

MONNAIES, CULTURE ET ACTUALITÉ MONÉTAIRES

IEP – CONCOURS
ADMINISTRATIFS

Adrien Lehman

DUNOD

Graphisme de couverture : Hokus Pokus Créations

© Dunod éditeur, 2021

11, rue Paul Bert, 92240 Malakoff

ISBN 978-2-10-083300-9

www.dunod.com

L'auteur

Adrien Lehman enseigne l'économie à l'Institut d'études politiques de Paris. Ses cours portent sur les systèmes financiers, l'économie publique et la macroéconomie aux concours administratifs. La présente publication reflète les idées personnelles de l'auteur et n'exprime pas nécessairement la position des institutions pour lesquelles il travaille. Partagez votre point de vue sur les réseaux sociaux à @adrienlehman.

De vifs remerciements pour leurs conseils et relectures à **Laurent Clerc**, expert LCB-FT ; **William Honvo**, macroéconomiste ; **Bastien Le Bars**, économiste bancaire ; **Jacques Méry**, responsable de la sécurité des systèmes d'information ; **Pauline Négrin**, enseignante en économie à l'IEP d'Aix-en-Provence ; **Léo Robert**, économiste ; **Corentin Santilli**, normalien ; **Raphaël Orange-Leroy**, chercheur en histoire des relations internationales. Le contenu de ce livre ne les engage pas de quelque manière que ce soit.

Sommaire

L'auteur	III
Préface	VII
Introduction.....	IX

PARTIE 1

SOUS LE VOILE DE LA MONNAIE

1 La question monétaire	2
2 Banques centrales et politiques monétaires.....	16
3 Le financement de l'économie	40

PARTIE 2

DYNAMIQUES HISTORIQUES

4 La construction des monnaies modernes.....	56
5 Le système monétaire international et ses réformes	82
6 Les évolutions du système bancaire.....	105
7 L'euro, à l'âge adulte	131

PARTIE 3

ENJEUX CONTEMPORAINS

8 Stabilité financière.....	158
9 Révolutions numériques.....	179
10 Changements climatiques	195
11 L'insécurité financière	206

Bibliographie	225
Table des matières.....	235

Préface

L'économie monétaire et financière fascine les uns et déroute les autres, mais elle ne laisse personne indifférent. La monnaie est un «contrat social», présent dans notre quotidien, à chaque transaction. Elle est aussi un symbole de souveraineté, en même temps qu'un objet de débats académiques. Or les manuels d'économie réduisent trop souvent la monnaie à la seule politique monétaire. **Adrien Lehman** élargit doublement le champ de vision pour saisir toute la diversité des politiques de la monnaie. D'une part, son recueil englobe toutes les étapes du financement de l'économie. Aussi inclut-il l'émission de monnaie par la banque centrale comme les politiques de crédit des banques commerciales, en passant par la stabilité du système financier et la réforme du système monétaire international (SMI). D'autre part, dans une perspective interdisciplinaire, il s'enrichit d'éclairages historiques, juridiques et sociaux.

Cet ouvrage est constitué de trois parties pour restituer ces thématiques dans toute leur complexité. La première aborde les questions plus théoriques liées au rôle social de la monnaie, au fonctionnement de la banque centrale et au financement de l'économie par les banques commerciales et les marchés de capitaux.

La deuxième partie s'intéresse aux grandes dynamiques historiques pour mieux comprendre le monde contemporain. Les caractéristiques actuelles des monnaies, du système bancaire ou du SMI découlent de longs processus de maturation qui se sont accélérés depuis la révolution industrielle. La confiance en des monnaies, dépourvues de référence à un métal et qui fluctuent librement, résulte d'une construction fragile dont nous sommes les héritiers. Notre responsabilité est de transmettre cette confiance à nos enfants. Comprendre l'histoire monétaire et financière est aussi source de créativité et d'innovation pour imaginer les politiques publiques de demain ou un SMI multipolaire. Un chapitre spécifique est évidemment consacré à l'euro, à ses succès et ses crises.

La troisième partie porte sur les grandes problématiques contemporaines, au cœur de la valeur ajoutée de cet ouvrage. Au fil des pages, le lecteur pourra ainsi s'intéresser au changement climatique, à la révolution numérique et à la stabilité ou l'insécurité financière. Le système financier doit jouer un rôle majeur pour réorienter nos investissements vers la transition écologique et la préservation de la biodiversité. Il est aussi un laboratoire d'innovations technologiques, à l'image de la *blockchain* ou du lancement en 2021 du projet d'un euro numérique. C'est pourquoi la stabilité du système financier est si importante. Du G20 à la Banque des règlements internationaux, en passant par l'Union européenne, nombreuses sont les institutions qui aident à trouver le meilleur équilibre entre règles contraignantes et soutien à l'innovation par la prise de risque. Ces institutions sont aussi fermement engagées contre la fraude fiscale, le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Renforcer la traçabilité des flux financiers est un des grands enjeux de cette décennie.

La plupart des étudiants et candidats aux concours ne peuvent plus faire l'économie d'un traitement approfondi des questions monétaires et financières. De la préparation aux grandes écoles à celle des concours de l'administration publique, la monnaie et ses politiques sont devenues incontournables. Cet ouvrage contribue notamment à préparer les épreuves des concours de catégorie A et A+. Au-delà, les étudiants en instituts d'études politiques (IEP) ou les jeunes professionnels, qui souhaitent mieux connaître leur secteur d'activité, trouveront de précieuses ressources dans les pages qui suivent.

Quel que soit l'objectif du lecteur, il doit se souvenir que la connaissance des mécanismes économiques ne peut pas se limiter à quelques fiches mal digérées. L'économie est une discipline vivante, faite de controverses et de surprises, comme les taux d'intérêt négatifs ou la monnaie numérique. J'ai pu le constater dans les différentes banques centrales, des deux côtés de l'Atlantique, et organisations multinationales où j'ai exercé pendant plus de quarante ans. Je ne peux donc que recommander une lecture active, stylo en main, pour mieux apprendre.

L'économie ne doit pas non plus être une discipline réservée à quelques initiés. C'est la raison pour laquelle j'ai toujours favorisé les initiatives visant à ouvrir les institutions financières aux débats et à la société civile. Comme à la banque centrale, où j'ai recruté l'auteur brillant de ce livre, ou en tant qu'enseignant, notamment à SciencesPo Paris, où je l'ai côtoyé comme collègue. Et encore en tant que président du conseil scientifique de la Cité de l'économie, qu'il a plusieurs fois visitée. **Adrien Lehman** a su concevoir un manuel accessible au plus large public possible. Il contribue ainsi à faire de l'économie une discipline au service de notre société.

Marc-Olivier Strauss-Kahn

Introduction

« Nous traiterons notre système économique tel qu'il est et tel qu'il peut être modifié, non pas tel qu'il pourrait être si nous avions une feuille de papier blanche sur laquelle écrire ; et pas à pas, nous en ferons ce qu'il devrait être, dans l'esprit de ceux qui remettent en question leur propre sagesse et recherchent des conseils et des connaissances, et non une satisfaction personnelle superficielle ou l'excitation d'excursions ».

Woodrow Wilson, discours d'installation à la Maison blanche, 1913

Instinctivement, dans notre imaginaire collectif, lorsque l'on pense à la monnaie, on visualise des pièces et le plus souvent des euros. Pourtant celles-ci ne représentent qu'une part infime de l'ensemble de la monnaie en circulation. Si l'on se force un peu, on pense ensuite aux billets de banque. Agrégés, ils ne représentent pourtant pas tellement plus. Si maintenant, on se dirige vers un public qui se sent relativement concerné par les questions monétaires, comme un groupe d'étudiants, et qu'on leur demande ce que leur inspire la monnaie, il faut s'attendre à une avalanche de termes techniques. En quelques secondes, les mots « banque centrale », « politique monétaire », « taux d'intérêt », « financement de l'économie » sont prononcés. En d'autres termes, la monnaie est résumée à quelques notions abstraites. L'expression « économie réelle » vient ensuite assez vite pour désigner les opérations de production et de consommation. Comme s'il y avait d'un côté une bulle technique, faite d'opérations financières sophistiquées, et de l'autre côté les entreprises, les particuliers et l'État, qui vivraient bien tranquillement dans le monde réel.

Les multiples faces de la monnaie

De nombreux professionnels vivent dans leur bulle. Cela ne serait pas très grave s'ils n'avaient aucun impact sur le reste de la société. Dans l'excellente série *Bad Banks*, sortie en 2018 sur Arte et qui se déroule dans une banque commerciale de Francfort, un des principaux protagonistes fait une crise de panique après une suite d'opérations délicates dans la salle des marchés. Le directeur des investissements vient le voir et lui dit sur un ton rassurant : « *all of this is just a game* » (tout cela n'est qu'un jeu). Or, ce jeu a des conséquences bien réelles pour les sous-jacents économiques de chaque opération. Lorsqu'une pression financière très forte est exercée sur une entreprise, l'impact ne porte pas que sur le prix de l'action, il porte aussi sur la stratégie industrielle de la structure, sur sa politique de recherche ou encore – et surtout – sur sa politique de ressources humaines. Ainsi la monnaie n'est pas seulement une unité de compte pour le secteur financier, pas plus qu'elle n'est uniquement l'instrument qui permet de faire les achats de la vie quotidienne. Elle est le bien commun des citoyens, notre interface avec le monde pour nous fournir en biens et services, prévoir l'avenir et solder les comptes

du passé. Elle n'est pas la mesure de toutes choses : il existe de nombreux événements qui ne sont pas quantifiables monétairement. Pour autant, l'impact des questions monétaires sur nos vies est bien plus fort que ce que nous imaginons instinctivement ou que ce que les techniciens du sujet présentent en première analyse.

Les défis économiques et financiers sont nombreux, mais le contrôle de la monnaie est aussi une question de souveraineté pour l'État. Son émission est l'un des premiers enjeux pour un territoire ayant acquis l'indépendance. Elle est donc une question internationale, de rapports de force diplomatiques et un enjeu politique. Il y a aussi tous ceux qui souhaitent en abuser : les faux-monnayeurs et les blanchisseurs en tout genre. Ces fraudeurs portent un coup à la crédibilité de la monnaie, au bon fonctionnement de l'économie et même au financement des services publics, pour ceux qui pratiquent la fraude fiscale à grande échelle. Les politiques de la monnaie sont donc aussi des politiques de sécurité. Elles s'inscrivent dans un environnement instable. La révolution numérique qui frappe nos économies a changé la manière dont nous interagissons entre individus ; la monnaie participe à ces transformations dans le cadre de politiques d'innovation à l'échelle mondiale. De même, sur le plan environnemental, par la manière dont on oriente la monnaie, de son émission par la banque centrale à l'octroi de crédits immobiliers par les banques, en passant par la façon dont les particuliers gèrent leurs avoirs, c'est de l'avenir de la planète dont on décide. La transition écologique, la protection de l'environnement et de la biodiversité sont donc des questions monétaires. Les enjeux liés aux changements climatiques sont désormais bien identifiés. Les banques commencent même à mesurer leur exposition à ces changements pour mieux les anticiper. Mais il est difficile de se préoccuper de ces enjeux de long terme quand l'économie mondiale subit les conséquences de la pandémie de la covid-19. C'est ce que **Mark Carney**, gouverneur de la Banque d'Angleterre (2013-2020), appelle la « tragédie des horizons ».

Dans tous ses aspects, la monnaie est une permanence dans la vie des hommes. Des plus anciennes sociétés à nos économies avancées, on retrouve des instruments qui s'assimilent à de la monnaie. Cela ne signifie pas pour autant que les trois fonctions de la monnaie, que nous évoquerons dans cet ouvrage, étaient systématiquement utilisées. On présente bien souvent la fonction d'instrument de paiement comme étant la plus évidente, alors que c'est sous sa forme d'unité de compte, et donc d'instrument scriptural de crédit, que la monnaie s'est développée en Mésopotamie et dans l'Égypte ancienne. Les pièces de monnaie les plus anciennes que nous connaissons en Occident ont été frappées, quant à elles, par les rois de Lydie en Anatolie, au début du VII^e siècle avant notre ère. C'est d'ailleurs dans cette région que coule un fleuve au nom évocateur : le Pactole. Si le premier système monétaire complet que nous connaissons bien est celui d'Athènes, nous ne pouvons pas faire l'économie d'évoquer les anciennes monnaies chinoises de la période pré-impériale, sous forme de carapaces de tortue ou de couteaux. De l'autre côté de l'Atlantique, avant l'arrivée des conquistadors espagnols, les Aztèques utilisaient également des unités de compte. Tout cela nous rappelle

que la monnaie n'est pas une invention occidentale mais qu'elle est née sur tous les continents du monde. Elle est donc une forme d'universalité.

Demain

De manière presque attendue, le début du ^{xxi}^e siècle a constitué pour la monnaie une sorte de fin de l'histoire. Le dollar était le pilier d'un système international cohérent au service d'une industrie financière mondiale. La naissance de l'euro avait mis fin aux rivalités monétaires européennes. Les pays émergents étaient dotés de monnaies à rayonnement local qui s'intégraient progressivement dans le jeu des affaires. Plus fondamentalement, il régnait un confortable consensus dans les économies avancées sur ce que devait être la politique monétaire : une régulation fondée sur les taux d'intérêt, un mandat strictement défini et, de manière générale, des marges de manœuvre les plus limitées possible. Il n'aura fallu que quelques semaines, à l'automne 2008, pour faire disparaître les certitudes et que nos économies fassent enfin leur entrée dans le siècle nouveau.

Nous n'avons pas encore le recul historique nécessaire pour porter un jugement sur les changements qui ont marqué les années 2010. On peut tout de même constater que la politique monétaire a été créative et innovante, alors que l'on disait qu'il n'y avait plus rien à inventer. Sur le plan international, le yuan chinois est entré en 2015 dans le panier de monnaies de référence du Fonds monétaire international (FMI) et la Chine poursuit de grandes initiatives en Asie et en Afrique pour favoriser la circulation de cette devise. Le dollar, quant à lui, reste la monnaie de référence, notamment sur les marchés stratégiques, alors que les États-Unis oscillent entre isolationnisme et interventionnisme. Sur les marchés, certaines grandes entreprises envisagent de créer des concurrents aux monnaies traditionnelles, sans en mesurer précisément l'impact sur la stabilité du système financier. Dans notre vie quotidienne, la monnaie électronique et les nouveaux moyens de paiement se développent à une vitesse que personne n'avait imaginée. Enfin, les changements climatiques et la biodiversité sont de plus en plus sérieusement suivis et pris en compte par les institutions financières.

De ces tendances, il ne faut pas retenir que demain est écrit aujourd'hui. L'histoire des monnaies nous rappelle qu'il n'y a pas loin du Capitole à la roche Tarpéienne. L'Écossais **John Law** (1671-1729), qui tenta d'émettre en France les premiers billets en 1716, sous la régence de **Philippe d'Orléans** (1715-1723), en sait quelque chose : il fut contraint de s'exiler après la banqueroute de son système. De même, le franc connu des décennies de difficultés à partir de 1914 après plus d'un siècle d'une stabilité remarquable. La livre sterling, qui fut le pilier du système monétaire international, reste aujourd'hui une monnaie de référence mais n'est plus le centre de gravité du système. Ainsi devons-nous faire preuve de retenue et nous rappeler que les innovations provoquent d'abord des échecs. Les innovations d'aujourd'hui aboutiront à un équilibre que nous ne connaissons pas encore et que nous ne soupçonnons probablement pas.

La monnaie est un instrument en mutation structurelle. Ses raisons d'être sont multiples et évolutives. Qu'il s'agisse d'échanger, de stocker ou plus prosaïquement de lever l'impôt plus aisément, la monnaie existe pour de nombreuses raisons, dont le poids varie selon les siècles et les pays. Plus fondamentalement, c'est surtout la matérialisation de la monnaie qui s'adapte à chaque époque. De la monnaie en or ou en argent du ^{xix}^e siècle aux billets de banque, en passant par les jeux d'écritures dans les livres des banques et l'invention des banques centrales, la monnaie s'adapte aux innovations les plus récentes. C'est ce qui explique le développement de la monnaie numérique et des moyens de paiement électroniques. Ainsi la révolution numérique n'est-elle que la dernière manifestation de la capacité de la monnaie à se réinventer.

Compagnon de route

Le présent ouvrage s'adresse à tous ceux qui souhaitent s'intéresser à la monnaie et à ses politiques. Il présente un intérêt particulier pour les candidats aux concours des grandes écoles ou aux concours administratifs. Ils y trouveront toutes les définitions nécessaires, les éléments théoriques indispensables et un traitement des grands enjeux contemporains. Surtout, les chapitres écrits à la manière de dissertations sont autant de plans dont les candidats pourront s'inspirer. Pour naviguer dans cet ouvrage, dont la lecture linéaire n'est pas nécessaire à sa compréhension, voici quelques clefs. Les trois premiers chapitres sont les plus théoriques ; ils posent les fondamentaux nécessaires à l'appréhension de la place de la monnaie dans nos sociétés. Les quatre chapitres suivants s'intéressent aux dynamiques historiques, de la création des monnaies modernes et du système bancaire à la réforme du système monétaire international et aux crises de l'euro. Les quatre derniers chapitres, quant à eux, mettent en lumière les grandes questions contemporaines pour nous interroger sur des thèmes aussi variés que la stabilité financière, la révolution numérique, les changements climatiques et la sécurité financière.