

**Sujet : La monnaie aujourd'hui constitue-t-elle plus que tout autre bien une bonne réserve de valeur ?**

La présentation scolaire usuelle reconnaît trois fonctions à la monnaie : une fonction d'unité de valeur (tel bien vaut cinq, dix ou cent euros ; telle transaction est conclue en euros ou en dollars), une fonction d'intermédiaire de l'échange et une fonction de réserve de valeur. Cette notion assez abstraite de réserve de valeur se décline plus explicitement sous la forme de deux idées. La première idée est celle de conservation des avoirs monétaires, les intentions du détenteur étant simplement la préservation et la restitution ultérieure de ses actifs monétaires. Nous avons tous en vue l'image bien connue de la tirelire, du bas de laine conservant les précieuses économies ou du trésor enfoui dans le sol ; l'épargnant retrouve son capital à l'identique à l'euro l'euro, c'est-à-dire sans gain ni perte. La seconde idée est celle de rémunération des avoirs monétaires épargnés. Il ne s'agit plus seulement de préserver, mais d'assurer un revenu en contrepartie de l'effort d'épargner. Les deux idées se rapportent chacune aux qualités attendues d'un bien qui soit une bonne réserve de valeur : sécurité et rémunération. La monnaie constitue-t-elle un placement sécurisé et rémunérateur ? Ou bien existe-t-il d'autres biens qui fassent office de réserve de valeur ? Il est ainsi bien connu que les agents économiques placent ou épargnent en immobilier, en or, en actions ou en œuvres d'art.

Dans une première partie, nous verrons que la monnaie occupe une place éminente comme actif réserve de valeur car la monnaie assure liquidité et sécurité.

Dans une seconde partie, nous verrons que d'autres actifs, immobiliers ou boursiers, sont tout autant des actifs éligibles à ce statut privilégié de réserve de valeur.

(I) Les économistes attribuent un rôle éminent à la monnaie dans sa fonction de réserve de valeur. La raison en est que la monnaie assure liquidité et sécurité (A). Cette parfaite liquidité s'effectue néanmoins au détriment du rendement de l'épargne monétaire (B).

(A) La monnaie est une bonne réserve de valeur car elle est l'actif le plus liquide qui soit. La liquidité d'un actif s'entend de sa qualité à être immédiatement et sans frais converti en pouvoir d'achat. Dire que la monnaie est plus liquide que mon appartement signifie qu'il suffit que je présente mes euros afin d'acquérir des biens de consommation là où mon appartement, si grande sa valeur soit-elle, doit être échangé ou vendu. En cas d'échange, il m'appartient de trouver la personne acceptant l'échange avec tous les frais de recherche et le temps afférents à la démarche. En cas de vente, il m'appartient là encore d'effectuer les recherches afin de trouver un acquéreur. Un appartement ou une maison peuvent mettre six mois ou un an afin de trouver un acquéreur à moins de transiger sur le prix de mise en vente, auquel cas nous ne pourrions dire que l'immobilier soit une réserve de valeur meilleure qu'un actif monétaire. D'où la monnaie tient-elle cette parfaite liquidité ? Simplement du fait qu'elle soit reçue par tous comme un moyen de paiement universel, c'est-à-dire qu'elle puisse être partout reçue comme moyen de paiement de nos achats. Cette qualité est de droit puisque la monnaie (l'euro par exemple) a cours forcé ; entendons par là qu'un vendeur ne peut légalement refuser un paiement proposé en euros. Mais au-delà de cette contrainte légale, cette qualité trouve sa source dans la confiance de fait que tous les agents économiques accordent à la monnaie. Dans un même ordre d'idées, la monnaie est la réserve de valeur par excellence car elle est parfaitement conservable, convertible, discrète, transférable et apaisible. Les fraudeurs et les receleurs savent bien qu'il leur faut rapidement convertir le résultat de leurs larcins en monnaie sur un compte discrètement ouvert ici ou là.

(B) La monnaie a assurément la qualité de ses défauts. En contrepartie de sa qualité d'actif liquide par excellence, la monnaie est un actif dominé (terminologie consacrée chez les économistes), c'est-à-dire qu'à risque comparable (très faible dans le cas de la monnaie), elle n'offre qu'une rémunération inférieure à celles offertes par tout autre produit de placement. Les économistes disent ainsi que la rémunération supérieure offerte par les autres actifs correspond à une prime de renonciation à la liquidité. Ainsi, la rémunération de l'épargne bloquée à long terme est supérieure à l'épargne court terme car bloquer son épargne signifie renoncer à la disponibilité immédiate des fonds épargnés moyennant une rémunération supplémentaire pour cet effort consenti. Plus stable et sécurisante, la monnaie en contrepartie est donc une réserve de valeur moins rémunératrice ! Actif sans risque, elle a corrélativement le défaut d'être moins rémunératrice. Cette fonction de rémunération est souvent mieux assurée par d'autres biens qui soient tout autant réserve de valeur : patrimoine immobilier ou actions en bourse par exemple. Si les moins-values sont possibles, les opportunités de plus-values sont tout autant possibles ; il peut apparaître préférable de troquer un gain supplémentaire contre une prise de risque sur un investissement boursier ou immobilier.

(II) D'autres actifs sont tout autant éligibles que la monnaie au statut consacré de réserve de valeur.

(A) D'autres actifs constituent de bonnes réserves de valeur : nous pouvons ainsi citer les actifs boursiers ou immobiliers qui constituent des actifs de rapport (c'est-à-dire qu'ils rapportent du revenu). Le propos se vérifie à un double niveau : le capital boursier ou immobilier est dit frugifère dans la mesure où sont générés des fruits financiers. Les actions génèrent ainsi des dividendes et le patrimoine foncier des loyers payés par les locataires aux propriétaires loueurs. Une vigne (un investissement viticole) est une réserve de valeur frugifère autant que le vin soit un fruit naturel et un revenu issu de cette même vigne. La monnaie étant un actif dominé, les fruits du capital boursier ou immobilier sont en principe supérieurs aux taux d'intérêt prêteurs. Que les actifs boursiers ou immobiliers soient des actifs de rapport se vérifie à un second niveau : l'agent économique a l'opportunité de réaliser des plus-values. La Bourse en France a ainsi à peu près triplé en valeur de 1980 à aujourd'hui, avec néanmoins deux chutes importantes en 2002 (explosion de la bulle Internet) et 2008 (crise des subprimes). L'immobilier en Région Parisienne ces dernières décennies double en valeur tous les dix ans environ. Ces opportunités de gain, en fruits financiers ou en plus-values réalisées, sont d'autant plus à considérer que la monnaie, loin d'être parfaitement conservable, est soumise à l'érosion monétaire. L'érosion monétaire désigne la perte de valeur en pouvoir d'achat due à l'inflation. Supposons ainsi qu'un vacancier épargne 60 euros afin de payer son billet TGV pour son déplacement dans les Pyrénées l'été prochain : en cas de doublement des prix (le prix du billet passe de 60 à 120 euros), ce vacancier voit son épargne monétaire diminuer de moitié en pouvoir d'achat. Ne parvenant plus à financer qu'une moitié de billet, l'épargnant doit donc doubler son effort d'épargne, ou bien épargner sous formes d'actifs réels dont la valeur suit le cours de l'inflation (effet de fuite devant la monnaie). C'est souligner ici que, si éminente soit-elle, la monnaie ne constitue aucunement plus que tout autre bien la réserve de monnaie parfaite.

(B) Nous voyons donc que la monnaie n'est pas réserve de valeur parfaite et exclusive. Une saine approche économique nous conduit à dire qu'il existe des réserves de valeur diverses et diversifiées ; les économistes privilégient ainsi l'approche en termes de portefeuille d'actifs.

Dans la modélisation keynésienne, les réserves de l'épargnant se répartissent ainsi entre des actifs monétaires et actifs obligataires. Les obligations sont des titres de créances négociables émises par l'Etat ou des entreprises afin de se procurer des sources de financement. L'Etat par exemple afin de financer ses déficits peut émettre des obligations de 100 euros. Je peux en achetant trois obligations prêter moyennant intérêts 300 euros au Trésor Public). Dans une modélisation monétariste, l'épargne se répartit sur toute une gamme d'actifs : actifs monétaires, financiers (bourse) ou actifs réels. Les actifs réels désignent principalement l'immobilier, mais également les biens fonciers (terres), le patrimoine industriel ainsi que tous les biens valorisables (œuvres d'art, objets de collection, or, pierres précieuses ...). L'idée sous-jacente à ces modélisations est qu'il convient de se diversifier, qu'«il ne faut pas mettre tous ses œufs dans le même panier» et qu'il n'existe pas de bien qui soit réserve de valeur idéale.

C'est dire, afin de conclure, que la théorie autant que la pratique consacrent comme réserve de valeur des catégories de biens très variés. La monnaie occupe une place éminente en tant que réserve de valeur, elle n'est toutefois pas réserve de valeur unique.

**Antoine GUIDO. Agrégé d'économie et gestion. Dôme Formation. Novembre 2015.**