, de fait, les deux affirmations sont vraies. Il ne reste qu'à comprendre comment opère cette diablerie. En économie, comme dans bien d'autres domaines, dépouiller l'explication d'une complexité souvent feinte pour se donner des airs savants, voire pour éluder la vérité, révèle une surprenante simplicité qui permet à chacun de mieux saisir le monde dans lequel nous évoluons, et le cas échéant d'y contribuer.

Pour commencer, faire disparaître l'argent tout en tenant dans ses mains de bonnes espèces sonnantes et trébuchantes n'a rien d'un tour de magie. Ce n'est que pure logique. Prenons par exemple un billet de dix euros. Il suffit de relever cette évidence : quelque soit la nature exacte de cet objet de papier, ça ne peut être dix euros, ni dix quoi que soit d'autre d'ailleurs, pour la simple raison qu'on tient là un seul et unique objet, et non pas dix. Ce simple constat soulève la question de l'équivalence : ce billet unique ne *constitue* pas lui-même, mais *équivaut* à dix autres choses ici invisibles, nommées « euros ». Cette équivalence – dite « valeur » – ne saurait être propre à l'objet lui-même, sa fabrication coûtant moins de 10 centimes. Cette monnaie est dite « fiduciaire » (du latin *fiducia*, « confiance »), car elle inspire confiance dans son utilisation pour toute transaction à hauteur de sa valeur *faciale* (10 euros) et non *réelle* (10 centimes), une qualité qu'il partage par ailleurs avec les chèques et les lettres de change. En utilisant ce billet pour acheter un bien de valeur identique, on réalise la disparition de l'argent : on ne fait qu'échanger deux objets pareillement manufacturés de main humaine, tous deux affectés d'une valeur identique, à savoir dix unités de cette chose invisible nommée « Euros ».

S'agissant maintenant de la relation entre une chose virtuelle et une autre bien réelle, là encore un autre raisonnement simple suffira à l'éclairer : la température, par exemple, se mesure en degrés centigrades. Or, rien de tel n'existe dans la nature qui ne connaît que la température allant de froid à chaud en passant par différentes étapes de tiède. Le degré est né du besoin d'évaluer cette température. Pour établir une échelle, il suffit de déterminer deux extrémités et le nombre de paliers souhaité entre les deux. En l'occurrence, les extrémités choisies furent les températures respectives du gel et de l'évaporation de l'eau, et le nombre de paliers entre les deux fixé à cent. C'est ainsi que l'eau gèle à 0°C, s'évapore à 100°C, et que

20°C correspond à vingt centièmes, soit un cinquième, de l'écart entre les deux. Eut-on choisi 1000 paliers au lieu de 100, et 200°C eut été une température douce. Il est à noter que cette échelle discontinue ne traduit pas exactement la réalité naturelle : la nature ignore tout de paliers comme « gagner » ou « perdre » un degré. Elle ne connaît que des variations de température dans une progression continue. De la même façon, l'argent virtuel évalue dans une échelle discontinue une autre grandeur, celle-là continue et bien réelle, qui est la force de convoitise que suscite une chose, et qu'on appelle « valeur » (plus précisément ici « valeur d'échange ». Il en existe d'autres formes comme la valeur morale par exemple).

La disparition de l'argent, alors que nous détenons toujours des espèces bien réelles, s'explique donc sans difficulté : ces pièces et billets ne sont tout simplement pas de l'argent, du moins pas au sens où on l'entend habituellement. Ce ne sont que de simples produits manufacturés qui partagent avec les objets qu'ils achètent le fait d'avoir une valeur associée, qui seule peut être définie comme étant de l'argent. Le produit acheté mériterait donc autant d'être appelé « argent » que le billet qui a servi à le payer. Leur seule différence est que la valeur du produit acheté dépend de l'offre et de la demande, et s'affiche sur une étiquette de prix, alors que celle du billet est écrite dessus. Ce n'est que cela, ajouté au fait qu'il n'a été fabriqué que pour cet unique usage, qui lui confère son statut de « moyen d'échange ». Le produit acheté, lui, a été fabriqué pour un autre usage, qui lui est propre, et c'est ce qui en fait l'*objet*, et non le *moyen*, de l'échange. Mais, d'un strict point de vue économique, dire qu'on a acheté le billet en le payant avec le produit aurait autant de sens, la transaction ne constituant ni plus ni moins qu'un troc – au sens littéral du terme – parfaitement réversible de deux produits de valeur identique.

Une première clef du mystère de l'argent se dévoile donc ici : argent et monnaie sont en fait deux choses différentes. La difficulté réside dans la synonymie habituelle autant qu'impropre véhiculée par l'usage courant de ces deux mots. L'argent que l'on possède peut prendre bien des formes, par exemple celle d'une maison. Détenir une propriété immobilière évaluée à un million, par exemple, signifie concrètement posséder un million en bon argent. Il est clair en revanche qu'on ne paiera pas son pain avec un parpaing prélevé sur sa maison. Si la maison est de l'argent, elle n'en est pas pour autant un moyen d'échange (du moins pas pour les transactions courantes). On trompe généralement ce paradoxe apparent en utilisant, là encore mal à propos, d'autres termes comme *capital* (qui désigne plutôt un ensemble d'actifs évoluant au gré des investissements). La maison remplit en fait une fonction de *réserve de valeur*, qui définit l'« argent », alors que la monnaie en remplit une autre qui tient en deux mots : *pouvoir libératoire*,

en clair la capacité à se *libérer* d'une dette. L'expression *pouvoir d'achat* pourraient ici convenir, mais elle serait source de confusion : on l'emploie habituellement pour souligner une insuffisance de cette capacité qu'on souhaite voir améliorer. Mais c'est de la capacité même dont il est question ici. On peut toutefois considérer que, si tout achat crée une dette envers le vendeur et que le paiement l'acquitte, alors « *pouvoir libératoire* » est acceptable pour caractériser le moyen d'échange appelé « monnaie ».

Deux raisons entretiennent dans nos esprits la confusion entre ces deux notions. La première est historique : depuis que le commerce existe, l'argent et la monnaie ont toujours été une seule et même chose : des pièces d'or (ou d'autres métaux précieux, mais nous nous limiterons à l'or pour simplifier), qui remplissaient la double fonction d*e pouvoir libérat*oire *e*t de *réserve de valeur*. Rien d'étonnant donc à ce que cette confusion ait survécu dans la mémoire collective. Mais ce n'est plus vrai depuis 1971, depuis la fin définitive de la convertibilité de la monnaie en or. La seconde raison est un amalgame entretenu dans le débat public. Les médias se font souvent l'écho de sommes faramineuses en parlant d'investissements, de patrimoines ou de valorisations boursières. Ici, il est bien question de *réserve de valeur* (argent) et non de *pouvoir libératoire* (monnaie). Mais un public profane en la matière imagine volontiers des espèces réelles qu'il verrait bien « mises ailleurs ». Hélas, ce serait comme vouloir prélever des degrés Celsius au Sahara au motif qu'il y en a trop, pour les mettre en Sibérie là où il manquent. Non seulement ce serait impossible, mais en plus ils s'égaliseraient dans le tiède. Selon un mécanisme comparable, la valeur d'échange, qui tient à sa rareté relative, se diluerait de même dans une distribution égalitaire. On achèvera de se convaincre de cette nouvelle réalité en songeant que tout le stock d'or du monde est aujourd'hui évalué à environ 10% de la masse monétaire globale en circulation.

Mais alors, si ce n'est l'or, quel objet peut matérialiser cette monnaie ? Dans l'absolu, n'importe lequel. Il lui suffit de détenir un pouvoir libératoire. Nous utilisons l'Euro, dont le pouvoir libératoire provient de son cours légal, c'est-à-dire de l'obligation faite à tout créancier de l'accepter pour tout paiement. Révoquer ce cours légal le ferait instantanément disparaître. Cela n'a évidemment que peu de chance d'advenir et c'est ce qui lui confère sa vertu fiduciaire. D'autres exemples, parfois surprenants, ont jalonné l'histoire. Pendant la conquête de l'ouest, des billets, qui n'étaient pas encore fédéraux, étaient émis par des banques peu scrupuleuses enclines à faire « tourner la planche à billet » au-delà du raisonnable, créant ce que nous appellerions aujourd'hui de la « monnaie de singe ». Celle-ci avait pourtant pouvoir libératoire. Comment est-ce possible ? Tout simplement parce que tout le monde avait besoin de commercer,

et que cette monnaie était la seule disponible. Plus près de nous, un exemple encore plus troublant illustre ce pouvoir libératoire : l'Allemagne de l'immédiat après-guerre, après l'effondrement du reichsmark, utilisait comme monnaie... la cigarette ! D'un strict point de vue économique, cette monnaie présentait deux avantages notables par rapport à la pièce classique. Le premier était qu'elle était beaucoup plus difficile à contrefaire : il suffisait d'un bon nez. Le second est qu'elle disposait d'un mécanisme intégré de lutte contre l'inflation, un phénomène qui corrige par la hausse des prix les excédents de monnaie en circulation par rapport aux biens disponibles (comme il advient au XVIe siècle avec l'afflux d'or du Nouveau monde fraîchement découvert). Là, il suffisait d'en fumer une partie !

Toute l'histoire de la monnaie, et de là celle de l'économie, tient en la quête de ces deux propriétés fondamentales : *pouvoir libératoire* et *réserve de valeur*. La seconde ne nous dit qu'une chose : tant qu'une monnaie détenait ces deux propriétés, elle était aussi de l'argent. Dès lors qu'elle a perdu sa fonction de réserve de valeur, la monnaie est devenue simple moyen d'échange, et l'argent autre chose. Au début était l'or. Ne pouvant évidemment se targuer d'un cours légal, son pouvoir libératoire lui venait d'une caractéristique propre : un pouvoir de fascination naturel qui le faisait désirer par tous, et sa valeur lui était conférée par sa rareté relative (juste assez quand même pour pouvoir circuler en quantité suffisante). Quant à sa fonction de réserve de valeur, elle est évidente. L'or fut donc à la fois monnaie et argent. Tout allait bien et on aurait pu s'en tenir là.

Comment en est-on arrivé aujourd'hui aux instruments financiers complexes qui rebutent la plupart des profanes ? Tout simplement parce l'or avait un inconvénient. Pour le résoudre, on inventa quelque chose qui présenta à son tour un autre inconvénient, qu'on résolut au prix d'un autre, et ainsi de suite jusqu'à nos jours, à la recherche perpétuelle de solutions aux problèmes apparus lors de l'application des solutions précédentes. C'est ce que le regretté Bernard Maris résuma par cette définition restée célèbre : « un économiste, c'est quelqu'un qui est capable d'expliquer magnifiquement le lendemain pourquoi il s'est trompé la veille ». Mais cela ne le rend pas nécessairement incompétent pour autant. C'est juste que la prévision économique est bien plus ardue que la prévision météorologique. Ce qui est certain, c'est que les problèmes qui ont jalonné l'histoire de la monnaie présentent tous un point commun : la rapacité humaine !

Le problème de l'or, c'est qu'il était falsifiable. Les techniques de fraude les plus communes étaient le rognage (rogner un tout petit peu d'or sur chaque pièce) et l'alliage (fondre l'or avec des métaux meilleurs marché en veillant à lui garder l'apparence de l'or). Vérifier la teneur en or d'une pièce

nécessitait une bonne oreille pour reconnaître son bruit en la faisant « sonner » sur une surface dure, et son poids était vérifié au moyen d'un « trébuchet », une balance calibrée pour « trébucher » selon le poids de la pièce. On obtenait alors de la bonne espèce « sonnante et trébuchante ». Mais l'oreille n'est pas un instrument de haute précision et la défiance envers la pièce pouvait être déplacée sur la balance. Alors on inventa la banque. Au début, ce n'était que des banques de dépôt, c'est-à-dire que les clients y déposaient leur or contre des billets certifiant le dépôt. Les coffres de la banque sécurisaient l'or contre les voleurs mais aussi, et c'est là tout le génie de l'invention, contre sa dépréciation, car les billets étaient établis à sa valeur au jour du dépôt. Ce qu'il advenait ensuite de l'or déposé relevait de la responsabilité du banquier. On comprend que les déposants préféraient largement avoir leur or à la banque plutôt que chez eux, un détail qui aura beaucoup d'importance par la suite.

S'il est un domaine où l'homme est imaginatif, c'est bien celui de « faire » de l'argent. Et notre banquier n'échappe pas à la règle. Il put imaginer, par exemple, prêter l'or de ses clients à des emprunteurs, puis le remettre en place après remboursement à l'insu des premiers, et empocher les intérêts au passage. Seulement sortir ainsi l'or était risqué. Qu'à cela ne tienne. Puisque le déposant avait accepté des billets certifiés par la banque lors du dépôt de son or, l'emprunteur ferait de même. Il rembourserait ainsi le prêt avec des billets, mais les intérêts en bonnes espèces. Ainsi fut fait. Avec une garantie fiduciaire suffisante, ici l'or en dépôt, la banque pouvait créer comme par magie de l'argent tout neuf à partir de rien. Mieux encore, aussi longtemps que les déposants ne réclameraient pas leur or tous en même temps, qu'est-ce qui interdisait d'émettre plus de billets que d'or convertible ? Voilà comme la banque inventa la création monétaire.

Seulement on venait d'ouvrir une boite de Pandore. Car si d'un côté l'or existait toujours dans les coffres, et que de l'autre circulait plus d'argent nouveau sous forme de billets, l'offre globale de monnaie s'en trouvait augmentée alors que l'offre de biens restait la même. Quand trop d'argent circule par rapport aux biens disponibles, l'inflation fait monter les prix. Or, si les prix augmentent, la monnaie perd symétriquement de sa valeur. Certains préféraient alors retourner leurs billets à la banque et récupérer leur or. Et là, de deux choses l'une : soit le banquier avisé avait gardé suffisamment de réserves pour satisfaire les premières demandes, et cela rassurait les autres qui renonçaient à demander le leur ; soit il avait été imprudent et ne pouvait servir son client. Là, la rumeur se répandait, la panique provoquait la ruée des clients en masse, et la ruine de la banque en même temps que la leur. Et c'est ainsi que commença une longue histoire monétaire jalonnée de cycles d'euphories suivies de crises.

Un de ces épisodes les plus spectaculaires fut sans doute la banqueroute de Law au XVIIIe siècle. John Law arriva à Paris juste après la mort de Louis XIV qui avait laissé les finances du Royaume plombées par une dette abyssale. Law obtint du Régent le droit de fonder une banque et d'émettre des billets. Son idée originale fut la suivante : ce qui marchait avec de l'or dans des coffres fonctionnerait aussi bien avec de l'or lointain, comme celui qui était réputé extrait en masse des carrières du nouveau monde. Ses billets gagés sur cet or s'envolèrent comme des petits pains et Law tint le haut du pavé. Hélas, on découvrit à cette occasion une nouvelle facette de la rapacité naturelle de l'homme : si quelque chose est bon, alors une plus grande quantité de cette même chose ne peut être que meilleure. Et, les besoins du Régent pressant, la planche à billets tourna à plein régime. Les prix montèrent, des fortunes se firent (le mot « millionnaire » fut inventé à cette occasion). Puis ce qui devait arriver arriva : l'or ne venant pas, des premières demandes de remboursement suivies d'autres non satisfaites, la panique et la banqueroute. En récompense de ses services, Law, qui restera à jamais l'unique « duc d'Arkansas », fut exfiltré vers Venise où il finit ses jours dans la pauvreté. Il avait sauvé les finances du Royaume, mais au prix de la ruine de nombre de ses sujets et d'une défiance durable envers les banques et leurs opérations.

Dès lors, le problème des banques allait être le suivant : comment obtenir les périodes d'euphorie – et leurs effets bénéfiques sur l'économie – tout en évitant les paniques qui leur succèdent inéluctablement. En d'autres termes : 1) Comment d'abord limiter les prêts qui gonflent exagérément la masse monétaire ? 2) Comment ensuite éviter les paniques qui mènent aux demandes massives de remboursements ? C'est à partir de là que naîtront les instruments financiers qui marqueront avec plus ou moins de bonheur l'histoire de l'argent. D'abord vinrent les lois, pour fixer notamment un rapport maximal entre les montants des prêts et des dépôts en garantie ; vinrent ensuite les premières banques centrales et leur palette d'outils monétaires sensés agir sur le crédit (taux, etc.), auxquels on se référera désormais sous le nom de *politique monétaire.* Elles assuraient aussi une fonction de « préteur en dernier recours » pour aider les banques assaillies de clients paniqués. Car l'euphorie réapparaissait régulièrement à mesure que s'estompait le souvenir de la dernière crise en date. C'est dans ce contexte que les guerres de Napoléon puis de Sécession furent porteuses d'un enseignement qui se révélera fort utile pour l'avenir : après avoir dû suspendre la convertibilité de la monnaie en or, on constata qu'elle ne perdait pas sa valeur, découvrant ainsi qu'elle pouvait dépendre d'autres réserves de valeurs que l'or, notamment de l'état général du commerce, à savoir le volume des biens et services que la monnaie permettait d'acheter.

Le mystère de la monnaie achève ici de s'éclaircir. Le sens commun peut être amené à se demander par quel miracle un petit morceau de métal ou de papier puisse être tant convoité. On distingue en fait trois sortes de monnaies : 1) celle porteuse d'une valeur intrinsèque désirable dans un but de prestige, de parure ou d'usage spécifique (or) ; 2) celle échangeable contre la première (billet convertible en or) ; 3) celle qui n'a aucune valeur propre mais qu'un cours légal oblige à accepter. Dans ce dernier cas, c'est le volume des biens et services proposé par une économie développée, et que la monnaie permet d'acheter, qui constitue en lieu et place de l'or la *réserve de valeur* d'une monnaie devenue *fiduciaire*. Dans tous les cas, la propriété de la monnaie est de permettre de payer toute dette, en clair son *pouvoir libératoire* qui repose sur une caractéristique essentielle : sa *rareté relative*. C'est ce qui alimentera plus tard l'obsession de lutte contre la tentation de « faire tourner la planche à billets » et son effet inflationniste.

Mais au tournant du XXe siècle, les pays industriels étaient toujours sous le régime de l'étalon-or, autrement dit de l'or en valeur de réserve convertible. Pour les riches, c'était un âge d'or dans tous les sens du terme. Ils avaient tout le loisir de voyager, ne payaient pas d'impôt sur le revenu, n'avaient pas besoin de passeport et n'avaient pas non plus à se soucier du taux de change, toutes les monnaies étant convertible en or – et donc entre elles – à taux fixe. C'était le premier système monétaire vraiment international. Tout allait bien (pour eux). Hélas, la rapacité restait une constante de la nature humaine. Elle conduisit cette fois à la Grande Dépression de 1929. Le mécanisme était connu : une activité économique florissante entraîne son lot de spéculations boursières en lien direct avec l'activité (actions, titres…) ou indirectes (foncier, fournitures, services…), qui provoquent artificiellement les hausses de prix espérées et, à partir de là, de nouvelles spéculations menant à des cycles auto-entretenus appelés « bulles spéculatives ». À la fin de l'euphorie, les premières pertes de confiance provoquent les premiers désengagements, répandent la panique chez les autres investisseurs, entraînent l'éclatement de la bulle et l'effondrement de l'économie. Ça, c'était la partie connue.

Ce qui ne l'était pas encore et qui fut découvert à cette occasion, c'est l'échec complet des politiques monétaires et des instruments qui avaient été mis en place pour empêcher la catastrophe. Comme toujours, sa cause était un détail qui n'avait pas été anticipé et qui, là encore, tenait de la nature humaine. Machiavel écrivait que « les hommes oublient plus vite la mort de leur père que la perte de leur patrimoine ». Si les autorités compétentes avaient procédé à temps aux mesures visant à freiner l'expansion des prêts, elles auraient provoqué de lourdes pertes chez les investisseurs et les spéculateurs. Et personne ne voulut tout simplement

en assumer la responsabilité ni les conséquences. Tous convinrent qu'il valait mieux laisser les choses suivre leur cours « naturel ». Lorsque des mesures tardives finirent par être prises, un autre problème apparut : on comprit que la majeure partie de la monnaie se composait désormais de dépôts bancaires et non d'argent liquide. Or ces dépôts sont créés *ex nihilo* par les prêts. Mais en période morose, moins d'investisseurs se pressent à demander des prêts, ce qui réduit l'offre de monnaie, provoquant une spirale déflationniste décourageant l'investissement. Jusqu'ici, on partait du principe que la disponibilité de monnaie créait l'activité et donc la richesse. On découvrait que cette disponibilité ne servait à rien si la monnaie n'était pas employée, incapable de faire repartir une économie en crise.

Les deux guerres mondiales furent elles aussi riches d'enseignements. On connaissait déjà le rôle inflationniste des grand groupes industriels qui pouvaient imposer leurs prix, et des puissant syndicats qui, en obtenant les augmentations de salaire demandées, contribuaient aussi à faire monter les prix. Il restait à découvrir que l'inflation était inversement proportionnelle au chômage : le plein emploi dopait en effet la demande intérieure qui faisait ainsi monter les prix. L'effort de guerre étant grand consommateur de main d'œuvre, aucun frein ne se dressait face à l'inflation. Il fallut donc se résoudre à des mesures d'exception impensables en temps de paix : un contrôle drastique des salaires et des prix. Une autre conséquence des guerres, particulièrement la seconde, fut un important transfert des stocks d'or d'Europe vers les États-Unis pour payer les fournitures militaires. Il s'ensuivit un déséquilibre de la répartition mondiale de l'or qui, si elle s'inversera en partie après la guerre, n'en bouleversa pas moins dans l'immédiat un système financier international basé sur ce métal. C'est pourquoi les accords de *Bretton Woods* instaurèrent en 1944 le rôle prépondérant du dollar – convertible en or – comme nouvelle monnaie de réserve internationale, et créèrent le FMI pour arbitrer tout cela.

L'après-guerre et la période restée dans les mémoires sous le nom de « trente glorieuses » furent keynésiennes. J.-M. Keynes Tira les leçons de la Grande Dépression, invalidant notamment la « loi des débouchés » de J.B. Say qu'on tenait pour acquise depuis cent quarante ans, et selon laquelle les marchés étaient supposés s'équilibrer naturellement au plein emploi. On savait désormais que cet équilibre pouvait d'établir bien en deçà, quand la monnaie existait mais que la morosité ambiante retenait de l'employer. La solution de Keynes, c'était de grands travaux publics financés par le déficit et l'emprunt. Son principal apport à la théorie économique a été de souligner l'inutilité de la politique monétaire et de promouvoir à sa place la *politique fiscale* pour que, non seulement de l'argent fût disponible, mais qu'ensuite il fût aussi effectivement investi.

Cette politique se proposait aussi de lutter contre l'inflation au moyen d'un contrôle, par les impôts, de la monnaie en circulation et du volume des biens de consommation disponibles. Hélas, ce sera son talon d'Achille qui ne se révélera qu'à la fin des années soixante. En attendant, la « nouvelle économie », comme on l'appelait désormais, domina les trente glorieuses, introduisit dans le vocabulaire l'expression PNB (Produit National Brut), ainsi qu'une prospérité qui lui finira malheureusement par lui être fatale.

Cette fois encore, les plus fines prévisions ne résistèrent pas à l'impensé, au grain de sable inattendu, à commencer par l'idée même de prévision. L'homme est ainsi fait que sa boussole est faussée. D'abord, il a une tendance naturelle à projeter plus volontiers ce qu'il souhaite voir advenir qu'une anticipation réellement objective. Ensuite, les gens qui ont tendance à se méfier des prévisions auto-réalisatrices se pressent moins à contribuer à leur réalisation. C'est ainsi que les appels à la modération des prix lancés aux grandes firmes qui abusaient de leur position dominante restèrent lettre morte. Contre l'inflation, il aurait alors fallu recourir aux contrôles des prix et des salaires par l'État. Mais si ceux-ci étaient à la rigueur admis en période troublée, comme aux États-Unis pendant la guerre de Corée, il ne fût plus question de les maintenir une fois la paix revenue. Il ne restait alors que la politique fiscale. Hélas, si cette dernière s'était montrée efficace contre la dépression en baissant les impôts, elle se révéla inutilisable en sens inverse contre l'inflation : comment expliquer aux contribuables déjà soumis à la hausse des prix que la solution consistait à augmenter aussi les impôts afin de réduire la masse monétaire qui en était à l'origine ? Aucun responsable politique ne s'y risqua et la politique keynésienne se montra incapable d'enrayer l'inflation. Keynes, disparu en 1946, ne le vit jamais. Car le dernier défaut de sa politique aura été d'avoir mis trente ans à révéler sa faille. Trente ans, c'est le temps d'une génération, le temps de l'amnésie. Les souvenirs des précédentes politiques monétaires et de leurs échecs était suffisamment dilués dans les esprits pour les conduire à prêter l'oreille à la musique rassurante du conservateur Milton Friedman. Sa « solution » était d'une simplicité confondante : il n'y avait rien à faire ! Il suffisait de veiller à ce que l'offre de monnaie corresponde à la valeur de l'économie pour maîtriser l'inflation, et c'est tout ! Après des siècles de déconvenues, à court d'idées neuves, cette simplicité fut bien accueillie. Et voilà comment l'inefficace politique monétaire fit son retour.

1969 restera une année charnière. Les États-Unis, après deux présidents démocrates dont JFK, élurent le républicain Richard Nixon, un adversaire résolu de la politique keynésienne. Cette année connut aussi, selon le Wall Street Journal, « le pire état de tension sociale que l'on ait connu de mémoire d'homme ». Les grèves à répétition et les augmentations de

salaires arrachées par la combativité ouvrière se soldèrent par une baisse de la productivité et des profits en plus de l'inflation. Le choc pétrolier de 1973 fournira un alibi bienvenu à cette fin des « trente glorieuses », alors que son impact fut en réalité limité. Certes, le prix du plein s'envola mais, en réduisant le pouvoir d'achat en autres biens et services, il atteignit ce que le contrôle fiscal keynésien n'avait pu réussir : une baisse de la monnaie en circulation et son effet déflationniste. En fait, la crise n'était pas cette fois économique mais sociale : les privations naguère tolérées en période de dépression ou de guerre, ne l'étaient tout simplement plus une fois la prospérité retrouvée. Toutes les couches sociales réclamaient leur part du gâteau. Diverses solutions échouèrent l'une après l'autre : l'épreuve de force amena un conflit ouvert ; les augmentations de salaire ne firent que déplacer les frustrations vers les strates supérieures de la pyramide des besoins ; les expériences d'auto-management – supposées impliquer les travailleurs – firent cette fois monter au créneau le management traditionnel. Il ne restait que la seule expérience qui ne se soit jamais montrée concluante : l'insécurité sociale ! Friedman tombait à point nommé avec ses thèses néo-libérales illustrées par la métaphore de l'ours : « si on donne un bonbon à un ours, il en attend un autre puis un autre, et au dernier bonbon, il arrache le sac et le bras avec ». Trois piliers à abattre furent identifiés pour les temps à venir : 1) l'engagement au plein-emploi, 2) l'État providence et sa protection sociale, 3) la puissance des syndicats ! Ça prendrait le temps qu'il faudrait, mais aucun ne devait rester debout.

1976 fut une autre année charnière, bien qu'elle passa relativement inaperçue auprès du public. Les *accords de la Jamaïque* signés à Kingston entérinèrent un nouvel ordre économique mondial déjà largement appliqué dans les faits. La politique monétaire du président Nixon ayant aggravé le déficit et l'inflation, le dollar avait perdu de sa valeur et quelques pays avaient commencé à demander la conversion en or de leurs réserves. Nixon fut donc contraint de les suspendre dès 1971. Personne ne prit alors vraiment garde qu'il venait d'enterrer les accords de Bretton Woods. En confirmant la fin de cette convertibilité, les accords de la Jamaïque abolissaient du même coup, cette fois pour de bon, le règne multiséculaire de l'étalon-or. La valeur de réserve internationale sera désormais évaluée à partir des DTS (*Droits de Tirage Spéciaux*), un « panier de devises » constitué des plus fortes monnaies émises par les pays industrialisés, et réévalué tous les cinq ans. Tirant les leçons des temps de guerre et des précédentes suspensions de la convertibilité, la nouvelle valeur de réserve fut ainsi déplacée de l'or à l'ensemble des produits de l'industrie humaine. L'or cessait d'être un moyen d'échange pour devenir un produit comme les autres soumis à la loi du marché (de toute façon, il ne suffisait déjà plus

aux échanges mondiaux en pleine expansion. Rappelons que tout l'or mondial représente aujourd'hui à peine 10% de la masse monétaire). C'est à partir de là que l'argent et la monnaie allait suivre des voies séparées.

La monnaie désigne tout moyen de paiement en circulation utilisable pour les transactions, ou susceptible de l'être rapidement. L'ensemble de cette monnaie est dite « masse monétaire ». Au sens étroit, celle-ci désigne les pièces et les billets. Au sens large, on y ajoute les comptes bancaires, les produits d'épargne et les produits financiers souscrits pour une durée inférieure à deux ans (la première représentant environ 10% de la seconde, soit sensiblement la même proportion que l'or). Le pouvoir libératoire de la monnaie lui vient de son cours légal, c'est-à-dire de sa promesse garantie par la loi de pouvoir être échangée à tout moment. Autrefois, la promesse d'échange se faisait contre de l'or. Aujourd'hui, elle se fait contre n'importe quel bien ou services offert par une économie développée, ce qui n'est pas moins attractif. Dans cette transformation, le mot «espèces » a changé de sens. Autrefois, elles désignaient la monnaie de réserve en bon métal précieux, et la monnaie fiduciaire était le papier gagé sur elles. Aujourd'hui, les espèces sont devenues la monnaie fiduciaire gagée sur le produit de l'économie. Comme évoqué plus haut, les espèces fiduciaires modernes ne sont que de simples produits manufacturés dépourvus de valeur intrinsèque, ne tenant leur pouvoir libératoire que de leur cours légal.

L'argent pourrait, dans l'absolu, être utilisé comme synonyme de monnaie. Mais cela ne rendrait pas compte du « miracle » de la création monétaire, en réalité loin d'être l'apanage des seules banques. Ainsi par exemple, en 2018, un grand cru de Bourgogne a été adjugée 482 000 € à New York. Acceptée à ce prix, cette bouteille devient dès lors négociable pour ce montant. Il s'agit donc bien d'argent nouveau, distinct des 482 000 € ayant servis à la payer, qui existaient déjà avant la vente et n'ont fait que changer de main. Ces derniers, en leur qualité de moyen d'échange, représentent bien de la monnaie. Mais la nouvelle valeur de la bouteille, elle, rendue identique par le seul fait de la vente, ne figure pas dans la masse monétaire et constitue de l'argent nouveau, créé *ex nihilo*, c'est-à-dire à partir de rien. Pour être précis, la bouteille étant initialement estimée à 28 000 €, l'argent nouvellement créé ne représente que la différence, à savoir 454 000 €, qui pourrait tout aussi bien disparaître par la même magie : il suffirait de boire le vin. Des prodiges comparables s'observent dans la vie courante. Par exemple, un foyer peut cumuler un revenu modeste et une maison que la loi du marché évalue à une somme importante (au moins dans son état actuel). Ce foyer dispose donc bien de cette somme en argent, mais pas en monnaie, sauf à considérer que les parpaings de la maison aient pouvoir libératoire, au prix toutefois d'une destruction de leur réserve de valeur.

L'issue, sans doute contre-intuitive, de cette démonstration est que la monnaie et l'argent sont deux choses différentes. Certes, des liens existent. Dans notre exemple précédent, notre foyer pourrait obtenir un prêt de sa banque (en bonne monnaie) garantie par sa réserve de valeur (du bon argent) qu'est sa maison. Mais le remboursement s'effectuera en autre monnaie et non avec son argent déposé en garantie, sauf évidemment en cas de défaut de paiement, auquel cas la vente de la maison saisie par le banquier lui permettra de transformer d'une autre façon cet argent en monnaie. Il est surtout notable que, si la monnaie est aussi de l'argent, tout argent n'est pas nécessairement de la monnaie, les deux termes renvoyant simplement à deux fonctions différentes. Le billet de 10€, par exemple, est une monnaie du fait de son pouvoir libératoire. Mais c'est aussi une réserve de valeur et donc d'argent, soumise toutefois au cours légal ainsi qu'au taux de change du jour. Tout objet acheté par ce billet est aussi de l'argent, du moins tant qu'il reste vendable à ce prix. Mais si son acceptation lors d'un échange n'est pas garantie, il est privé de pouvoir libératoire et ce n'est pas de la monnaie. La question est donc, quand on parle d'« argent » dans le débat public, de savoir si on parle d'argent ou de monnaie. Et c'est là que les malentendus apparaissent.

Quand on dit qu'une personne « pèse » « X » millions, ça ne veut pas dire qu'elle détient cette somme en bonne monnaie dans un coffre comme Picsou dans son dépôt. Ça veut juste dire qu'elle possède des biens dont la valeur marchande est évaluée à ce montant (ce qui ne l'empêche pas de détenir aussi des liquidités). Quand on dit que cette personne a « perdu » « X » millions dans la nuit, cela ne veut pas dire qu'un malandrin à vidé ledit coffre. Ça veut dire que les biens qu'elle possédaient hier, et qu'elle possède toujours intégralement ce matin, sont simplement moins évalués aujourd'hui à hauteur de ce montant, suite à une perte de confiance ou un quelconque retournement de marché. Quand on dit d'une institution qu'elle « met de l'argent sur la table », la chose peut s'entendre de deux façons selon le contexte : il peut s'agir soit d'une dépense effective soit d'une garantie, autrement dit une simple caution destinée à ne devenir dépense que dans un cas extrême qu'on s'emploiera à éviter. Même dans le premier cas, la dépense peut se révéler *in fine* un investissement si elle déclenche en retour une rentrée d'argent. Par exemple, un programme d'État d'emplois aidés aura certes un coût, mais il conviendra de lui soustraire le volume des allocations chômage économisés par cette politique. Dans l'absolu, l'opération pourrait même s'équilibrer entre une aide qui ne finance qu'une partie du salaire et l'allocation, certes inférieure, mais que l'État finance en totalité. Dans ce cas, il n'y aurait même plus de dépense du tout malgré « l'argent mis sur la table » initialement (ce cas théorique

précis a toutefois peu de chance d'advenir, mais pour d'autres raisons, notamment « l'effet d'aubaine »). Ce qui confère son caractère « virtuel » à l'argent, c'est le fait qu'il ne se réalise en monnaie qu'en cas de vente, à hauteur du montant prévisionnel s'il se révèle correct. Alors que la monnaie est ce qui sert à réaliser une transaction à court terme, l'argent n'est qu'une anticipation de transaction réalisable – ou pas ! – à moyen ou long terme.

Les tensions sociales apparaissent dès lors que les revendications de pouvoir d'achat portent sur un pouvoir libératoire à court terme, autrement dit de la monnaie et non de l'argent. Qui ignore cette distinction interprétera évidemment ces appétits comme justes : on imagine sans peine Robin des Bois puiser dans la piscine d'or de Picsou pour donner aux pauvres. Le raisonnement tiendrait avec les espèces d'autrefois : l'or détenant un pouvoir libératoire intrinsèque et existant en quantité limitée pourrait effectivement être redistribué avec justice. Mais la monnaie moderne est d'une autre nature. Les augmentations de salaires ne puisent dans aucun coffre, ni ne font « tourner la planche à billets » au sens propre. Elles ne sont qu'une ligne de crédit saisie sur un compte bancaire. C'est dans cet argent nouveau, créé *ex nihilo*, que beaucoup voient ce fameux « argent qui n'existe pas ». Mais il y a ici confusion : la virtualité ne réside pas dans la création monétaire mais dans la valorisation des actifs (la bouteille à 482000 €). La nouvelle ligne de crédit, elle, constitue un accroissement de la masse monétaire appelée, soit à produire un surcroît de richesse de valeur équivalente, auquel cas les deux masses de valeur évolueront de concert, soit à se ré-équilibrer par l'inflation et les hausses de prix. Et c'est bien là tout le problème ! Car l'inflation n'a pas pour seul effet d'annuler les augmentations obtenues. Elles réduisent aussi, dans le même temps, la valeur de l'épargne. C'est justement ce qui a congédié Keynes à la fin des trente glorieuses et ouvert la voie à la politique monétariste de Friedman, toujours appliquée, et à une guerre ouverte contre tout risque d'inflation.

L'inflation est un phénomène complexe. Son principe de base est simple : on a d'un côté la masse monétaire au sens large (pièces, billets, comptes bancaires, produits d'épargne et financiers à court terme, bref tout ce qui sert de moyen de paiement) ; de l'autre côté la valeur d'échange de tous les biens et services disponibles à la vente. La valeur de ces deux masses doivent correspondre ; à défaut, elles se ré-équilibrent automatiquement : c'est la classique *théorie quantitative de la monnaie*. Si la masse monétaire augmente, il n'y a que deux possibilités : soit la valeur des biens et services augmente dans les mêmes proportions et les prix restent stables, soit les prix augmentent jusqu'à la faire correspondre à cette nouvelle masse monétaire. Ceci pour le principe. Dans les faits, la théorie ne se vérifie pas systématiquement, et l'enchaînement des évènements inflationnistes est

souvent analysé après coup plus que réellement anticipé. Certaines tendances sont connues. On sait par exemple que toute augmentation du prix des matières premières, suite à des spéculations boursières ou à des situations géopolitiques compliquées, se répercutera sur l'ensemble des chaînes de production. Il en ira de même dans tous les secteurs dominés par un nombre restreint de grands acteurs économiques. Dans les secteurs ou vendeurs et acheteurs sont répartis en plus grand nombre, comme le secteur agricole par exemple, l'évolution des prix sera plus lente. D'autres facteurs interviennent comme la hausse du prix de l'énergie ou, dans les périodes exceptionnelles – les pandémies par exemple – des modifications de consommation qui déséquilibrent l'offre et la demande (quand l'offre ne suffit pas à la demande, le producteur sait qu'il peut augmenter ses prix sans risque), ou encore les relances budgétaires qui ont caractérisé la politique keynésienne de l'après-guerre. Dans tous les cas, le scénario catastrophe est le spectre de la spirale inflationniste (hausses des prix = hausses des salaires = baisse des marges = nouvelles hausses des prix, etc.) que tous les acteurs, des États aux marchés financiers, s'accorderont à contrer à n'importe quel prix. Dans ce contexte, le dialogue social restera durablement en défaveur de la redistribution des fruits de la richesse.

Alors quelles ont les pistes ? La première évidence qu'impose l'histoire économique en général et monétaire en particulier concerne la répartition du pouvoir entre la sphère marchande et la puissance publique. Depuis la disqualification des politiques keynésiennes, l'école monétariste de Milton Friedman tient encore à ce jour le haut du pavé (ce qui n'a pas empêché, le fait est notable, les relances budgétaires en période de pandémie). Or les politiques monétariste et fiscale ont toutes deux montré leurs limites, concluant une longue histoire semée d'échecs ne laissant plus apparaître aujourd'hui de pistes alternatives. Pendant ce temps, la tolérance sociale a évolué. Les importantes fluctuations des prix et des revenus en période de ré-équilibrage des marchés, naguère vues comme fatales, sont aujourd'hui devenues insupportables. Il ne peut plus être tenu pour responsable de les laisser à la merci des caprices du marché sans compromettre gravement le lien social. Ce dernier exige au contraire plus que jamais des trajectoires individuelles plus sécurisées, ainsi qu'un renforcement du sentiment d'équité et de justice sociale. Dans ces conditions, l'heure n'est plus aux querelles politiques d'un autre âge entre des idéologies rivales. La seule solution est de parvenir à soustraire au marché l'ensemble des produits et services de première nécessité nécessaires au lien social, ce qui implique une planification d'État sur ces réseaux spécifiques de production et de distribution, ainsi que des prix administrés sur les charges contraintes pour stabiliser l'économie en termes d'emploi et de pouvoir d'achat.

Ce ré-équilibrage nécessaire du produit social entraîne une cascade de corollaires. Le premier, le plus évident, suppose un rapport de forces plus favorable à la puissance publique face aux marchés dont la résistance est prévisible. Un seul gouvernement européen ayant peu de chance d'y suffire, il s'avérera sans doute nécessaire de rechercher une union de pays aux vues convergentes sur le projet d'une société davantage conforme aux traditions moins libérales de l'Europe latine. Ainsi, les pays de l'actuel groupe *Euromed* pourraient, sous une impulsion décisive de la France, adopter une intégration politique renforcée qui serait en mesure d'imposer des modes d'allocations alternatifs pour les biens et services essentiels. Enfin, dernier corollaire mais non des moindres, un retour au premier plan de la puissance publique supposera de revenir sur un consensus qui remonte aux deux guerres mondiales. L'affaiblissement volontaire des nations au profit d'une interdépendance des marchés était supposé éloigner le spectre de nouvelles guerres. Malgré un succès indéniable au cours des décennies suivantes, l'histoire récente démontre que le péril n'a pas été écarté et que le désarmement nous a au contraire fragilisés. Par ailleurs, des mouvements sociaux nés d'une précarité d'un autre âge nous ont rappelé que le libéralisme était aussi porteur d'une autre forme de violence. Face à ces constats, un renforcement de la puissance publique apparaît inévitable. Mais il n'en faudra pas pour autant oublier le risque qu'on a voulu éliminer en premier lieu, et auquel il conviendra dès lors d'apporter une autre réponse. Celle-ci ne pourra que prendre la forme d'un contre-pouvoir citoyen effectif, distinct des partis politiques, munis des outils institutionnels requis par l'exercice de sa vigilance citoyenne. Cette perspective suppose cependant une sécurisation préalable des trajectoires individuelles aux antipodes de la compétition libérale, car l'exercice de la démocratie requiert une sérénité incompatible avec l'insécurité sociale. Elle suppose aussi une meilleure cohésion nationale pour restaurer le prestige de l'action publique. En d'autres termes, la restauration du lien social apparaît, sans le moindre doute possible, définitivement inconciliable avec l'impasse libérale et implique de fait une ré-orientation politique vers plus de coopération et d'administration publique à l'échelle européenne.

> *On peut se demander si l'art d'acquérir la richesse [khrêmatistikê] est identique à l'art économique [oikonomikê], où s'il en est une partie ou l'auxiliaire. [...] On voit clairement que l'économique n'est pas identique à la chrématistique.*
>
> Aristote, *La Politique*, I, 8-9

Bibliographie : John Kenneth Galbraith, *L'argent*, 1975, Gallimard,
Grégoire Chamayou, *La Société ingouvernable*, 2018, La Fabrique éditions.