

ALAIN BEITONE
CAMILLE ABEILLE-BECKER
EMMANUEL BUISSON-FENET
DANIEL FLEUTOT
MICKAËL JOUBERT
JEAN-YVES LETESSIER
LIONEL LORRAIN
THOMAS MORIN
MARION NAVARRO
CHRISTOPHE RODRIGUES

Économie, sociologie et histoire du monde contemporain

3^e édition

ARMAND COLIN

Parmi nos publications en économie

Dictionnaire de science économique, Alain Beitone (dir.), 2016 (5^e édition)

Philippe Batifoulier, Nicolas Da Silva et Jean-Paul Domin, *Économie de la santé*, Cursus, 2018.

Alain Beitone et Christophe Rodrigues, *Économie monétaire*, Cursus, 2017.

Emmanuel Buisson-Fenet et Marion Navarro, *La Microéconomie en pratique*, 3^e édition, Cursus, 2018.

Marion Navarro, *Les Inégalités de revenus*, Cursus, 2016.

Didier Marteau, *Les Marchés de capitaux*, Cursus, 2016.

Vincent Barou et Benjamin Ting, *Fluctuations et crises économiques*, Cursus, 2015.

Mickaël Joubert et Lionel Lorrain, *Économie de la mondialisation*, Cursus, 2015.

Éloi Laurent et Jacques Le Cacheux, *Économie de l'environnement et économie écologique*, 2^e édition, Cursus, 2015.

Marc Bassoni et Alexandre Joux, *Introduction à l'économie des médias*, Cursus, 2014.

Magali Chaudey, *Analyse économique de la firme*, Cursus, 2014.

Antoine Bernard de Raymond et Pierre-Marie Chauvin, *Sociologie économique*.

Histoire et courants contemporains, Cursus, 2014.

Denis Anne et Yannick L'Horty, *Économie de l'emploi et du chômage*, Cursus, 2013.

Jean-Luc Gaffard, *La Croissance économique*, Cursus, 2011.

Mise en page : Belle Page

Illustration de couverture : Vladislav Sandala © shutterstock.com ;
Magnifier © shutterstock.com ; Beautiful landscape © shutterstock.com ;
Bart Sadowski © shutterstock.com

Le pictogramme qui figure ci-contre mérite une explication. Son objet est d'alerter le lecteur sur la menace que représente pour l'avenir de l'écrit, particulièrement dans le domaine de l'édition technique et universitaire, le développement massif du photocopillage.

Le Code de la propriété intellectuelle du 1^{er} juillet 1992 interdit en effet expressément la photocopie à usage collectif sans autorisation des ayants droit. Or, cette pratique s'est généralisée dans les établissements

d'enseignement supérieur, provoquant une baisse brutale des achats de livres et de revues, au point que la possibilité même pour les auteurs de créer des œuvres nouvelles et de les faire éditer correctement est aujourd'hui menacée.

Nous rappelons donc que toute reproduction, partielle ou totale, de la présente publication est interdite sans autorisation de l'auteur, de son éditeur ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris).



© Armand Colin, 2018

Armand Colin est une marque de

Dunod Éditeur, 11 rue Paul Bert, 92240 Malakoff

ISBN 978-2-200-62188-9

www.armand-colin.com

Le Code de la propriété intellectuelle n'autorisant, aux termes de l'article L. 122-5, 2^e et 3^e a), d'une part, que les « copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective » et, d'autre part, que les analyses et les courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration, « toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droit ou ayants cause est illicite » (art. L. 122-4).

Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait donc une contrefaçon sanctionnée par les articles L. 335-2 et suivants du Code de la propriété intellectuelle.

Sommaire

PARTIE 1 Les fondements de l'économie et de la sociologie

Chapitre 1	Les fondements de l'économie	7
Chapitre 2	Les fondements de la sociologie	69
Chapitre 3	Entreprise et organisations	101

PARTIE 2 Croissance et développement depuis le XIX^e siècle

Chapitre 4	Croissance et fluctuations depuis le XIX ^e siècle	171
Chapitre 5	Les transformations des structures économiques, sociales et démographiques depuis le XIX ^e siècle	227
Chapitre 6	Économie et sociologie du développement	295

PARTIE 3 La mondialisation économique et financière

Chapitre 7	La dynamique de la mondialisation économique	353
Chapitre 8	La dynamique de la mondialisation financière	411
Chapitre 9	L'intégration européenne	473

PARTIE 4 Déséquilibre, régulation et action publique

Chapitre 10	Les déséquilibres macroéconomiques et financiers	543
Chapitre 11	Les politiques économiques	603
Chapitre 12	Les politiques sociales	665

Compléments numériques

Ce manuel est accompagné de compléments numériques disponibles sur le site www.armand-colin.com. Vous pouvez consulter et télécharger la bibliographie de chaque section. Des fiches concours supplémentaires sont également disponibles. Pour accéder directement aux contenus numériques, flashez le QR code en couverture ou rendez-vous à l'adresse suivante : <https://goo.gl/K9gX6o>

Table des auteurs

Ouvrage dirigé par Alain Beitone (lycée Thiers, Marseille). Il a rédigé les textes des chapitres 1.II, 5.III, 8.I, 8.II et 10.III

Camille Abeille-Becker (lycée Janson de Sailly, Paris). Elle a rédigé les textes des chapitres 2.I, 2.II et 3.III

Emmanuel Buisson-Fenet (lycée du Parc, Lyon). Il a rédigé les textes des chapitres 11.2 et 11.3

Daniel Fleutot (lycée Charles de Gaulle, Caen). Il a rédigé les textes des chapitres 4.I, 10.I et 10.II

Mickaël Joubert (lycée Dominique Villars, Gap). Il a rédigé les textes des chapitres 7.I, 7.II et 7.III

Jean-Yves Letessier (lycée Le Verrier, Saint-Lô). Il a rédigé les textes des chapitres 8.III, 9.II et 9.III

Lionel Lorrain (lycée Descartes, Rabat, Maroc). Il a rédigé les textes des chapitres 6.I, 6.II, 6.III, 12.I et 12.III

Thomas Morin (lycée Clemenceau, Reims). Il a rédigé les textes des chapitres 3.I, 5.II et 9.I

Marion Navarro (lycée du Parc, Lyon). Elle a rédigé les textes de chapitres 1.I, 11.I et 12.II

Christophe Rodrigues (lycée militaire, Aix-en-Provence). Il a rédigé les textes des chapitres 1.III, 3.II, 4.II, 5.I et 7.II

PARTIE 1

Les fondements de l'économie et de la sociologie

Chapitre 1

Les fondements de l'économie

I. Les acteurs et les grandes fonctions de l'économie

On peut concevoir l'économie comme un ensemble d'acteurs (qui sont généralement regroupés en catégories : ménages, entreprises, administrations publiques, etc.) et un ensemble de relations entre ces acteurs qui correspondent à des flux (production, revenu, épargne, consommation, placements, etc.).

A. Les ménages

Un ménage, au sens statistique du terme, désigne l'ensemble des occupants d'un même logement. Il faut distinguer cette notion de celle de foyer fiscal qui représente l'ensemble des personnes inscrites sur une même déclaration de revenus. Ainsi, il peut y avoir plusieurs foyers fiscaux dans un seul ménage comme dans le cas d'un couple non marié et non pacsé qui partagerait le même logement. Il faut aussi distinguer ménage et famille (ensemble de personnes unies par des liens de parenté) : un ménage peut comporter zéro, une ou plusieurs familles.

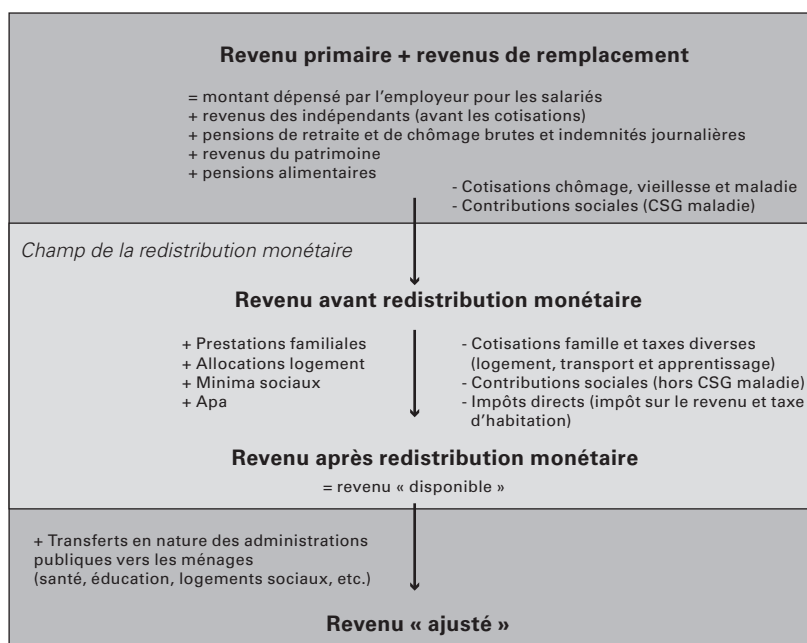
a. Le revenu et le patrimoine des ménages

Du revenu primaire au revenu disponible

Le revenu est la somme qui peut être consommée sans entamer la valeur de son patrimoine. Au-delà de cette définition générale du revenu, il est possible de spécifier différents types de revenus en fonction de leur origine. Le revenu primaire des ménages renvoie à la somme des revenus salariés (super bruts), des revenus mixtes, des revenus du patrimoine et des pensions alimentaires. Les revenus du capital (ou du patrimoine) renvoient aux revenus liés à la propriété d'un actif comme les loyers, les intérêts, les dividendes ou les plus-values. Les revenus mixtes sont les revenus issus de la production des entrepreneurs individuels. En déduisant du revenu primaire des ménages, les cotisations sociales patronales et en ajoutant les revenus de remplacement (chômage, retraite, indemnités journalières en cas de maladie) perçus,

on obtient le montant du revenu du ménage qui va servir de point de repère pour analyser l'effet de la redistribution opérée par la puissance publique. Les ménages paient ensuite des cotisations sociales dites contributives (chômage, vieillesse) et des cotisations sociales non contributives (famille, maladie, etc.). Les cotisations vieillesse et chômage sont qualifiées de cotisations contributives car elles financent des prestations dont le niveau dépend des cotisations versées. Les ménages s'acquittent enfin de diverses contributions sociales (la contribution pour le remboursement de la dette sociale (CRDS), la contribution sociale généralisée (CSG)) et d'impôts directs (l'impôt sur le revenu, la taxe d'habitation, etc.) et reçoivent des prestations sociales (minima sociaux, allocations familiales, allocations logements, etc.) ce qui permet de déduire le revenu disponible brut des ménages, c'est-à-dire la somme dont dispose réellement les ménages pour leurs dépenses de consommation ou pour épargner.

Pour comparer des ménages de taille différente, le concept de niveau de vie peut être défini : il correspond au revenu disponible par unité de consommation. En effet, le même revenu disponible ne procure pas la même satisfaction selon que deux ou six personnes vivent avec ce revenu. Le nombre d'unités de consommation d'un ménage est calculé de la manière suivante : le premier adulte du ménage compte pour une unité de consommation, les autres personnes de 14 ans ou plus comptent chacune pour 0,5, les enfants de moins de 14 ans comptent chacun pour 0,3.



Source : Insee, Redistribution, État des lieux en 2010.

http://www.insee.fr/fr/ffc/docs_ffc/ref/FPORSOC11h_VE33Redis.pdf

L'évolution du revenu des ménages

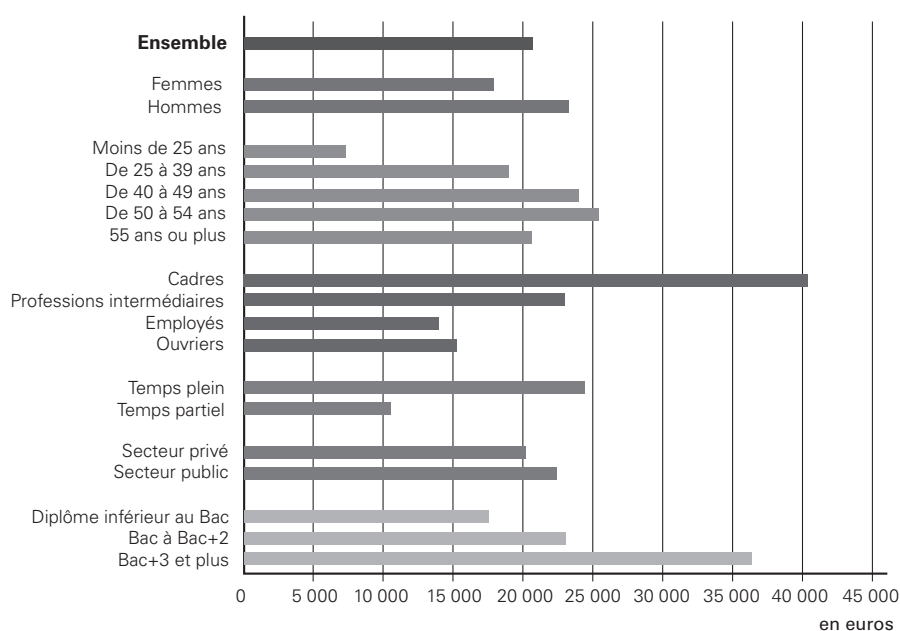
Afin d'analyser la dynamique des revenus primaires, il faut s'attarder sur l'évolution des revenus du travail et du capital. Ces derniers sont composés des revenus mobiliers (plus-values, dividendes, etc.) et des revenus fonciers. Ils sont globalement en augmentation et la part des revenus du capital dans le revenu national est passée de 19 % en 1980 à 20 %

en 2014¹. Le patrimoine étant très inégalement réparti, cette augmentation des revenus du capital a essentiellement profité aux ménages aux revenus les plus élevés.

Les revenus du travail représentent la principale source de revenus pour les ménages, surtout pour les ménages aux revenus moyens et faibles. Les salaires représentent ainsi en 2013 en moyenne 67,3 % du revenu disponible des ménages contre 10,9 % pour les revenus du patrimoine. Si l'on ne considère que les 10 % des ménages ayant le niveau de vie le plus élevé, les salaires représentent 63,7 % du revenu disponible contre 25,9 % pour les revenus du patrimoine.

Au niveau de la dynamique des salaires, on peut noter que de 1995 à 2009, le revenu salarial, qui se calcule en sommant tous les salaires perçus par une personne au cours d'une année nets de toutes les cotisations sociales, a augmenté en moyenne de 0,7 % par an. Il diminue ensuite de 2009 à 2013 de 0,3 % par an en moyenne. Après quatre années de baisse, le revenu salarial moyen augmente entre 2013 et 2014 (+ 1,1 %). Les évolutions du rapport interdécile D9/D1 du revenu salarial dans le secteur privé comportent quatre périodes : une diminution de 1967 à 1970, une forte progression jusqu'au milieu des années 1990, une réduction jusqu'en 2008, et une légère hausse depuis².

Figure 1.1 – Le revenu salarial annuel moyen en 2014



Le revenu salarial annuel est la somme de tous les salaires nets perçus par un individu au cours de l'année. Lecture : en 2014, le revenu salarial annuel moyen pour l'ensemble des salariés du secteur privé et de la fonction publique s'élève à 20 670 euros.

Champ : France, ensemble des salariés hors salariés agricoles, apprentis, stagiaires, et hors salaires versés par des particuliers employeurs.

Source : Insee, Panel tous salariés, INSEE Focus n° 75, janvier 2017.

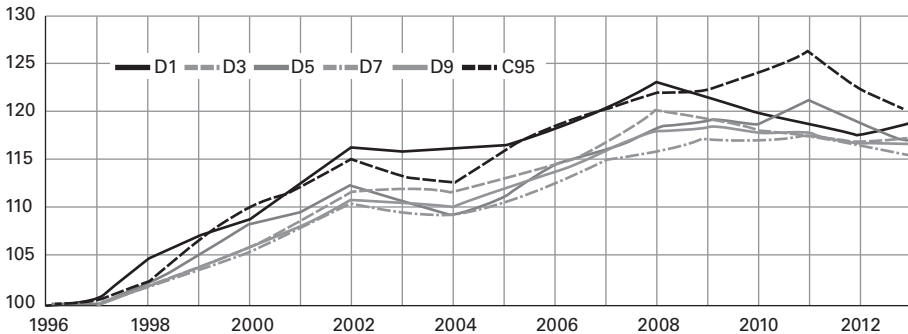
1. Source : Piketty, 2013 actualisé par Friggitt 2016, http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/piketty-actu_cle7d6f51.pdf

2. Source : Emploi, chômage, revenus du travail, édition 2017 - Insee Références

Sur une longue période, le revenu disponible moyen (35 950 euros en 2013) ainsi que le niveau de vie disponible moyen (23 150 euros en 2013) ont augmenté. Ils ont toutefois baissé entre 2012 et 2013.

Selon l'observatoire des inégalités, le niveau de vie moyen annuel a augmenté de 6,3 % entre 2002 et 2012.

Figure 1.2 – Évolution de quelques quantiles de niveau de vie entre 1996 et 2013 (en euros constants)



Lecture : les déciles D1 à D9 partagent la population en dix : 10 % des personnes ont un niveau de vie inférieur à D1, 20 % à D2, etc. Le vingtile C95 est le niveau de vie plancher des 5 % de personnes les plus aisées. Champ : France métropolitaine, ménage dont le revenu déclaré au fisc est positif ou nul et dont la personne de référence n'est pas étudiante.

Source : Insee Première n° 1566.

Ces évolutions étant mesurées en euros constants, cela signifie que le pouvoir d'achat des ménages a augmenté puisque l'effet de la hausse des prix a été pris en compte. Le pouvoir d'achat du revenu renvoie à la quantité de biens et services qu'il est possible de se procurer avec son revenu. Il dépend donc à la fois du niveau du revenu et du niveau général des prix.

De 1970 à 2008, on a pu observer une tendance à la baisse des inégalités de niveaux de vie. De 2008 à 2011, les inégalités se sont toutefois creusées. Depuis 2011, la tendance à l'augmentation des inégalités semble s'inverser avec une diminution des inégalités. Entre 2011 et 2013, l'indice de Gini diminue de 1,7 point, s'établissant à 29,1 %¹. Les niveaux de vie les plus élevés ont en effet baissé du fait de la baisse des revenus financiers et de l'augmentation des impôts alors qu'en 2013 le niveau de vie annuel des 10 % les plus démunis a augmenté de 300 euros.

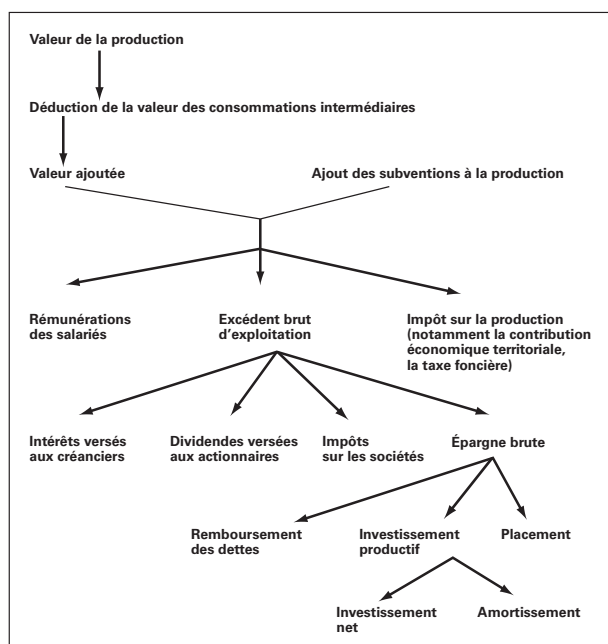
Il ne faut toutefois pas oublier que ces évolutions récentes ne remettent pas en cause le fait qu'entre 2003 et 2013, les 10 % les plus aisés ont vu leur niveau de vie augmenté en moyenne de 4 300 euros alors que celui des 10 % les plus pauvres a baissé de 320 euros en valeur annuelle. Par ailleurs, en 2013, 8,6 millions de personnes ont un niveau de vie disponible inférieur au seuil de pauvreté (1 000 euros mensuels), soit 14 % de la population.

Le partage de la valeur ajoutée

La valeur ajoutée désigne la valeur créée au cours du processus productif. Les organisations productives utilisent des consommations intermédiaires qu'elles transforment à l'aide de

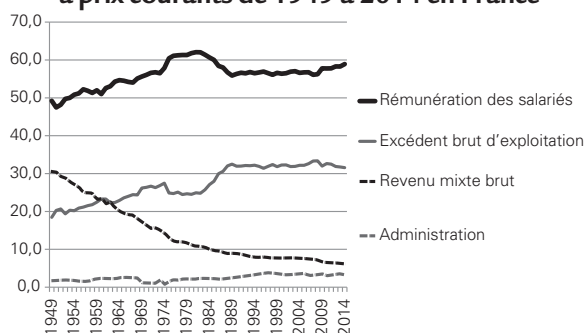
1. Source : Les revenus et le patrimoine des ménages, édition 2016 - Insee Références

travail et de capital afin de produire des biens et services d'une valeur supérieure à la valeur de ces consommations intermédiaires. Cette création de valeur sert notamment à rémunérer les facteurs de production.



Le taux de marge désigne la part de l'excédent brut d'exploitation dans la valeur ajoutée. Il est considéré comme un indicateur de profit. La façon dont la valeur ajoutée est répartie entre le travail et le capital fait l'objet de nombreux débats. Le taux de marge des sociétés non financières s'établit à 31,9 % en 2016.

Figure 1.3 – Évolution du partage de la valeur ajoutée à prix courants de 1949 à 2014 en France



Champ : France.

Source : Insee, comptes nationaux – base 2010. Valeur ajoutée mesurée aux prix de base. La part de l'administration a été calculée en tenant compte des impôts sur la production perçus et en y soustrayant les subventions à l'exploitation versées.

Nous pouvons noter qu'entre 1949 et 1982, la part des salaires dans la valeur ajoutée a augmenté pour ensuite diminuer et se stabiliser à un niveau proche de celui de 1973. Si l'exigence d'une rentabilité financière accrue ne s'est que modérément traduite par une déformation du partage de la valeur ajoutée au détriment du travail, nous pouvons constater une modification de la façon dont l'excédent brut d'exploitation est réparti. Ainsi, la part de l'excédent brut d'exploitation qui revient aux propriétaires du capital représente environ 25 % de l'EBE en 2009 en France contre 10-15 % dans les années 1970 (source : Rapport Cotis, 2009).

Le patrimoine des ménages

Le patrimoine est l'ensemble des actifs détenus par un agent économique. En 2015, près de 94 % des ménages ordinaires détiennent un patrimoine privé et plus de 60 % des ménages possèdent des biens immobiliers. Fin 2014, le patrimoine net des ménages s'établit à 10 221 milliards d'euros, soit 7,8 années de leur revenu disponible net (RDN). Les actifs se composent à 61 % d'actifs non financiers, essentiellement immobiliers, et à 39 % d'actifs financiers. La part des actifs financiers a augmenté depuis les années 1980. La composition du patrimoine des ménages est sensible à l'évolution de la rémunération des actifs (taux d'intérêt, prix de l'immobilier), ainsi qu'à la politique fiscale (régime des successions, régime fiscal des assurances vie et des placements immobiliers, prêts à taux zéro).

Entre 1997 et 2009, la masse de patrimoine brut détenu par les ménages a été multipliée par 1,9 en euros constants. Si les revenus du patrimoine sont très inégaux, c'est que le stock de patrimoine est très inégalement réparti entre les ménages. En France, en 2015, les 10 % de ménages les mieux dotés en patrimoine détiennent en moyenne 1 254 000 euros d'actifs contre 2 000 euros pour les 10 % les moins bien dotés¹. Début 2015, les 10 % de ménages les mieux dotés en patrimoine détiennent 47 % de la masse totale de patrimoine brut.

b. Consommation et épargne

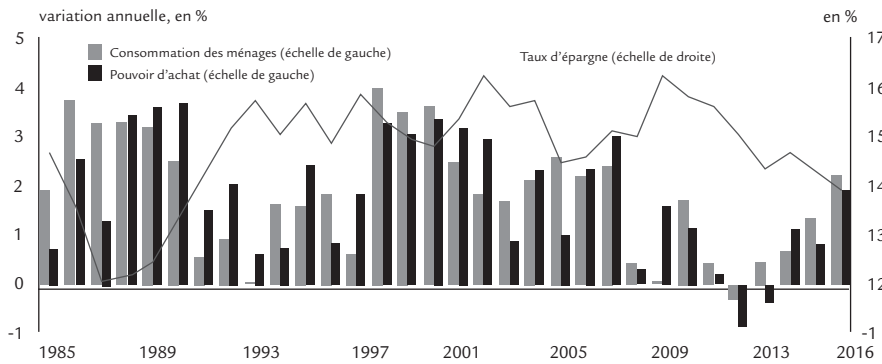
L'évolution des dépenses de consommation

La consommation des ménages est en augmentation : entre 1960 et 2007, le volume des dépenses de consommation des ménages a été multiplié par 3. La structure des dépenses de consommation a elle aussi beaucoup changé : la part des dépenses de consommation réservées à l'alimentation et l'habillement est en baisse (la part des articles d'habillement et chaussures est de 6 % en 1984 contre 3,9 % en 2015 alors que les services ont augmenté. Cette augmentation de la part des services est notamment liée à l'envolée du prix des services de logement. La part des dépenses « Logement, chauffage, éclairage » représente 26,5 % des dépenses de consommation des ménages en 2015 contre 16,3 % en 1984 (le logement inclut les loyers réels des locataires et les loyers dits imputés pour les ménages propriétaires occupant leur logement).

La part des dépenses contraintes (dites pré-engagées, comme le chauffage, l'électricité, etc.) est en augmentation : elles représentent 13 % des dépenses en 1959 contre 28,9 % en 2015.

1. Le patrimoine brut correspond au montant total des actifs détenus par un ménage incluant la résidence principale, les éventuelles résidences secondaires, l'immobilier de rapport - c'est-à-dire rapportant un revenu foncier -, les actifs financiers du ménage, et les actifs professionnels lorsque le ménage a une activité d'indépendant à titre principal ou secondaire. Il inclut également depuis 2010 le patrimoine « restant » : les biens durables (voiture, équipement de la maison, etc.), les bijoux, les œuvres d'art et autres objets de valeur. Champ : France (hors Mayotte), ménages ordinaires. Source : Insee, enquête Patrimoine.

Figure 1.4 – Évolution du taux d'épargne, de la consommation et du pouvoir d'achat des ménages



Champ : France.

Source : Insee Références, édition 2017

L'évolution des comportements d'épargne

L'épargne des ménages renvoie à la part du revenu disponible des ménages qui n'est pas utilisée en dépense de consommation finale. Nous pouvons constater que le taux d'épargne des ménages a augmenté de façon tendancielle entre 1950 (16,9 %) et 1975 (22,3 %). À partir de cette date, il a diminué très fortement pour atteindre son plus bas niveau en 1987 (11,1 %). Le taux d'épargne a ensuite connu une remontée et oscille entre 1993 et 2009 autour de 15 %. Il a plutôt tendance à baisser depuis et est égal à 13,9 % en 2016). En comparaison avec d'autres pays développés, la France a un taux d'épargne relativement important (moyenne de 11 % dans la zone euro). Il est légèrement en dessous du taux d'épargne allemand, identique à celui des Espagnols et légèrement supérieur à celui des Italiens. Le Royaume-Uni et les États-Unis ont, en revanche, un taux d'épargne très faible (entre 2 % et 6 % ces vingt dernières années pour les ménages américains).

L'épargne peut être gardée sous forme liquide (thésaurisation). Elle peut aussi être placée (par exemple, placements immobiliers, achat d'actions, plan d'épargne-retraite, etc.). On distingue généralement l'épargne financière et l'épargne non financière. L'assurance-vie est un des produits d'épargne favorisés des Français. Notons que les ménages ne sont pas les seuls à épargner et que les entreprises et les administrations publiques épargnent aussi. L'épargne des ménages constitue toutefois l'essentiel de l'épargne nationale.

B. Les entreprises

Une entreprise est une organisation productive marchande. En 2013, on dénombre 3,75 millions d'entreprises dans les secteurs marchands non agricoles. 274 grandes entreprises (GE) emploient 4,33 millions de salariés fin 2013, soit 29 % du total. À l'opposé 3,61 millions, soit 96 %, sont des microentreprises ; elles emploient environ 2,81 millions de salariés (19 % du total). On dénombre par ailleurs 5 300 entreprises de taille intermédiaire (ETI) et 138 000 petites et moyennes entreprises (PME) non microentreprises qui emploient respectivement 24 % et 28 % des salariés.

Une entreprise peut exercer simultanément plusieurs activités économiques. Son activité principale détermine son secteur d'activité, chacune de ses activités correspond à une branche d'activité. Avec 74 % de ses entreprises relevant du secteur des services marchands, la France occupe en 2013 une position intermédiaire dans l'Union européenne. Le poids du secteur de la construction dans le tissu d'entreprises est relativement élevé en France, proche de 18 %. La France fait partie des pays de l'UE dans lesquels la part du nombre d'entreprises de l'industrie dans l'ensemble des entreprises est la plus faible (8,6 % en 2013).

a. La production

Qui produit ?

La production, telle que définie par la comptabilité nationale, désigne une activité socialement organisée exercée par une unité institutionnelle (entreprises, administrations, etc.) qui combine des facteurs de production et des consommations intermédiaires pour concevoir des biens et services. On distingue la production marchande et non marchande. La production marchande est réalisée par les entreprises et désigne la production écoulee ou destinée à être écoulee sur les marchés. Les produits doivent être vendus à un prix économiquement significatif (c'est-à-dire un prix couvrant plus de 50 % des coûts de production). La production non marchande résulte des administrations publiques ou des organisations privées non marchandes (exemple des ISBLSM).

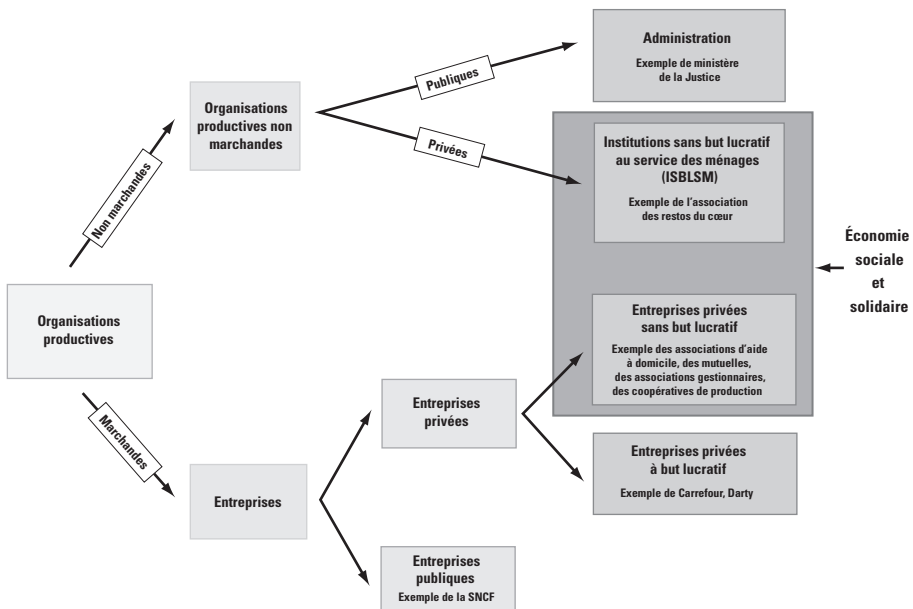
La mesure de la production nationale : le PIB

Le PIB permet de mesurer la valeur de la production pour une année donnée sur un territoire donné. Il se calcule en sommant les valeurs ajoutées de chaque organisation productive, mesurées aux prix de marché. Pour comparer les pays entre eux, on utilise en général la valeur du PIB par habitant qui se calcule en divisant la valeur du PIB par le nombre d'habitants du pays concerné afin de tenir compte des différences démographiques. Un pays dont la croissance du PIB est forte peut d'un certain point de vue être considéré comme un pays économiquement performant puisque cela signifie que les organisations productives du pays créent un surcroît de valeur par rapport à la période précédente. Cette création de valeur génère des revenus supplémentaires et s'accompagne en général de créations d'emplois, plus ou moins importantes selon le type de technologie utilisée et la productivité du travail. Cet indicateur comporte toutefois de nombreuses limites comme indicateur de performance économique pour diverses raisons. Premièrement, il ne mesure pas de façon adéquate la production non marchande. Ensuite, le PIB ne prend pas en compte la dépréciation du stock de capital liée aux activités productives. Les biens d'équipement achetés pour produire sont considérés comme des investissements car ils sont réutilisés pendant plusieurs années. Ces biens s'usent néanmoins ou deviennent obsolètes. Il semble crucial d'intégrer cette usure du capital fixe pour mesurer les performances productives d'un pays. Un pays qui utilise beaucoup de capital fixe pourra en effet, à PIB équivalent, moins consommer qu'un pays qui en utilise moins car le remplacement du stock de capital mobilise des organisations productives et limite les consommations finales disponibles. Il en est de même pour la dépréciation du stock de capital naturel. Si les organisations productives d'un pays mobilisent beaucoup de capital naturel, les capacités de production du pays ne seront pas durables. Évaluer la performance économique d'un pays ne doit pas se limiter à la mesure de la performance actuelle mais aussi à sa capacité à maintenir dans le temps ce niveau de performance : le modèle économique doit être soutenable.

Le PIB est aussi un indicateur imparfait du niveau de vie des habitants d'un pays. En effet, les revenus disponibles dans un pays ne se limitent pas aux revenus issus de la production domestique : une partie de ces revenus est versée à l'étranger et des flux de revenus entrent aussi dans le pays. Par ailleurs, le revenu ne prend pas forcément une forme monétaire et peut prendre la forme de transferts en nature. Il semble ainsi nécessaire d'intégrer les services gratuits dont peuvent bénéficier les ménages qu'ils soient fournis par l'État (exemple des services publics de santé ou d'éducation) ou par les ménages eux-mêmes (exemple de la production domestique qui n'est pas considérée comme de la production au sens de la comptabilité nationale) pour mesurer le niveau de vie des ménages. En plus d'être une mesure très imparfaite du niveau de vie moyen des habitants d'un pays, le PIB ne tient pas du tout compte de la façon dont sont répartis les revenus issus de la production. Un PIB par habitant élevé peut ainsi masquer des différences de niveau de vie très importantes entre les ménages.

Enfin, le PIB est un mauvais indicateur de bien-être. Ce dernier dépend en effet de multiples facteurs et il serait réducteur de ne tenir compte que du PIB par tête pour l'évaluer. La qualité de vie des habitants d'un pays dépend ainsi de l'état du système sanitaire, du type de régime politique, du niveau d'insécurité des personnes, etc. De nombreuses activités qui conduisent à une amélioration du bien-être ne sont ainsi pas comptabilisées dans le calcul du PIB : une personne qui consacre bénévolement une partie de son temps libre à un engagement associatif et qui contribue ainsi au renforcement du lien social ne contribue pas à l'augmentation du PIB. À l'inverse, des activités ayant des conséquences néfastes sur la qualité de vie sont intégrées dans le calcul du PIB : un grave accident écologique, comme une marée noire, peut conduire à une augmentation du PIB alors même que le bien-être de la population est dégradé.

Figure 1.5 – Les différents types d'organisations productives



b. L'investissement

Définition

L'investissement désigne un flux qui permet d'accroître ou de renouveler un stock de capital. Au niveau national, la valeur de l'investissement se calcule à travers la mesure de la formation brute de capital fixe, soit l'acquisition de biens durables destinés à être utilisés au cours du processus de production pendant au moins un an. Le taux d'investissement est égal au rapport entre la FBCF et la valeur ajoutée. Ce dernier est égal à 23,3 % en 2016 pour les sociétés non financières. On distingue usuellement les investissements de productivité, qui ont pour but d'augmenter la productivité du travail et les investissements de capacité, qui ne transforment pas les méthodes de production mais visent à augmenter les capacités de production de l'entreprise.

Les déterminants de l'investissement

L'investissement dépend tout d'abord de la demande globale. En effet, l'investissement permet d'accroître les capacités de production et si la demande globale est en hausse, il faut acquérir de nouveaux biens d'équipement afin de pouvoir produire plus pour satisfaire ce surcroît de demande (sous réserve qu'il n'y ait pas de capacités de production excédentaires). Cette hausse de l'investissement se traduit par une augmentation de la demande globale car l'investissement équivaut à une demande de biens d'équipement. Un cercle vertueux se met alors en place suite à un accroissement de l'investissement : les producteurs de biens d'équipement voient leur demande augmenter et accroissent ainsi leur production et les revenus qu'ils versent aux ménages. Ces derniers augmentent ainsi leur consommation ce qui accroît la demande globale et justifie de nouveaux investissements. On parle de l'existence d'un multiplicateur d'investissement : un accroissement initial de l'investissement se traduit au final par une augmentation plus que proportionnelle de la production. Le niveau de l'investissement influence donc à court terme le niveau de l'activité économique (croissance effective).

L'investissement dépend aussi des profits anticipés. Supposons qu'une entreprise dispose d'une épargne de 100 000 euros. Elle peut se servir de cette somme pour acheter de nouveaux biens d'équipement ou la placer (prêt à d'autres agents, achat d'actions, etc.). Si les revenus espérés de l'investissement sont inférieurs à ceux du placement, l'entreprise va préférer placer cette somme.

L'investissement dépend aussi du coût relatif des facteurs : un accroissement de la production peut se réaliser en accumulant du capital ou en embauchant plus de travail (en fonction du degré de substituabilité des facteurs de production). En fonction du coût respectif de chacun des facteurs, les organisations économiques vont adopter la combinaison productive la moins coûteuse possible compte tenu du volume de production qu'elles veulent réaliser. Ainsi, lorsque le prix de la main-d'œuvre s'élève, cela favorise, toutes choses égales par ailleurs, l'investissement.

Investissement et innovation

L'investissement ne permet pas seulement d'accroître le stock de capital, il en modifie aussi la composition en introduisant de nouvelles technologies dans le processus de production. L'investissement n'a donc pas uniquement des conséquences à court terme mais peut aussi influencer durablement la croissance d'un pays. Si le niveau de l'investissement est durablement faible, cela entraînera une baisse de la croissance potentielle car l'incorporation du progrès technique dans le stock de capital est ralentie.

C. Les pouvoirs publics

Les pouvoirs publics désignent l'ensemble des administrations publiques. En comptabilité nationale, l'État est représenté par l'ensemble des Administrations Publiques (les APU). On distingue ensuite l'État central, les organismes divers d'administration centrale (ex. : CNRS), les collectivités locales, et les administrations de sécurité sociale (hôpitaux, régimes de sécurité sociale et régimes de retraite complémentaire). Chaque administration possède un budget qui lui est propre.

a. Les fonctions des pouvoirs publics

Richard Musgrave (1910-2007) a proposé une typologie pour définir les principales fonctions de l'État. Cette typologie peut s'appliquer pour comprendre d'une façon générale le rôle des pouvoirs publics.

La fonction de répartition

Les pouvoirs publics ont pour fonction de modifier la répartition des revenus. Que ce soit en cherchant à influencer la répartition des revenus primaires (politique des revenus) ou en intervenant ex post à travers un système de prélèvements et de transferts (politique de redistribution), les pouvoirs publics contribuent à définir la répartition des revenus. On distingue généralement la redistribution verticale qui vise à réduire les inégalités de revenu entre les ménages à hauts revenus et ceux à faibles revenus et la redistribution horizontale qui vise à réduire les inégalités entre des ménages aux situations sociales différentes alors même qu'ils peuvent avoir le même revenu initial (redistribution en faveur des familles nombreuses ou des malades, etc.).

La fonction de stabilisation

Les pouvoirs publics ont pour fonction de lisser les fluctuations économiques afin d'offrir un environnement stable. Ils doivent donc relancer l'économie en période de récession et limiter la surchauffe en période de forte croissance.

La fonction d'allocation des ressources

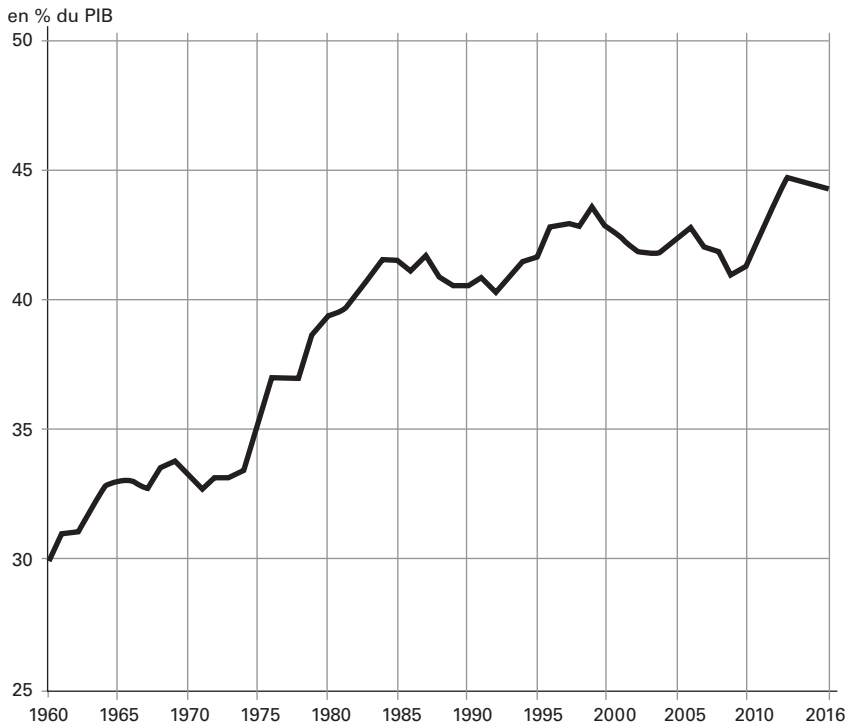
Les pouvoirs publics agissent enfin sur la façon dont les ressources sont affectées aux différents usages économiques possibles. Les pouvoirs publics vont ainsi favoriser la production de certains biens (en subventionnant leur production ou en les produisant eux-mêmes) et au contraire décourager la production d'autres biens (exemple des cigarettes qui sont fortement taxées).

b. Le budget des administrations publiques

Recettes et dépenses

Les administrations publiques disposent d'un budget composé de dépenses et de recettes. Depuis 1960, la part des dépenses publiques dans le PIB est passée de 30 % à 56,4 % en 2016. En 2016, les prestations sociales et les transferts sociaux en nature de produits marchands représentent 45,8 % des dépenses publiques totales, les dépenses de fonctionnement 3 %, et les intérêts de la dette 3,7 %. Les recettes proviennent des prélèvements obligatoires. Ces derniers sont en augmentation globale. En 2016, le taux de prélèvement obligatoire est de 44,4 %.

Figure 1.6 – Évolution du taux de prélèvements obligatoires en France de 1960 à 2016



Champ : France.

Note : hors cotisations sociales imputées et crédits d'impôt.

Source : Insee, comptes nationaux – base 2010.

Le déficit public

Lorsque les dépenses sont supérieures aux recettes, il y a un déficit public et l'État doit alors recourir à l'emprunt. La part du déficit public dans le PIB augmente en France à partir du milieu des années 1970. Située à 2,5 % du PIB en 2008, elle s'établit à 3,4 % en 2016. Le déficit public englobe les déficits de l'ensemble des administrations tandis que le déficit budgétaire correspond uniquement au déficit de l'État central. Pour limiter le déficit, il faut soit réduire les dépenses, soit augmenter les prélèvements obligatoires (soit faire les deux à la fois). En temps de crise économique, le déficit s'accroît mécaniquement car les recettes baissent alors que les dépenses augmentent. Limiter le déficit en période de crise n'est pas nécessairement souhaitable : en maintenant les dépenses, le déficit soutient l'activité économique et stabilise la conjoncture. Pour évaluer la pertinence économique d'un déficit, il convient aussi d'analyser la nature des dépenses effectuées : certaines dépenses comme celles pour la recherche et l'éducation sont en effet essentielles pour obtenir un taux de croissance potentielle plus élevé.

La dette publique

La dette publique est constituée de l'encours total des emprunts publics. L'emprunt doit être remboursé avec un taux d'intérêt (qui représente la charge de la dette). La dette publique au sens de Maastricht (dette brute¹), s'élève fin 2016 à 96,3 % du PIB. L'augmentation de la dette est liée à la hausse de l'endettement de l'État central alors que les administrations de sécurité sociale se désendettent.

Figure 1.7 – Dette au sens de Maastricht des administrations publiques



Note : données révisées ; au quatrième trimestre, produit intérieur brut (PIB) utilisé pour exprimer la dette en point de PIB est le PIB annuel en données brutes. Cette mesure n'a pas de strict équivalent en cours d'année où elle est approximée par le cumul du PIB trimestriel en données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables (CVS-CJO) sur les quatre derniers trimestres connus.

Champ : France.

Source : Insee, comptes nationaux trimestriels, base 2014.

1. La dette au sens de Maastricht inclut la dette des administrations centrales (État au sens strict), la dette des collectivités territoriales et la dette des administrations de sécurité sociale. Cette dette est brute, c'est-à-dire que l'on ne déduit pas de cette dette les créances détenues par les administrations publiques sur les autres agents économiques.

Figure 1.8 – Dette publique au sens de Maastricht au sein des pays de l’Union européenne

	en % PIB			
Allemagne	77,5	74,9	71,2	68,3
Autriche	81,3	84,4	85,5	84,6
Belgique	105,6	106,7	106,0	105,9
Danemark	44,0	44,0	39,6	37,8
Espagne	95,5	100,4	99,8	99,4
Finlande	56,5	60,2	63,7	63,6
France ¹	92,3	94,9	95,6	96,3
Grèce	177,4	179,7	177,4	179,4
Irlande	119,5	105,3	78,7	75,4
Italie	129,0	131,8	132,1	132,6
Luxembourg	23,4	22,4	21,6	20,0
Pays-Bas	67,7	67,9	65,2	62,3
Pologne	55,7	50,2	51,1	54,4
Portugal	129,0	130,2	129,0	130,4
Royaume-Uni	86,2	88,1	89,2	89,3
Suède	40,4	45,2	43,9	41,6
Union européenne à 28	85,7	86,7	84,9	83,5
Zone euro à 18	91,6	92,2	90,4	89,3

1. Données publiées par l’INSEE le 30 mai 2017.

Source : Eurostat, données notifiées à la commission européenne le 31 mars 2017.

D. Les échanges extérieurs

a. L’équilibre emplois-ressources

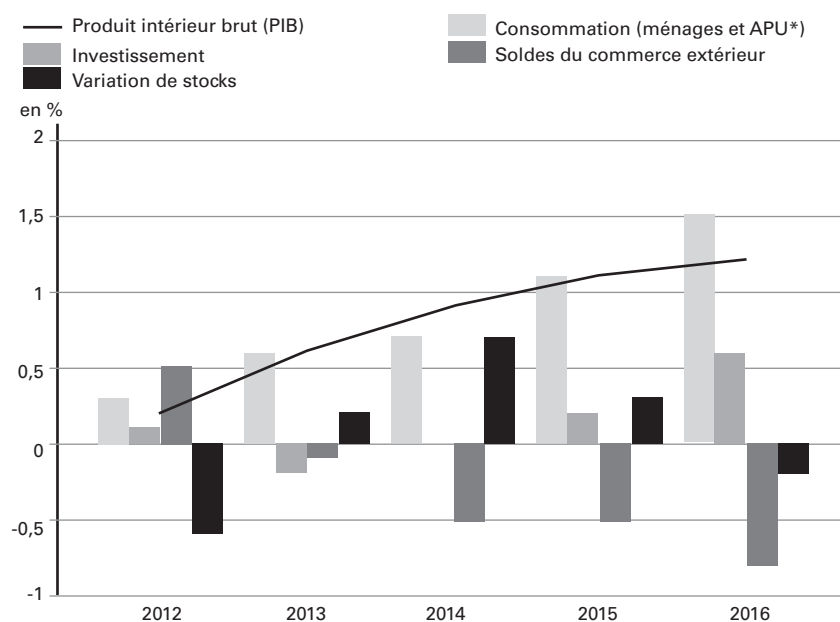
Il est possible de représenter de façon synthétique les ressources disponibles dans une économie et la façon dont elles sont utilisées. Les ressources proviennent de la production domestique (PIB) – 2 228,9 milliards d’euros en 2016 – et des importations (M) – 695,6 milliards d’euros en 2016. Les emplois peuvent être :

- la consommation finale des ménages (C), qui est l’ensemble des achats de biens et services utilisés directement par les ménages pour leur propre consommation ; 1576,5 milliards d’euros en 2016 ;
- les consommations collectives des administrations publiques (G) ; 183,1 milliards d’euros en 2016 ;
- les investissements (I), qui correspondent à la formation brute de capital fixe (FBCF) ; 489,4 milliards d’euros en 2016 ;
- les exportations (X), c’est-à-dire les ventes de biens et services par les résidents aux non-résidents ; 652,2 milliards d’euros en 2016 ;
- la variation des stocks (VS), qui est la différence entre les biens produits sur les périodes antérieures et commercialisés au cours de la période considérée et les biens produits durant la période considérée et qui seront commercialisés à une période ultérieure. 23,3 milliards d’euros en 2016.

Certaines décisions des agents économiques aboutissent à la mise à disposition de biens finis ou de services (les ressources) lorsque d’autres décisions aboutissent à leur utilisation (les emplois). De la confrontation de ces deux types d’opérations résulte l’équilibre emplois-ressources, présenté généralement sous la forme suivante :

$$PIB + M = C + G + I + X + VS$$

Il est possible de complexifier cette équation en intégrant les entrées/sorties de capitaux, de revenus et de revenus de transfert.

Figure 1.9 – Évolution du PIB en volume et contributions à cette évolution

* Administrations publiques.

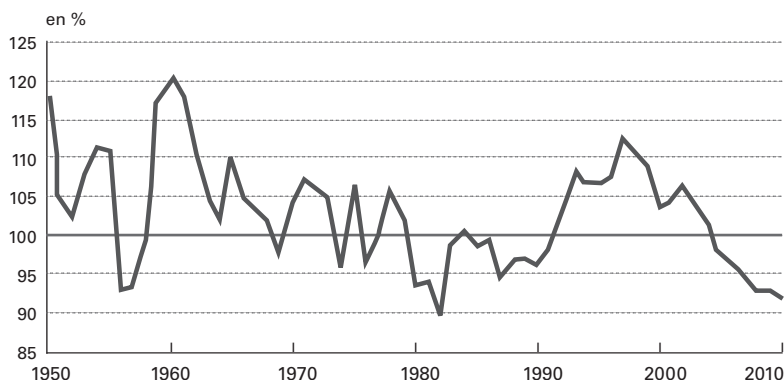
Source : Insee, comptes nationaux, base 2010.

b. Le solde des échanges extérieurs

Le solde du commerce extérieur (ou des échanges extérieurs) est la différence entre la valeur des exportations et celle des importations entre deux pays (ou deux zones). Il peut être relatif à un produit ou à l'ensemble des échanges de produits (biens et services). Lorsque les exportations sont inférieures aux importations, cela signifie que l'offre domestique est inférieure à la demande domestique. Cela signifie aussi que l'investissement est supérieur à l'épargne : la nation est en besoin de financement.

Le taux de couverture du commerce extérieur est le rapport entre la valeur des exportations et celle des importations entre deux pays (ou deux zones). Ce dernier tend à se dégrader pour la France depuis la fin des années 1990.

Figure 1.10 – Le taux de couverture à prix courants de l'ensemble des biens et services de 1950 à 2014



Source : Insee, comptes nationaux, base 2005.

Sujets possibles lors des concours

- ✓ L'État doit-il renoncer à s'endetter ?
- ✓ Dette publique, croissance et dépression en France depuis le début du XIX^e siècle.
- ✓ Peut-on contester la croissance ?
- ✓ Les dynamiques économiques et sociales des Trente Glorieuses.
- ✓ Dette publique, déficit budgétaire, prélèvements obligatoires : comment concilier des exigences contradictoires ?
- ✓ Comment mesurer la santé économique d'un pays ?
- ✓ Comment calculer la richesse créée par les nations ?
- ✓ Comment mesurer les activités économiques ?
- ✓ À quelle condition la dette publique est-elle soutenable ?
- ✓ Le PIB est-il un bon indicateur des performances économiques et sociales ?
- ✓ Jusqu'où peut aller la dette publique ?
- ✓ Mesurer la croissance : au-delà du PIB ?
- ✓ Comment expliquer les inégalités de patrimoine ?
- ✓ Comment expliquer les comportements d'épargne ?
- ✓ Y a-t-il une limite à la croissance des dépenses publiques ?
- ✓ Y a-t-il des limites à la redistribution des revenus ?
- ✓ Dynamique démographique et comportement d'épargne.
- ✓ Dans quelle mesure la consommation dépend-elle du revenu ?
- ✓ Comment calculer la richesse créée par les nations ?
- ✓ L'épargne est-elle une consommation différée ?
- ✓ La capacité redistributive du système social français.
- ✓ Les États providence européens face à la crise.
- ✓ Doit-on craindre la hausse des inégalités de revenu dans les pays développés ?
- ✓ À quoi sert l'impôt ?
- ✓ L'arbitrage consommation-épargne. (ESCP, 2017)
- ✓ Investissement et taux d'intérêt. (ESCP, 2017)
- ✓ Le partage de la valeur ajoutée en France depuis les années 1970. (ESCP, 2017)

- La bibliographie de cette section est disponible sur le site www.armand-colin.com.
- Fiches concours disponibles en ligne :
 - **Comment expliquer les inégalités salariales ?**
 - **L'évolution de la productivité en France depuis les années 1970.**
- Dissertation rédigée en ligne en complément de l'ouvrage *La Dissertation de science économique* (A. Beitone, L. Lorrain, C. Rodrigues, Armand Colin, 2016 ; <http://www.armand-colin.com/la-dissertation-en-science-economique-complements-numeriques>) :
 - **Le niveau du coût salarial suffit-il à expliquer le chômage ?**

Fiche concours : « Les profits d'aujourd'hui sont-ils les investissements de demain et les emplois d'après-demain ? »

En 1974, le chancelier social-démocrate Helmut Schmidt prononçait une phrase devenue culte : « Les profits d'aujourd'hui sont les investissements de demain et les emplois d'après-demain ». Les profits sont la rémunération du capital. Le taux de profit est un prix et correspond à la rémunération d'une unité de capital. En fonction du type de capital considéré, on peut noter différentes approches du profit. Au sens strict, le capital renvoie au capital fixe qui est l'ensemble des actifs corporels ou incorporels utilisés de façon répétée ou continue dans le processus de production pendant au moins un an. C'est ce type de capital qui est considéré par les comptables nationaux pour mesurer l'investissement en France à travers la FBCF (formation brute de capital fixe). Le profit est ainsi la rémunération des acteurs qui possèdent le capital. Au niveau des entreprises, il est mesuré à travers l'excédent brut d'exploitation (EBE) qui désigne la partie de la valeur ajoutée qui ne revient pas aux salariés. Il sert notamment à payer les intérêts (s'il a été nécessaire d'emprunter pour financer des investissements), à verser des dividendes aux actionnaires, à réaliser des investissements et à l'épargne. On pourrait ainsi penser qu'une entreprise qui réalise des profits importants sera en capacité d'investir et ainsi de se développer et embaucher plus.

Observe-t-on dans la réalité un tel enchaînement ? Et qu'est-il quand on considère le niveau macroéconomique ?

I. Un mécanisme qui peut exister

Quand le taux de profit augmente, cela signifie que chaque unité de capital rapporte plus à son propriétaire que dans le passé. Cela peut favoriser l'investissement pour différentes raisons.

Toutes choses égales par ailleurs, il devient plus intéressant d'accumuler du capital et cela incite à investir.

Les acteurs arbitrent entre consommation et épargne. Si la rémunération du capital augmente, il devient plus intéressant d'épargner pour investir (ou pour prêter à ceux qui investissent et qui seront disposés à mieux payer leurs créanciers du fait de la rentabilité accrue de leurs investissements). Les fonds disponibles pour financer des investissements augmentent et cela favorise ces derniers.

Au-delà du niveau de l'épargne, cela peut jouer aussi sur son allocation. Les épargnants en recherche de placements peuvent privilégier des prêts à des entreprises ou des achats d'actions qui permettront le financement d'investissements au lieu de placements immobiliers par exemple si la rémunération est plus favorable.

Cet accroissement de l'investissement peut conduire à plus d'embauches, que ce soit dans l'entreprise elle-même car de la main-d'œuvre est nécessaire pour faire fonctionner les biens d'équipements ou dans les entreprises qui produisent ces biens d'équipements car elles voient leurs carnets de commande se remplir. Ainsi au niveau macroéconomique, il est possible de concevoir l'existence d'un cercle vertueux : plus de profits conduisent à ce que les entreprises investissent globalement plus, ce qui stimule la demande globale et conduit à une augmentation de la production et des revenus et ainsi de l'emploi et de la consommation, ce qui offre des débouchés à ce surcroît de production. Par ailleurs, les investissements peuvent permettre aux entreprises de se moderniser et de gagner en compétitivité prix, ce qui leur permettra de gagner des parts de marché et les conduira à embaucher davantage pour répondre à un volume accru de vente.

II. Mais qui n'a rien de mécanique

Un tel enchaînement n'a pourtant rien de nécessaire et on constate empiriquement qu'il n'a souvent pas lieu. P. Artus note ainsi par exemple que la déformation du partage des revenus en faveur des profits aux États-Unis de 2001 à 2014 n'a pas conduit à augmenter l'investissement des entreprises américaines ou à réduire leur endettement mais à accroître la rémunération des actionnaires (dividendes, rachats d'actions), réaliser des acquisitions et accroître les réserves de cash des entreprises américaines. Il existe des conditions particulières dans lesquelles un tel cercle vertueux peut s'observer.

En effet, à création égale de valeur, si augmentation des profits il y a, cela ne peut être qu'au détriment des salaires. Il peut alors se poser un problème de débouchés pour la production. Par ailleurs, même si les salaires ne baissent pas et que l'augmentation du capital provient de la captation des gains de productivité, il risque d'exister un décalage entre la structure productive et les capacités d'achats. Des investissements massifs conduisent à terme à une forte augmentation de la production de biens de consommation finaux et les entreprises ne vont pas réaliser de tels investissements si elles ne pensent pas pouvoir écouler la production. Certes, l'augmentation de la production de biens d'équipement et les embauches dans ce secteur stimulent la demande de biens de consommation finaux *via* l'augmentation des revenus mais il est peu probable que cela soit suffisant pour permettre d'écouler tout le surcroît de production. Les décisions d'investissement et d'embauche ne dépendent pas que de la rentabilité des investissements mais pour beaucoup des débouchés et des anticipations des entrepreneurs. Pour qu'une augmentation des profits se traduise par plus d'investissements, il faut que les prévisions soient optimistes.

Par ailleurs, rien ne garantit que les profits soient utilisés pour financer des investissements sur le territoire d'où ils sont issus. Il est donc tout à fait possible que les profits augmentent sans que l'investissement suive si des perspectives d'investissement plus rentables se présentent dans d'autres pays. De plus, il faut qu'il soit financièrement plus intéressant de réaliser des investissements productifs plutôt que de réaliser des placements financiers. Ce qui n'est souvent pas le cas aujourd'hui vu les rémunérations observées sur les marchés financiers. Une entreprise ayant réalisé des profits a tout intérêt à acheter des actifs financiers qui rapporteront plus que d'acheter de nouvelles machines pour produire plus. Le risque est donc grand que l'augmentation des profits ne conduise qu'à un accroissement des inégalités et non de l'investissement. On a de fait observé une forte augmentation de la part des dividendes dans l'EBE.

Enfin, une augmentation de l'investissement ne se traduit pas forcément par une augmentation de l'emploi. Cela dépend du type d'investissement. Les investissements de productivité se traduisent par une baisse du recours à de la main-d'œuvre et le capital peut être utilisé en substitut du travail.

Conclusion

Ainsi, si des profits élevés facilitent le financement des investissements et incitent les entreprises à en réaliser, ce n'est pas une condition suffisante pour qu'on observe mécaniquement une augmentation de l'investissement et de l'emploi. Il ne faut pas que l'augmentation des profits se fasse trop au détriment de la demande et cela dépend aussi de la rentabilité comparée des investissements productifs par rapport à d'autres placements de l'épargne.

Fiche concours : Faut-il réduire la dette publique ?

La crise de la dette dans la zone euro suscite de vives inquiétudes. Devant les attaques spéculatives subies notamment par la Grèce contre sa dette, la conduisant à faire face à des taux d'intérêt exorbitants, la plupart des pays européens se sont engagés dans une stratégie de réduction de leur dette publique afin de se mettre à l'abri d'une telle crise de la dette. Cette stratégie est-elle adaptée en temps de crise ? Faut-il à tout prix chercher à réduire la dette publique ?

I. Accroissement de la dette et coût de l'emprunt

Au sein de la zone euro, la dette publique est financée par des emprunts contractés auprès d'acteurs privés à des taux d'intérêt variables qui dépendent des conditions du marché. La crise économique, par le biais des stabilisateurs automatiques, a entraîné une dégradation mécanique du solde budgétaire. Le fort accroissement de l'endettement qui en a découlé a alimenté une méfiance des prêteurs sur les capacités de remboursement des États. Le risque de connaître une crise de la dette avec des taux d'intérêt croissants comme en Grèce a conduit de nombreux pays à adopter des politiques d'austérité.

Au-delà des problématiques liées à la crise actuelle, l'accroissement du périmètre d'action de l'État a pu être critiqué et on assiste depuis les années 1980 à une remise en cause générale de l'intervention de l'État dans l'économie. De ce point de vue, l'État n'a pas à s'endetter pour financer des projets qui pourraient être menés par le secteur privé.

II. Endettement et soutien à l'activité économique

Si le niveau d'endettement est relativement élevé en France aujourd'hui, on peut se demander si le moment est bien choisi pour réduire la dette publique. En effet, mener dans un contexte de crise une politique d'austérité peut conduire à un cercle vicieux. Une politique restrictive va déprimer la croissance et ainsi empêcher la reprise ce qui va conduire à une dégradation du solde budgétaire ce qui va accroître les primes de risque souverain et ainsi les taux d'intérêt et donc la charge de la dette dans le budget.

Par ailleurs, il ne faut pas s'intéresser au seul montant de la dette mais voir à quelle fin la puissance publique s'est endettée. En effet, si un pays s'endette pour financer des investissements porteurs de croissance sur le long terme comme des infrastructures, un fort endettement n'est pas problématique ; bien au contraire car ce type d'investissement est rarement réalisé par le secteur privé. En stimulant la croissance, il crée un environnement économique qui rend son remboursement aisé puisque les taux d'intérêt vont être inférieurs au taux de croissance. En revanche, si l'endettement sert à financer les dépenses de fonctionnement de l'État, un fort endettement est plus problématique et traduit un manque de recettes pour assurer le financement de l'action de la puissance publique.

Conclusion

Il est généralement admis que l'État ne peut pas laisser déraiser sa dette, surtout s'il s'agit d'une dette en devises à l'égard de non-résidents. Cependant, la question de la dette doit être abordée avec discernement. L'État n'est pas un agent privé et sa logique s'inscrit dans une perspective de long terme. Il n'est donc pas anormal

qu'il s'endette de façon structurelle pour financer des investissements en capital physique, en capital humain ou en capital technologique. L'important est que la dette soit « soutenable ». Enfin, dans la mesure où un effort de désendettement s'impose, il faut veiller à ce qu'il ne soit pas pro-cyclique.

II. Le financement de l'économie

A. La monnaie : formes, fonctions et nature

La monnaie est une réalité familière et pourtant elle reste mystérieuse. Elle prend des formes diverses, joue un rôle essentiel au sein de la vie économique, mais il importe d'aller au-delà et de s'interroger sur sa nature. Le terme monnaie trouve son origine dans le nom de la déesse de la Rome antique *Junon moneta* dont le temple servait d'atelier de frappe des pièces utilisées à l'époque.

a. Les formes de la monnaie

Au cours de l'histoire, de nombreuses marchandises (le sel, le tabac, les coquillages, etc.) ont assuré les fonctions de monnaie tout en restant des marchandises dotées d'une valeur d'usage. Les métaux précieux sont au départ des monnaies marchandise parmi d'autres. Progressivement, on passe à la monnaie métallique (terme qu'il faut réserver aux métaux précieux) en raison de la frappe des monnaies et de leur mise en circulation par le pouvoir politique. La monnaie fiduciaire est celle qui est basée sur la confiance, les billets de banques représentent (dans un premier temps) les espèces métalliques conservées dans les coffres des banques. Mais les banquiers vont découvrir qu'ils peuvent mettre en circulation plus de billets qu'ils ne détiennent d'or et d'argent dans leur coffre. Cela leur permet de développer le crédit, puisque de nombreux billets circulent sans que l'on ne demande jamais leur conversion en or (tant que la confiance dans la banque émettrice se maintient). Il existe évidemment un risque d'émission d'une quantité excessive de billets qui peut conduire la banque à la faillite. La monnaie scripturale enfin est, comme son nom l'indique, une monnaie qui est constituée par les écritures dans les comptes des banques. Cette monnaie circule entre les comptes des agents par virement ou par l'intermédiaire de chèques (mais les virements et les chèques ne sont pas de la monnaie, ils ne sont qu'un moyen de faire circuler la monnaie scripturale).

Ce qui caractérise un instrument monétaire, c'est sa liquidité, c'est-à-dire son aptitude à être échangé contre un autre bien ou service rapidement et sans coût de transaction (ou avec des coûts de transaction faibles). Les différents actifs économiques sont donc plus ou moins liquides. La monnaie scripturale et fiduciaire est un actif parfaitement liquide, un immeuble, par exemple, est un actif réel, il très peu liquide (il faut du temps et des coûts de transactions importants pour le convertir en monnaie ou en actif financier). La frontière entre la monnaie, parfaitement liquide, et les actifs financiers (plus ou moins liquides) est toutefois difficile à tracer.

Liquidité, liquidités, solvabilité

La liquidité est une caractéristique des différents actifs qui sont donc plus ou moins liquides comme nous venons de le voir. Lorsqu'on parle des liquidités, on désigne généralement la monnaie banque centrale. On dit par exemple que les banques de second rang se procurent des liquidités sur le marché interbancaire ou auprès de la banque centrale. On désigne par là le fait que les banques de second rang se refinancent en se procurant la monnaie banque centrale qui leur est nécessaire.

On dit qu'un agent économique est solvable si la valeur de ses actifs est supérieure à la valeur de ses dettes. Mais un agent solvable n'est pas nécessairement liquide. Supposons qu'un agent économique soit propriétaire d'un appartement de 300 000 euros et qu'il doive rembourser

dans huit jours une dette de 10 000 euros sans disposer des avoirs liquides (monnaie) nécessaires pour rembourser. Cet agent est solvable mais illiquide (il faut plus de huit jours pour vendre l'appartement et il risque de le vendre à perte). En pratique l'agent pourra sans doute obtenir de sa banque un crédit lui permettant de rembourser la dette. De même, une banque peut détenir un important portefeuille d'actifs (réels ou financiers) et ne pas disposer immédiatement des sommes en monnaie banque centrale qui lui sont nécessaires à très court terme (souvent 24 heures). C'est pourquoi elle emprunte sur le marché interbancaire ou auprès de la banque centrale la monnaie banque centrale qui lui est nécessaire. Évidemment une banque insolvable (qui détient trop peu d'actifs et/ou des actifs de trop mauvaise qualité) sera généralement dans l'impossibilité de faire face aux exigences de liquidité (ce fut le cas de la banque Lehman Brothers qui fit faillite le 15 septembre 2008).

b. Les fonctions de la monnaie

L'approche fonctionnaliste de la monnaie est très ancienne, on la fait traditionnellement remonter à Aristote. Dans cette perspective, la monnaie se caractérise par trois fonctions :

- Une fonction d'unité de compte qui permet d'exprimer la valeur de tous les biens en termes d'un seul bien (ou d'une unité de compte abstraite). Alors que le troc oblige à exprimer chaque bien en unités de tous les autres biens, l'existence d'une unité de compte permet de simplifier les échanges. Dans une économie de troc comportant n biens, il faut établir : $n(n-1)/2$ rapports d'échange, donc avec 10 biens par exemple, 45 rapports d'échange. Si on adopte une unité de compte parmi les n biens il suffit alors de déterminer : $n-1$ rapports d'échange, donc avec 10 biens, 9 rapports d'échange. C'est notamment **Léon Walras** (1834-1910) qui a attiré l'attention sur ce point. (Sur les analyses de L. Walras, voir chapitre 1.III).

- Une fonction d'intermédiaire des échanges qui permet de résoudre le problème de la double coïncidence des désirs. En effet, dans une économie de troc, l'individu qui possède un bien A et souhaite l'échanger contre le bien B doit trouver un individu qui possède le bien B et souhaite l'échanger contre le bien A. Si l'individu qui possède le bien B ne souhaite pas détenir le bien A, l'échange ne peut avoir lieu. L'existence d'un intermédiaire des échanges (le bien C par exemple), permet de résoudre ce problème ;

- Une fonction de réserve des valeurs qui permet de séparer l'acte de vente de l'acte d'achat : la monnaie est un lien entre le présent et le futur. Dans une économie de troc, offrir un bien c'est toujours en demander un autre au même moment. Dans une économie monétaire, on peut offrir un bien contre de la monnaie et mettre en réserve le pouvoir d'achat ainsi obtenu pour ne formuler une demande de bien ou de service que plus tard. C'est pourquoi certains économistes font observer que la loi des débouchés de **Jean-Baptiste Say** (1767-1832) est toujours vraie dans une économie de troc, toujours fautive dans une économie monétaire. (Sur la loi de Say voir ci-dessous : « Les grands courants de l'analyse économique depuis le XVI^e siècle »).

L'approche fonctionnaliste est donc une approche instrumentale. La monnaie est considérée comme un simple outil, un instrument technique permettant de simplifier les échanges. Les hommes auraient inventé la monnaie pour résoudre les difficultés techniques d'une économie de troc. Il en découle une conception linéaire de l'histoire des formes de la monnaie : monnaie marchandise d'abord (on reste proche du troc), puis monnaie métallique, monnaie fiduciaire, monnaie scripturale. Cette loi de dématérialisation progressive de la monnaie s'expliquerait par le passage des formes les moins commodes aux formes les plus commodes de la monnaie.

c. La nature de la monnaie

L'approche fonctionnaliste fait l'objet de nombreuses critiques. Des historiens et des anthropologues font observer que l'existence de la monnaie est très ancienne et qu'elle précède, dans de nombreux cas, le développement des échanges sous forme de troc. Certains auteurs dénoncent d'ailleurs la « fable du troc ». On fait aussi observer que les formes de la monnaie n'ont pas évolué de façon linéaire. Les marchands vénitiens ou les banquiers de Florence utilisaient la monnaie scripturale dès le Moyen Âge, bien avant que la monnaie métallique (et *a fortiori* la monnaie fiduciaire) ne soit d'usage courant en Europe. À l'inverse, dans certaines circonstances, on assiste à un retour vers la monnaie marchandise (pendant les deux dernières guerres mondiales par exemple). Au total, le fait de considérer la monnaie comme un simple instrument technique ne semble guère compatible avec les résultats des travaux historiques et anthropologiques. Allant au-delà du fonctionnalisme, deux approches permettent de cerner la nature de la monnaie.

La première approche est de type anthropologique. Elle a été développée notamment par **Michel Aglietta** et **André Orléan** en s'appuyant sur les travaux du philosophe **René Girard** (1923-2015). Pour ces auteurs, il existe une violence fondatrice des rapports humains comme on le voit dans les grands récits mythologiques ou religieux. La monnaie est un moyen d'exorciser cette violence, elle permet de substituer l'échange au rapt et à la prédation qui découlent du désir mimétique : les individus désirent ce que les autres possèdent (sur le rôle des comportements mimétiques dans les crises financières, voir le chapitre 10.III). La monnaie est donc ambivalente : moyen d'exorciser la violence, institution sociale essentielle, elle peut aussi être source de violence destructrice pour la société (à travers les crises monétaires et leurs conséquences). La monnaie est une composante essentielle du lien social, c'est une institution et non un instrument technique, elle repose en particulier sur la confiance sans laquelle aucune communauté de paiement ne peut fonctionner. La définition de la monnaie proposée par **M. Aglietta** découle de cette analyse : « La monnaie est un rapport global entre les centres de décision économique et la collectivité qu'ils forment, grâce auquel les échanges entre ces agents acquièrent une cohérence » (*La fin des devises clés*, 1986).

La seconde approche, plus strictement économique, trouve son origine chez **Karl Marx** (1818-1883). Ce dernier souligne que ce qui caractérise une économie marchande, c'est le fait que la production (l'usage du travail social) résulte de travaux privés réalisés indépendamment les uns des autres et sans coordination *a priori*. Dans les sociétés traditionnelles et non marchandes, le travail social fait l'objet d'un usage qui est contrôlé par l'existence de normes relatives à la parenté, à la religion, au politique. À l'inverse, dans les économies marchandes, du fait du caractère privé des travaux réalisés, la société est menacée d'un fractionnement, il faut qu'existe une socialisation de ces travaux privés. La monnaie est le moyen qui permet d'assurer un certain degré de centralisation par l'intermédiaire des prix et des échanges monétaires. **M. Aglietta** et **A. Orléan** écrivent : « Dans l'ordre économique, la monnaie est l'instrument de conversion de l'individuel en collectif et du privé en social » (*La monnaie souveraine*, Odile Jacob, 1998). Cette approche permet de comprendre que la monnaie n'est pas une « chose », mais un ensemble de règles assurant un arbitrage entre centralisation et fractionnement de l'économie. Cela permet de mettre en évidence une autre ambivalence de la monnaie. D'une part c'est un bien privatif (rival et excluable), mais d'autre part c'est un bien collectif car la qualité et la stabilité de l'ordre monétaire bénéficient à tous (pas d'excluabilité et pas de rivalité). (Sur la typologie des biens, voir le chapitre 11.I).

La monnaie : une définition

La monnaie est une institution centrale pour les sociétés qui accordent une place significative au marché dans la coordination des activités économiques. Elle revêt deux caractéristiques : a) c'est le moyen de paiement qui est l'actif le plus liquide dans une économie, elle présente un pouvoir libératoire général ; b) c'est une dette qui permet de s'acquitter de toutes les dettes. Dans les économies contemporaines, on retient conventionnellement deux formes accessibles à tout agent : la monnaie fiduciaire (billets et pièces) et la monnaie scripturale (les dépôts à vue libellés dans la monnaie du territoire considéré).

Source : Beitone A., Rodrigues C. (2017). *Économie monétaire*, Armand Colin, Coll. « Coursus ».

B. La création monétaire

a. Création et destruction de monnaie

Contrairement aux idées reçues la monnaie en circulation n'est pas liée à l'or détenu dans les coffres de la banque centrale, de même que la création de monnaie ne résulte pas de l'usage de la « planche à billets ». La monnaie est sans conteste aujourd'hui le résultat d'un processus de création *ex-nihilo* par les banques. La monnaie est à la fois une créance et une dette. Elle est une créance particulière car elle est dotée d'un pouvoir libératoire général, c'est une dette qui permet de s'acquitter de toutes les dettes (elle est parfaitement liquide).

La monnaie résulte d'un processus de monétisation de créance. Les banques sont caractérisées par ce pouvoir de création monétaire, c'est ce qui les distingue des autres institutions financières. Si une entreprise dispose d'une créance sur une autre entreprise, elle peut, sous certaines conditions, transférer cette créance à une banque qui lui remettra en contrepartie un avoir monétaire sous la forme d'une somme inscrite au crédit de son compte. La monnaie dont dispose ainsi l'entreprise est créée par la banque à l'occasion d'un crédit. À l'échéance, la banque devra se faire rembourser la créance auprès du débiteur. Ce sont donc bien les crédits qui font les dépôts. La quantité de monnaie correspondante est détruite lorsque le crédit arrive à échéance et qu'il fait l'objet d'un remboursement. La quantité de monnaie en circulation dans une économie à un moment donné est donc le résultat d'un processus de création et de destruction de monnaie. Si la quantité de monnaie augmente, c'est que les opérations de création de monnaie l'emportent sur les opérations de destruction de monnaie. La monnaie utilisée dans les économies contemporaines est donc une monnaie de crédit. Si le pouvoir de création monétaire par les banques est aujourd'hui une évidence pour tous les économistes, cette idée a eu de la peine à s'imposer comme l'a souligné Joseph Schumpeter : « il a été extraordinairement difficile aux économistes d'admettre que les prêts bancaires et les placements bancaires créent des dépôts » (*Histoire de l'analyse économique*, 1954).

Le pouvoir de création monétaire des banques est potentiellement illimité, cependant en pratique il fait l'objet d'une double limitation :

- une limitation institutionnelle qui résulte du contrôle exercé par les autorités monétaires sur les banques de second rang ;
- une limitation liée à la concurrence interbancaire. En effet, toute banque qui crée de la monnaie s'expose à des « fuites » hors de son propre circuit bancaire (par exemple, retrait au guichet en monnaie centrale, virement au bénéfice d'un client d'une autre banque, etc.). Ces fuites exigent de la banque qu'elle détienne une forme de monnaie qu'elle n'a pas le pouvoir de créer : la monnaie banque centrale. Une

banque qui émet « trop » de monnaie s'expose donc à un risque d'illiquidité (pénurie de liquidités banque centrale). Certes, le plus souvent la banque peut se procurer la liquidité qui lui fait défaut en l'empruntant, mais cette opération est coûteuse et réduit la rentabilité de la banque (sur la politique monétaire, voir chapitre 11.II).

b. Multiplicateur et diviseur de crédit

Pour rendre compte du pouvoir de création monétaire du système bancaire, les économistes disposent de deux schémas explicatifs : le multiplicateur de crédit et le diviseur de crédit.

L'approche en termes de multiplicateur de crédit met l'accent sur le fait qu'une opération de création de monnaie déclenche une réaction en chaîne et conduit au total à une création de monnaie qui est un multiple de la création initiale. Le raisonnement repose sur le concept de réserves excédentaires. Compte tenu de l'existence des « fuites » évoquées plus haut, les banquiers savent par expérience qu'ils doivent conserver un certain pourcentage des dépôts qu'ils gèrent sous forme de monnaie banque centrale. Imaginons qu'un banquier crédite le compte de l'un de ses clients d'un montant de 1 000 unités monétaires en contrepartie de la remise de devises par ce client. Imaginons, toujours pour simplifier, que le banquier remette à son tour les devises à la banque centrale et qu'il obtienne par conséquent 1 000 unités monétaires en monnaie banque centrale. Le bilan de la banque fait donc apparaître au passif 1 000 unités monétaires (qui correspondent à la créance détenue par le client sur la banque) et à l'actif 1 000 unités monétaires (correspondant à la monnaie banque centrale qui constituent une créance pour la banque commerciale). Si le banquier considère qu'un taux de réserve de 10 % est suffisant, il va conserver 100 unités monétaires pour couvrir le dépôt de 1 000 sur le compte du client et il dispose d'une réserve excédentaire de 900 qu'il va prêter. Ce prêt va faire apparaître un dépôt supplémentaire de 900 qui ne nécessite qu'une garantie de 90, il reste donc une réserve excédentaire de 810 de qui peut faire l'objet d'un prêt, etc.

La création totale de monnaie réalisée par l'ensemble du système bancaire est de :

$$\begin{aligned} & 1\,000 + 900 + 810 + \dots \\ &= 1\,000 + (1\,000 \times 0,9) + (1\,000 \times 0,9 \times 0,9) \dots \\ &= 1\,000 \, 0 \, [1 / (1-0,9)] = 1\,000 \times 10 = 10\,000 \end{aligned}$$

Dans cet exemple fictif, une création de monnaie de 1 000 a conduit à une création totale de monnaie de 10 000. Dans sa version la plus simple, le multiplicateur de crédit est égal à l'inverse du taux de réserve (soit 1/0,1 dans notre exemple). L'intérêt de l'approche en termes de multiplicateur de crédit est qu'elle met en évidence le pouvoir de création monétaire du système bancaire. Mais cette approche fait l'objet de deux critiques importantes :

- elle suppose que la création de monnaie est subordonnée à la détention préalable par les banques d'avoirs excédentaires en monnaie banque centrale ;
- elle conduit à considérer que la banque centrale dispose de la maîtrise de l'ensemble de la création monétaire puisque le contrôle de la monnaie centrale assure le contrôle de la création de monnaie par les banques de second rang.

L'approche en termes de diviseur de crédit met au contraire l'accent sur le fait que les banques commencent par créer de la monnaie à partir d'une logique commerciale et qu'elles recherchent ensuite à se procurer la monnaie banque centrale qui leur est nécessaire pour faire face aux fuites. Par exemple les banques de second rang créent 10 000 unités monétaires en monnaie scripturale et elles se retournent ensuite vers d'autres banques ou vers la banque centrale pour se procurer les liquidités qui leur sont nécessaires (1 000 dans le cas d'un coefficient de réserve de 10 %). On voit que,

du point de vue quantitatif, les deux théories aboutissent à la même conclusion, mais elles décrivent différemment le mécanisme de cette création monétaire. En particulier, l'approche en termes de diviseur souligne que la création monétaire est bien réalisée « à partir de rien » et que la banque centrale est placée devant le fait accompli : la monnaie ayant été créée par les banques de second rang la Banque centrale ne peut refuser systématiquement de répondre à leurs besoins de liquidités au risque de provoquer une crise financière. (Sur les crises financières, voir le chapitre 10.III).

c. Les agrégats monétaires

La monnaie est un actif parfaitement liquide. Au sens strict il s'agit donc uniquement de la monnaie fiduciaire et de la monnaie scripturale. Mais les autorités monétaires ont décidé de mesurer différents agrégats monétaires, qui regroupent des actifs plus ou moins liquides.

Au sein de la zone euro, la définition de ces agrégats est la suivante :

	M1	M2	M3
Monnaie fiduciaire (Billets et pièces)	X	X	X
Dépôts à vue	X	X	X
Dépôts à terme (durée inférieure à 2 ans)		X	X
Dépôts remboursables avec préavis inférieure à 3 mois		X	X
Pensions			X
Titres d'OPCVM monétaires			X
Titres de créance d'une durée initiale inférieure à 2 ans			X

Source : BCE.

M1 est l'agrégat le plus restrictif (monnaie au sens strict), M3 est l'agrégat le plus large, c'est celui qui sert de référence dans la conduite de la politique monétaire. Il est important de mesurer ces agrégats car ils comportent des actifs financiers qui peuvent assez facilement être convertis en monnaie (au sens de M1). Les agrégats monétaires sont donc « emboîtés » : M1 est un sous-ensemble de M2 qui est un sous-ensemble de M3. Même si on considère comme André Chaigneau que « la monnaie c'est M1 », il est important, pour surveiller la situation monétaire de l'économie et analyser les comportements monétaires et financiers des agents de mesurer les autres agrégats.

Base monétaire

L'expression « base monétaire » est souvent utilisée. Elle désigne la monnaie banque centrale. Cependant le terme « base » exprime un choix théorique implicite : la monnaie banque centrale serait la « base » de toute la création monétaire par les banques de second rang. Or, ce point de vue est très lié aux conceptions monétaristes. Il semble donc préférable d'utiliser l'expression « monnaie banque centrale », sauf dans le contexte théorique monétariste.

On parle parfois aussi d'un agrégat « M0 » pour désigner la monnaie banque centrale. Un tel agrégat est utilisé par exemple en Suisse, mais pas dans la zone euro. Au sein de cette dernière, les billets de banques (qui relèvent de la monnaie banque centrale) sont comptabilisés dans l'agrégat M1. Par ailleurs, dans la zone euro, n'appartiennent aux agrégats monétaires que les avoirs détenus par les agents non financiers auprès des institutions financières monétaires. Ce

qui signifie que les avoirs des banques de second rang auprès de la banque centrale ne sont pas pris en compte dans les agrégats monétaires, alors qu'ils relèvent évidemment de la monnaie banque centrale. Il semble donc préférable, lorsqu'on traite de la zone euro, de s'en tenir aux agrégats M1, M2 et M3.

C. La monnaie et l'économie : les théories monétaires

Deux critères principaux peuvent être utilisés pour classer les théories monétaires :

- d'une part les auteurs peuvent considérer que la monnaie est neutre ou qu'elle est active ;
- d'autre part les auteurs peuvent considérer que la monnaie est exogène ou qu'elle est endogène.

Le croisement de ces deux critères permet de définir trois positions fondamentales :

- celle des auteurs qui défendent l'hypothèse que la monnaie est exogène et neutre (c'est l'approche dichotomiste) ;
- celle des auteurs qui défendent l'hypothèse que la monnaie est exogène et active ;
- celle des auteurs qui défendent l'hypothèse que la monnaie est endogène (dans ce cas la distinction entre monnaie neutre et monnaie active perd sa signification).

a. L'approche dichotomiste

Dire que la monnaie est exogène, c'est considérer qu'elle trouve son origine en dehors de l'activité économique « réelle ». Elle résulte, en régime de monnaie métallique, des découvertes d'or et, en régime de monnaie fiduciaire et scripturale, des décisions de la banque centrale. On distingue les auteurs qui adoptent une « dichotomie forte » et les auteurs qui adoptent une « dichotomie faible ».

Dire que la monnaie est neutre c'est, au sens de la dichotomie forte, considérer qu'elle n'a pas d'effets réels, mais seulement des effets nominaux. On peut exprimer la même idée en disant que la neutralité de la monnaie signifie que les variations (exogènes) de la quantité de monnaie n'ont pas d'effets sur les prix relatifs, mais uniquement sur les prix nominaux (et donc sur le niveau général des prix). La tradition de la théorie quantitative de la monnaie s'inscrit dans cette perspective dichotomiste forte. On peut citer les travaux de **Jean Bodin** (1530-1596), de **John Locke** (1632-1704), de **David Hume** (1711-1776), et surtout de **David Ricardo** (1772-1823). La loi des débouchés de **Jean-Baptiste Say** (1767-1832) est étroitement liée aux idées quantitativistes car, si la monnaie est neutre, si elle constitue un simple voile, alors « toute offre crée sa propre demande ». En 1911, c'est l'économiste américain **Irving Fisher** (1867-1947) qui va donner une nouvelle formulation à la théorie quantitative avec sa célèbre équation :

$$M.V + M'.V' = P.T$$

avec :

M : masse de monnaie fiduciaire

M' : masse de monnaie scripturale

V : vitesse de circulation de la monnaie fiduciaire

V' : vitesse de circulation de la monnaie scripturale

P : niveau général des prix

T : volume des transactions

Par elle-même, cette équation n'explique pas l'inflation, elle est toujours vraie sur le plan arithmétique (on dit qu'elle est tautologique). La théorie quantitative suppose de plus trois hypothèses :

- les vitesses de la circulation de la monnaie sont constantes (ou que leurs variations se compensent) ;
- M n'a pas d'effet sur T (neutralité de la monnaie) ;
- l'influence s'exerce de M vers P.

Dans ces conditions, et dans ces conditions seulement, les variations de M et de M' n'ont d'effet que sur P.

Cette conception de la dichotomie forte conduit à considérer que rien n'est moins important que la monnaie, puisque la monnaie n'affecte pas ce qui est essentiel : les prix relatifs.

Une autre approche, tout en considérant que la monnaie est exogène, admet qu'elle a des effets réels mais transitoires. Pour **Milton Friedman** (1912-2006, prix Nobel 1976) les agents ont des anticipations adaptatives, c'est-à-dire qu'ils sont victimes d'illusion monétaire à court terme, mais pas à long terme¹.

Par conséquent, ce sont les variations de la quantité de monnaie qui expliquent pour l'essentiel les variations à court terme de l'activité économique (la monnaie a donc des effets réels). Mais les agents ne se laissent pas abuser durablement, pour obtenir une relance d'une ampleur déterminée les autorités monétaires doivent injecter des quantités croissantes de monnaie. Par conséquent, à long terme, « l'inflation est toujours et partout un phénomène monétaire ».

B. Monnaie exogène et refus de la dichotomie

Pour certains auteurs qui se réclament du libéralisme économique comme **Jacques Rueff** (1896-1978) et **Friedrich Hayek** (1899-1992, prix Nobel 1974), la monnaie est exogène, mais elle n'est pas neutre. Elle a des effets durables et nocifs sur les variables réelles de l'économie. Pour J. Rueff par exemple, en régime de monnaie inconvertible, les banques et l'État peuvent créer des « faux droits », l'existence de ces « faux droits » et leur multiplication permise par l'inconvertibilité nous font entrer dans « l'âge de l'inflation ». Rueff considère qu'il faut neutraliser la monnaie ou au moins réduire la possibilité d'émettre des faux droits en restaurant la convertibilité des monnaies en or.

F. Hayek pour sa part, s'inspirant de la théorie autrichienne du capital selon laquelle le capital est un détour de production, considère qu'une émission excessive de monnaie conduit à une baisse du taux d'intérêt monétaire (qui se détermine sur le marché des fonds prêtables). Cette baisse des taux d'intérêt est perçue par les agents comme un signal qui les pousse à allonger leur détour de production (augmentation du stock de capital). Mais comme cet allongement du détour de production n'est pas justifié par le niveau d'épargne (qui correspond à l'arbitrage des agents entre le présent et le futur), il va y avoir à terme une brusque contraction de la longueur du détour de production. Cet « effet d'accordéon » perturbe gravement la production et l'emploi. Hayek souhaite lui aussi neutraliser la monnaie : après avoir soutenu l'étalon-or, il se prononce en fin de compte pour un système de monnaies privées concurrentes afin de laisser le marché sélectionner la « bonne monnaie ».

c. Les théories de la monnaie endogène

Dans la tradition intégrationniste, on considère que la distinction d'une sphère réelle et d'une sphère monétaire n'est pas pertinente. Il n'est pas possible, selon les auteurs de ce courant, de considérer que la monnaie trouve son origine à l'extérieur de l'activité économique.

1. On dit que les agents sont victimes d'illusion monétaire lorsqu'ils prennent leurs décisions sur la base des prix courants et donc sans tenir compte des effets de l'inflation.

Cette tradition intégrationniste se manifeste tout d'abord par la *Banking School* et en particulier par l'œuvre de **Thomas Tooke** (1774-1858). Alors que la *Currency School* focalisait son attention sur la quantité de monnaie, la *Banking School* introduit une distinction essentielle entre la monnaie métallique (à laquelle s'applique la théorie quantitative) et la monnaie de crédit (billets de banque à l'époque). S'agissant de ces derniers, ils ne peuvent pas être considérés comme exogènes puisque leur création s'opère à l'occasion d'une opération de crédit : le « réel » et le « monétaire » ne peuvent pas être séparés. Toute mise en circulation de billets est transitoire puisqu'à l'échéance du crédit ces billets reviennent vers la banque à titre de remboursement (c'est la « loi du reflux »). La question posée n'est plus alors celle de la quantité de monnaie, mais celle de sa qualité (solvabilité de l'agent au bénéfice duquel la monnaie est créée).

John Maynard Keynes (1883-1946) s'inscrit lui aussi dans cette tradition intégrationniste. Il souligne en effet que la monnaie peut être demandée pour elle-même et que, par conséquent, la loi des débouchés, qui pose que les produits s'échangent contre des produits, ne s'applique pas dans une économie monétaire. Irving Fisher, qui s'était illustré en 1911 par sa reformulation de la théorie quantitative de la monnaie, est conduit en 1933 à modifier ses analyses. Il montre notamment à travers l'étude de la déflation par la dette, qu'un phénomène monétaire (la baisse des prix nominaux) peut avoir des effets réels (spirale de dépression liée à l'augmentation de la dette réelle des agents).

D. Banques, marchés financiers et financement de l'économie

Même si les deux domaines sont liés, il ne faut pas confondre opérations monétaires et opérations de financement. Dans les économies contemporaines, la plupart des opérations économiques (échanges de biens, de services et d'actifs financiers) ont pour contrepartie des règlements en monnaie, mais toutes ces opérations ne sont pas des opérations de financement.

a. Monnaie et financement de l'économie

Une opération de financement est une opération par laquelle un agent se procure les ressources nécessaires pour réaliser une opération économique (consommation, investissement, dépenses publiques). On distingue alors le financement interne qui consiste pour un agent à se financer par sa propre épargne et le financement externe qui consiste pour un agent à besoin de financement (c'est-à-dire un agent dont la formation brute de capital fixe est supérieure à l'épargne brute) à se procurer les ressources qui lui font défaut auprès d'autres agents économiques (qui ont une capacité de financement). Si, au sein d'une économie, les besoins de financement l'emportent sur les capacités de financement, l'endettement international conduira à recourir aux capacités de financement des non-résidents (voir chapitre 8). Dans cette perspective, l'épargne est un préalable à l'investissement, ou encore, il doit y avoir égalité *ex ante* entre l'épargne et l'investissement. Dans une telle approche, la monnaie ne joue pas de rôle direct dans le financement de l'économie sinon pour faciliter la circulation des titres, comme sur d'autres marchés elle facilite la circulation des biens et services.

D'autres économistes soulignent au contraire que la création de monnaie joue un rôle essentiel dans le financement de l'économie. En effet, à partir du modèle keynésien de croissance (modèle Harrod-Domar) on peut montrer que si l'on investit l'épargne de la période précédente, l'investissement reste inchangé ; par conséquent (compte tenu

du mécanisme du multiplicateur d'investissement) la production reste identique. Il ne peut donc y avoir croissance que si l'investissement, à chaque période, est supérieur à l'épargne de la période précédente. *Ex ante* l'investissement doit être supérieur à l'épargne pour qu'il y ait croissance, mais *ex post* l'épargne est nécessairement identique à l'investissement. Dès lors, l'impulsion dynamique que constitue un investissement supérieur à l'épargne ne peut venir que de la création de monnaie.

b. Financement direct et financement intermédié

S'agissant du financement externe, on distingue traditionnellement deux modalités de mise en relation des agents à besoin de financement et des agents à capacité de financement :

- la finance directe dans laquelle les agents à capacité de financement deviennent directement créanciers des agents à besoin de financement. Ces opérations se réalisent sur des marchés (marché obligataire, marché monétaire, etc.). Les institutions financières sont parties prenantes de ces opérations comme prestataires de service (par exemple elles se chargent du placement d'une émission obligataire de l'État ou d'une entreprise). Mais ces opérations ne donnent pas lieu à une inscription dans leur bilan : on dit que ces institutions financières réalisent une intermédiation de marché ;

- la finance indirecte ou finance intermédiée, dans laquelle une institution financière emprunte des fonds aux agents à capacité de financement et inscrit cette dette à son bilan, puis utilise ses fonds pour accorder des prêts et inscrit cette créance à son bilan. On parle dans ce cas d'une intermédiation de bilan.

John R. Hicks (1904-1989, prix Nobel 1972) a introduit une distinction entre les systèmes que l'on peut qualifier d'économie de marché financier (*auto economy*) et ceux que l'on peut qualifier d'économie d'endettement (*over draft economy*). Dans une économie de marché financier, l'épargne est suffisante pour assurer le financement de l'investissement ; les intermédiaires financiers et les marchés financiers assurent l'adéquation des capacités et des besoins de financement. Dans une économie d'endettement, au contraire, l'insuffisance d'épargne conduit à un rôle décisif de la création de monnaie dans le financement de l'économie. Cette distinction, fort utile sur un plan heuristique, ne doit pas conduire à une erreur d'interprétation. Toute économie capitaliste est une économie d'endettement comme le soulignent des économistes éminents (**Joseph Schumpeter** ou **Nicholas Kaldor** par exemple).

c. Les fonctions du système financier et le rôle des taux d'intérêt

On considère généralement qu'un système financier doit remplir cinq fonctions principales :

- il doit fournir et gérer des moyens de paiement (c'est le rôle spécifique des banques) ;
- il doit collecter l'épargne et contribuer au financement de l'investissement (livret d'épargne, SICAV, marché d'actions ou d'obligations, etc.) ;
- il doit transférer les ressources économiques dans le temps et dans l'espace (par exemple à travers l'épargne retraite ou à travers les flux internationaux de capitaux) ;
- il doit offrir des instruments de gestion des risques (par exemple les techniques de couverture de risque de change ou de risque de taux d'intérêt) ;
- il doit produire de l'information pour éclairer les décisions des agents.

Dans une économie de marché, un système financier est donc indispensable puisque certains agents souhaitent emprunter pour consommer ou investir, que d'autres souhaitent placer leur épargne, d'autres encore préparer l'avenir ou se protéger contre

des risques. Cependant (voir chapitres 4 et 10), la finance est pro-cyclique, c'est-à-dire qu'elle a pour effet de créer ou d'amplifier des déséquilibres qui affectent l'ensemble des économies. Il est donc nécessaire de mettre en place des règles afin d'éviter ces déséquilibres et/ou de limiter leurs conséquences.

Dans le fonctionnement du système financier, le taux d'intérêt joue un rôle central. Le taux d'intérêt est un prix payé par l'emprunteur et encaissé par le prêteur. Il ne faut donc pas confondre le taux d'intérêt avec l'intérêt (qui est un revenu). Il existe deux facteurs explicatifs principaux du taux d'intérêt : la durée du prêt et le niveau du risque. Toutes choses égales par ailleurs, en temps normal, le taux d'intérêt est d'autant plus élevé que l'échéance du prêt est éloignée et il est aussi d'autant plus élevé que le risque que présente le débiteur est élevé. Comme tous les prix, le taux d'intérêt est à la fois un véhicule d'information et un instrument d'incitation.

Dans la pratique il existe un grand nombre de taux d'intérêt en fonction des divers marchés (voir chapitre 8), en fonction des emprunteurs, en fonction des échéances de prêts.

d. La mutation financière depuis les années 1980

La finance sous contrôle des États

La période des Trente Glorieuses a été caractérisée par un contexte monétaire financier au sein duquel l'État joue un rôle important. La situation est certes très différente d'un pays à l'autre et l'État est plus interventionniste en France par exemple qu'aux États-Unis. Mais dans tous les pays, comme au niveau international, les leçons de la crise de 1929 ont été tirées et on s'efforce de maîtriser la sphère financière. Aux États-Unis par exemple, le Glass Steagall Act de 1933 sépare les activités de banque de dépôt et de banque d'investissement (voir chapitre 5.I). Le traité de Bretton Woods organise la stabilité des changes et permet aux États de contrôler les mouvements de capitaux (voir chapitre 8.III). Dans un contexte de faible impact des mouvements internationaux de capitaux et de politique du change visant à faire obstacle aux mouvements spéculatifs, les politiques monétaires nationales peuvent être relativement indépendantes. Dans le cas de la France, les nationalisations bancaires, le poids des institutions financières publiques (Caisse des dépôts et consignation) permettent de mobiliser l'épargne et le pouvoir de création monétaire au service des objectifs fixés par la planification indicative. Les pouvoirs publics contrôlent les taux d'intérêt, mettent en place des taux d'intérêt bonifiés au service du développement agricole, du logement, de l'aménagement du territoire, etc. La concurrence entre les banques est faible, de même que le rôle des marchés financiers. Le général de Gaulle, alors président de la République, peut lancer sa célèbre formule « la politique de la France ne se fait pas à la corbeille »¹.

La mutation financière et la règle des trois « D »

À partir de la fin des années 1970 dans les pays anglo-saxons et des années 1980 en Europe continentale, on assiste à un bouleversement des systèmes financiers par la multiplication d'innovations financières qui résultent à la fois de décisions privées des institutions financières et de décisions des pouvoirs publics.

Plusieurs facteurs sont à la base de cette mutation financière :

- le passage au flottement généralisé des monnaies en 1973. À partir de cette date, la volatilité des cours du change s'accroît et les risques correspondants aussi ;

1. « La corbeille » c'est la Bourse de Paris et plus précisément le lieu où les agents de change se réunissaient chaque jour afin de procéder à cotation des actions « à la criée ».