

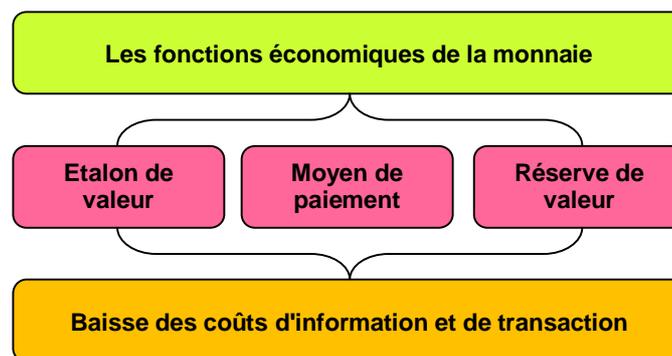
B – LA CRÉATION MONÉTAIRE

La monnaie est omniprésente dans nos échanges quotidiens, dans notre vie et pourtant elle semble mal connue. Qu'est ce que la monnaie ? Quelles sont ses fonctions ? Quelle est l'utilité économique de la monnaie ? La monnaie a-t-elle une fonction sociale ? Comment les formes de la monnaie se sont-elles transformées ? Qui crée la monnaie ? Quel rôle jouent les banques ?

1 – Les fonctions de la monnaie

a) – Les trois fonctions traditionnelles de la monnaie

1. Dans l'histoire traditionnelle de la monnaie, le troc aurait précédé la monnaie. Le troc est un échange de marchandises contre d'autres marchandises, ce qui suppose un **prix relatif** (prix de A/prix de B, c'est-à-dire le nombre de biens B que l'on peut acheter avec un bien A). Ce troc peut s'inscrire dans un échange non marchand obéissant à la logique du don.
2. Or, selon les économistes, le troc présente de nombreux inconvénients pour les échanges marchands :
 - ✓ Il suppose une **double coïncidence** : d'une part, trouver quelqu'un qui soit prêt à vendre le bien que l'on cherche et, d'autre part, qui soit prêt à accepter les biens dont on dispose.
 - ✓ Il suppose que les biens échangés puissent être **stockés** pendant le temps nécessaire à la réalisation de la double coïncidence.
 - ✓ Il provoque une **multiplication des prix relatifs** (avec n biens, on obtient $n(n-1)/2$ prix relatifs. Avec 10 biens, on a déjà 45 prix relatifs à retenir !) ce qui complexifie l'information.
3. Pour diminuer ces coûts d'information et de transaction, les hommes auraient donc inventé la monnaie qui serait consubstantielle aux échanges marchands. La monnaie remplit en effet une triple fonction qui la rend beaucoup plus efficace que le troc.

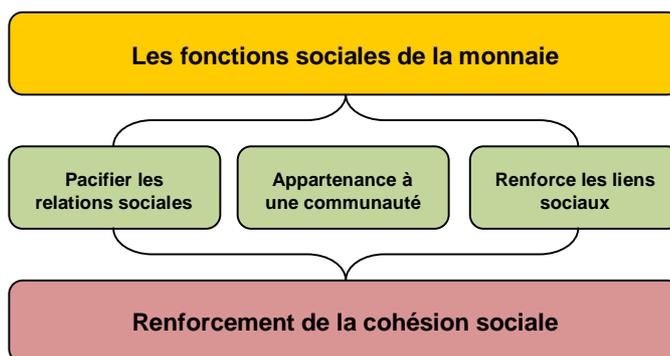


- ✓ La monnaie est une **unité de mesure des prix** (étalon de valeur) : tous les prix sont exprimés avec la même unité de compte, ce qui permet de passer de la multiplicité des prix relatifs à l'unicité du prix nominal. La monnaie permet donc une économie d'information par rapport au troc (avec dix biens, on n'a plus que dix prix à retenir au lieu de 45 !).
 - ✓ La monnaie est un **moyen de paiement ou d'échange** : les biens s'échangent contre de la monnaie qui elle-même s'échange contre des biens (idée de « passage » de Clower). La monnaie a donc un pouvoir d'achat général et immédiat. On dit qu'elle est « **liquide** ». La monnaie permet de s'acquitter de ses dettes, et en particulier de la dette que l'on a vis-à-vis de celui qui nous a fourni un bien ou une prestation. Elle permet aussi de diminuer les coûts de transaction occasionnés par l'économie de troc, les coûts de recherche pour réaliser la double coïncidence et les coûts d'attente liés au stockage.
 - ✓ La monnaie est une **réserve de valeur** (un actif de patrimoine) : son usage peut être différé dans le temps. La monnaie est conservée comme réserve de pouvoir d'achat car il y a toujours un décalage entre les recettes et les dépenses (motif de transaction) et parce qu'elle est liquide (motif de précaution), c'est à dire immédiatement disponible sans coût de transformation ni risque à court terme. Cependant, pour que la monnaie puisse être thésaurisée sans risque, il faut **empêcher l'inflation**, c'est-à-dire une hausse forte et généralisée des prix qui diminuerait son pouvoir d'achat. Avec une inflation forte, ce n'est plus la monnaie qui mesure le niveau des prix mais ce sont les prix qui mesurent la valeur de la monnaie (érosion monétaire) et les calculs économiques sont faussés.
4. En conséquence, la monnaie est un **moyen de paiement accepté par tous, directement utilisable pour effectuer des règlements sur les marchés des biens des services et des capitaux au sein d'un espace monétaire donné**. Cette définition permet de préciser les principales qualités de la monnaie :
 - ✓ Elle est **totale-ment liquide** c'est à dire qu'elle a un pouvoir libérateur, immédiat et général.
 - ✓ Elle repose sur la **confiance en son pouvoir d'achat** (toute défiance se traduira par un comportement de « fuite » devant la monnaie qui sera changée immédiatement dans une autre monnaie ou dans un actif réel)

b) – La monnaie vecteur du lien social

5. La monnaie n'a pas qu'une fonction utilitariste, elle a aussi une dimension sociale pour plusieurs raisons :

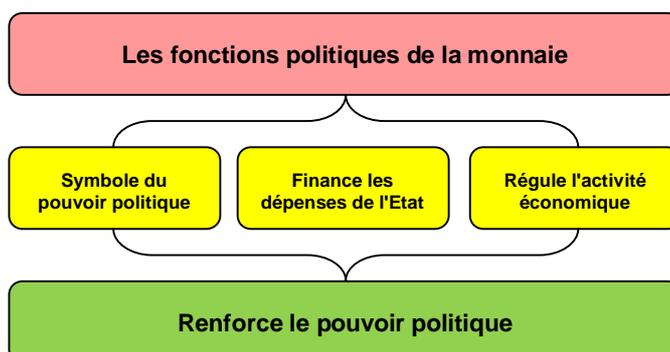
- ✓ D'une part, parce que derrière les échanges monétaires se cachent des liens sociaux qui ne sont pas seulement marchands. Alliances matrimoniales (la dot), alliances claniques (le tribu), alliance religieuse (l'obole)... La monnaie se substitue à la violence pour compenser les pertes dues à un mariage, une mort, un accident... La monnaie est constitutive du lien social car elle permet les relations individuelles mais aussi l'appartenance à un corps social plus large. Elle contribue au sentiment d'appartenance à une même société. Elle crée donc une interdépendance entre les membres d'une société. Elle est aussi à la source de la société marchande, parce que, sans elle, personne n'accepterait de se séparer de ce qui lui appartient contre quelque chose dont il risque de ne pouvoir se défaire. Cet objet produit à la fois de la confiance (puisque chacun l'accepte, je l'accepte, d'où un sentiment d'appartenance sociale) et de la violence (violence mimétique : puisque chacun la désire, je la désire, d'où une lutte potentielle).
- ✓ D'autre part, parce que la monnaie est le symbole de l'appartenance à une communauté humaine sur un territoire donné. La monnaie représente une forme de « langage commun » utilisé au sein d'une même « communauté » de paiement. En établissant des règles communes à tous les individus, elle permet de relier les individus : producteurs et clients. Elle contribue à l'émergence d'une conscience d'appartenir à un même monde. Elle forge une identité commune, permet de souder une population. La création de l'Euro a été ainsi le symbole d'une communauté de destin entre les peuples européens de la zone euro qui veulent éviter le retour des guerres fratricides. En ce sens, la monnaie est première dans le lien social.
- ✓ Enfin, parce que la monnaie repose sur la confiance de tous en son acceptation par les autres. On accepte de se séparer d'une richesse matérielle contre de la monnaie parce que l'on sait qu'elle permettra l'acquisition d'autres richesses matérielles. Monnaie et confiance sont indissociables. En effet, Si la monnaie remplit ses fonctions économiques, c'est qu'elle est un instrument admis par tous et en toute circonstance. La confiance rend la monnaie légitime au sein d'une société.



c) – La monnaie, instrument du pouvoir politique

6. La monnaie a également une fonction politique puisque l'Etat a un monopole d'émission de la monnaie légale. Elle est un bien collectif indivisible qui ne peut être privatisé et qui réclame des institutions politiques.

- ✓ La monnaie est le symbole du pouvoir politique et de la communauté nationale qui s'y rattache. Ce pouvoir et cette appartenance à un territoire s'affichent sur les instruments monétaires (la tête du souverain sur les pièces ou les billets, le symbole de la nation et les frontières de l'Union pour l'Euro...).
- ✓ La création monétaire a été également un des moyens pour l'Etat de financer ses dépenses publiques. Ce pouvoir de faire fonctionner « la planche à billet » a été cependant limité pour que l'Etat ne soit pas tenté de régler ses dettes par de l'inflation.
- ✓ Enfin, l'Etat a pour mission de maintenir la confiance dans la valeur de la monnaie. Il doit donc en réglementer l'usage et mener une politique monétaire pour, à la fois, limiter l'inflation et encourager la croissance.



7. **L'euro est la monnaie unique de 15 États membres de l'Union européenne et des institutions de l'Union européenne.** Cette monnaie a été mise en circulation le 1 janvier 2002 sous sa forme fiduciaire, mais était en usage dès le 1^{er} janvier 1999 sous sa forme scripturale. Elle a modifié la fonction politique de la monnaie sur trois points :
- ✓ L'Euro ne représente pas une nation mais une entité supranationale, l'Union européenne ;
 - ✓ L'Euro est créé par une banque centrale européenne, la BCE, qui est indépendante des Etats nationaux de la zone euro ;
 - ✓ La BCE a l'interdiction de financer les déficits publics des Etats.

2 – Les formes de la monnaie

a) – L'histoire traditionnelle de la monnaie : la dématérialisation de la monnaie

1. **Selon une conception traditionnelle des économistes on a assisté au cours de l'histoire à dématérialisation progressive de la monnaie.** Cette histoire comprend plusieurs étapes :
2. **1ère étape : la monnaie marchandise** : un bien, fortement désiré dans une société donnée, va servir d'unité de compte (coquillages en Méditerranée, grain en Mésopotamie, fèves de cacao chez les Aztèques, paquet de thé en Chine...).
3. **2ème étape : la monnaie métallique** (VIIème siècle avant JC), en particulier l'or et l'argent, qui va s'imposer pour plusieurs raisons :
 - ✓ L'or et l'argent sont des métaux **rares** ce qui leur assure une forte stabilité de leur pouvoir d'achat ;
 - ✓ Cette stabilité inspire une grande confiance. Ils sont **universellement acceptés** ;
 - ✓ Ils sont **divisibles** (en grammes, en pièces), ce qui leur permet de s'adapter aux différents prix.

Cet étalon or ou argent (« bimétallisme ») va s'imposer jusqu'au début du XIXe siècle. La monnaie métallique va utiliser deux supports pour circuler :

- ✓ **Au départ, la monnaie métallique est pesée**, c'est à dire qu'elle se présente sous la forme de lingots aux poids disparates (risque de manipulation des balances) ;
 - ✓ **Ensuite, elle est frappée**, c'est à dire qu'elle prend la forme de **pièces** dont la valeur faciale est égale au poids d'or ou d'argent qu'elle contient (possibilité de manipuler le contenu des pièces). Afin de garantir son contenu, pour instaurer la confiance, et pour assurer son pouvoir économique, **l'Etat s'empare du monopole de la frappe de la monnaie** qui devient la monnaie légale.
4. **3ème étape : la monnaie fiduciaire.** Le billet va remplacer peu à peu la monnaie métallique. Le transport des pièces est difficile et dangereux. Les commerçants ont pris l'habitude, dès le XIVe siècle, de faire circuler des titres représentatifs des dépôts d'or ou d'argent qu'ils ont confié à leur banquier (lettres de change ou billet à ordre). Le règlement est effectué par la remise du titre qui est endossé (signature au dos du titre). A partir du XVIIIe siècle, les banquiers vont prendre l'habitude d'émettre leurs propres billets :
 - ✓ **Au départ, le billet n'est qu'un simple certificat de dépôt** dont la valeur est égale à la valeur de l'or ou de l'argent déposé par le client.
 - ✓ **Ensuite, le banquier va s'apercevoir que ses clients ne viennent pas tous réclamer en même temps l'or et l'argent déposé dans sa banque.** Il va donc prendre le risque d'émettre, à l'occasion de crédits accordés à ses clients, **des billets supplémentaires.** La valeur totale des billets émis va donc dépasser la valeur totale du stock d'or et d'argent détenu par la banque. **La monnaie devient une monnaie-papier.** Ainsi, dès le XVIIIe siècle, la circulation des billets repose sur la confiance («fidus» en latin) que les agents ont dans la convertibilité du billet en pièces d'or ou d'argent.
 - ✓ **Pour éviter une trop forte création de billets et rassurer les porteurs, l'Etat va confier, au milieu du XIXe siècle, le monopole de l'émission à une Banque centrale.** A partir de 1914, le billet devient inconvertible en or pour les agents non financiers. Le billet a cours forcé, c'est à dire que sa valeur doit être acceptée comme telle et a cours légal, c'est à dire que nul ne peut le refuser. **La monnaie devient fiduciaire.** Cette dissociation entre la valeur intrinsèque des pièces et des billets et leur valeur faciale correspond à la première étape de la dématérialisation de la monnaie.

Evolution de la structure de la masse monétaire M1 en France (dans la zone Euro pour 2010) en %

| En % | 1789 | 1870 | 1950 | 2010 |
|---------------------------------|------|------|------|------|
| Monnaie métallique ¹ | 96 | 69 | 4 | 0,3 |
| Monnaie fiduciaire | 4 | 17 | 40 | 5,3 |
| Monnaie scripturale | 0 | 14 | 56 | 94,4 |

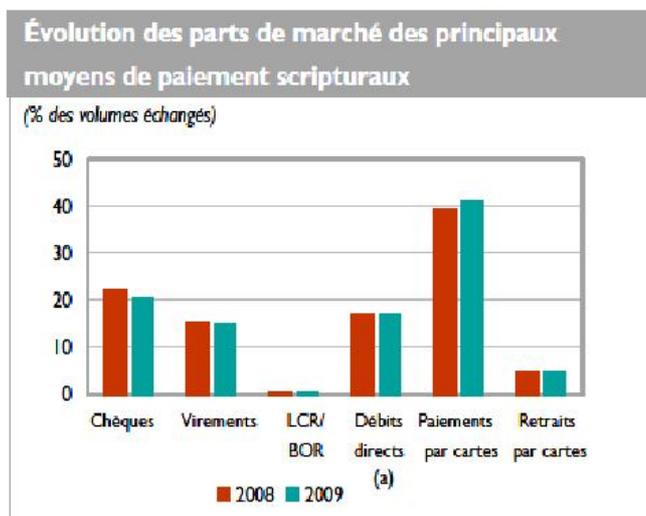
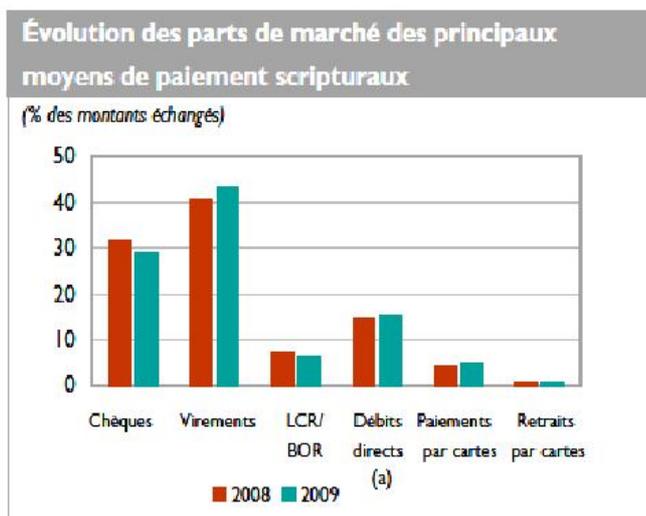
(Source : Jacques Bouvier, *Un siècle de banque française*, Hachette, 1973, Actualisé 2010)

Monnaie métallique¹ = les pièces de nos jours ne peuvent être assimilées à de la monnaie métallique car leur valeur faciale ne correspond au poids du métal qu'elles contiennent. C'est la raison pour laquelle on parle de monnaie divisionnaire.

5. **4ème étape : la monnaie scripturale.** La monnaie scripturale correspond à une *inscription comptable de sommes d'argent dans les comptes à vue (ou compte courant) ouverts par une banque*. La monnaie circule de compte à compte par un simple jeu d'écriture. Cette monnaie va remplacer peu à peu les pièces et les billets à partir de la seconde guerre mondiale (2ème étape de la dématérialisation). Il ne faut pas confondre la monnaie scripturale (les dépôts à vue) avec les **instruments qui permettent sa circulation** :

- ✓ **Le chèque** est un ordre de paiement à la banque que remet le payeur au bénéficiaire.
- ✓ **Le virement** est un ordre donné à la banque d'opérer un transfert de compte à compte.
- ✓ **Le titre interbancaire de paiement (TIP)** : ordre donné par signature de prélever sur son compte un certain montant au profit d'une grande entreprise. Le formulaire est pré-rempli. Il ne reste plus qu'à signer et à dater.
- ✓ **La carte bancaire** permet les transferts de compte à compte de façon automatisée.

Poids respectifs des moyens de paiement (en % des sommes dépensées et en % du nombre d'utilisation)



(a) Débits directs : les prélèvements, les TIP et les téléversements

(Banque de France, Janvier 2011)

6. Le coût de la circulation des instruments papiers étant élevé, les banques ont de plus en plus développé le **règlement informatisé et automatisé** (porte monnaie électronique, télépaiement, carte bancaire...) ce qui a fait dire à certain qu'on était passé à une **monnaie électronique** (3ème forme de la dématérialisation de la monnaie).

b) – Critiques de la thèse de la dématérialisation

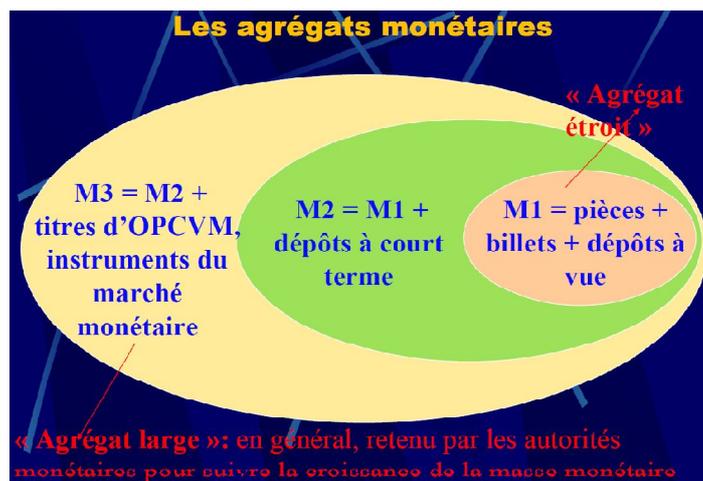
1. **Il faut relativiser cette thèse de la dématérialisation** pour plusieurs raisons :

- ✓ **La monnaie a, semble-t-il, précédé le troc au cours de l'histoire.** Elle semble apparaître en même temps que les sociétés humaines se constituaient. En Mésopotamie, les premières écritures cunéiformes, sur des tablettes d'argile, ont été des écritures comptables. Un système de gestion administrative des dettes et des créances s'est développé. Il était basé sur la comparaison de la valeur des produits échangés avec des "valeurs-étalons" connus de tous (quantité donnée de céréales, d'or, ou d'argent). En Egypte et en Mésopotamie, la monnaie scripturale a existé bien avant la monnaie fiduciaire. Mais avec l'intensification et la diversification des échanges, cela a nécessité une administration pléthorique, et par conséquent une comptabilité bien trop lourde. Il a donc fallu simplifier : trouver le moyen de solder une dette par un moyen simple et fiable : la monnaie "fiduciaire".
- ✓ **Les fonctions sociales de la monnaie ont sans doute précédé son rôle dans les échanges économiques.** La monnaie sert d'abord à régler des dettes sociales : la dot de la mariée, la rançon pour le vaincu fait prisonnier, le tribu à son suzerain, la compensation que doit celui qui a commis une faute...
- ✓ **Dès l'Antiquité, la monnaie métallique, la monnaie fiduciaire et la monnaie scripturale ont coexisté dans les échanges.** Le système de la lettre de change, les principes de la comptabilité et la monnaie scripturale ont été inventés en Mésopotamie 2 000 ans avant JC. Ils n'ont été retrouvés en Italie qu'au XIVe siècle. Ils pouvaient exister avec une circulation de pièces en cuivre, en or, en argent...

2. Cependant, il a fallu attendre la **première moitié du XXe siècle** pour que l'usage du **billet** se répande dans toute la population européenne et la **seconde moitié du XXe siècle** pour que les ménages soient bancarisés et aient accès à la **monnaie scripturale**.

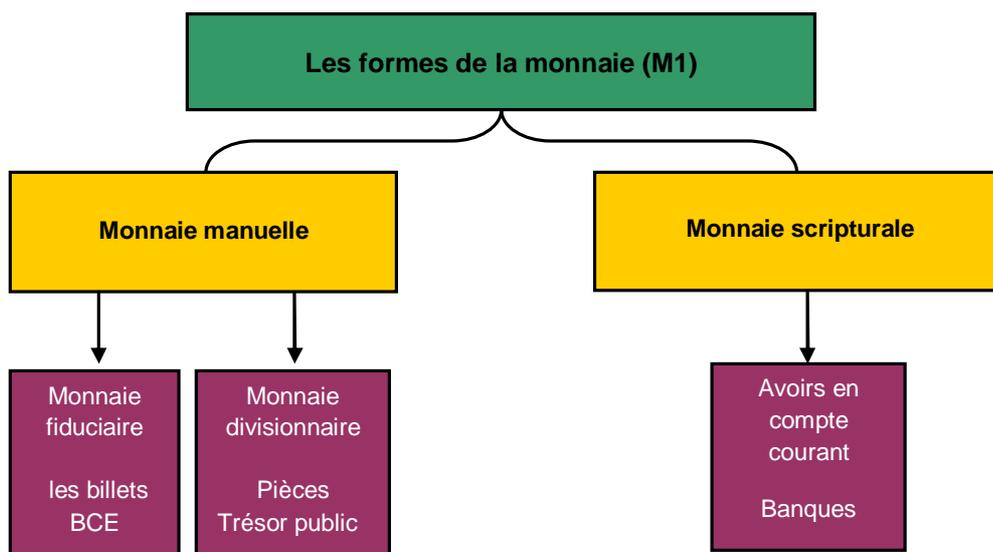
c) – **La notion de masse monétaire**

1. **La masse monétaire** désigne la *quantité de monnaie en circulation entre les agents non financiers*. De nos jours, les agents, pour effectuer leurs règlements, ont à leur disposition des actifs monétaires diversifiés, plus ou moins liquides, plus ou moins risqués. Vous pouvez régler votre achat en utilisant des billets que vous avez en votre possession, en faisant un chèque (ce qui suppose que votre compte soit approvisionné), en puisant dans votre livret d'épargne ou en vendant vos actions. Telle est la raison pour laquelle a été dressée une liste des actifs que l'on peut considérer comme étant de la monnaie : **les agrégats monétaires**.
2. **Les agrégats monétaires** sont des *indicateurs statistiques de l'ensemble des actifs monétaires ou quasi monétaires détenus par les agents non financiers*. Ils reflètent la capacité de dépense des agents non financiers résidents. Il s'agit des moyens de paiement de ces agents, classés selon leur degré de liquidité (transformable en monnaie). Ces agrégats donnent aux autorités monétaires une indication sur l'évolution des différentes liquidités de manière à adapter la politique monétaire et éviter des dérapages tels que l'inflation. On en distingue trois qui s'emboîtent :



✓ **M1 : la monnaie au sens strict**. Elle correspond à une partie de l'épargne monétaire thésaurisée, celle qui ne rapporte rien. Elle a pour avantage d'être **liquide** (c'est-à-dire quelle est un moyen de paiement immédiat et sans coûts de transaction) et sans risque. Elle est composée de :

- **la monnaie divisionnaire** (pièces dont la valeur faciale n'a rien à voir avec leur valeur réelle, émises par le Trésor public pour servir de monnaie d'appoint) ;
- **la monnaie fiduciaire** (billets émis par la BCE qui représentent moins de 10% du total de la monnaie) ;
- **et de la monnaie scripturale** (dépôts à vue dans les banques).



✓ **La quasi-monnaie ou masse monétaire** au sens large englobe l'autre partie de la thésaurisation monétaire, qui n'est pas immédiatement utilisable (il faut effectuer une démarche pour la convertir en monnaie liquide), qui est plus risquée (on peut perdre de l'argent en vendant les actifs monétaires moins chers qu'on ne les a achetés) et qui est rémunérée (ils rapportent un intérêt) :

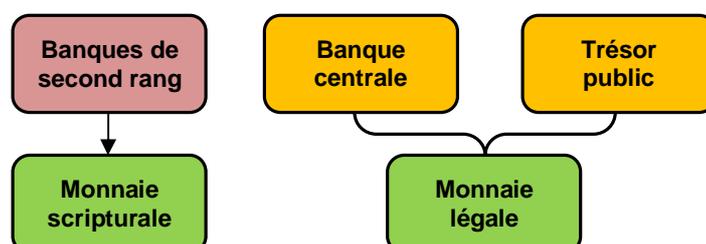
- **M2** = M1 + dépôts à terme de moins de 2 ans+ livrets et compte d'épargne ;
- **M3** = M2 + titres d'OPCVM monétaires (sicav monétaires) + titres du marché monétaire

| Agrégat en milliards d'€ | Encours en 2007 | Parts dans M3 | Encours en 2010 | Parts dans M3 |
|--|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
| Billets et pièces en circulation | 102 | 6,4 | 100 | 5,6 |
| + dépôts à vue | 474 | 30,0 | 528 | 29,7 |
| = M1 | 576 | 36,4 | 628 | 35,3 |
| + dépôts à termes | 103 | 6,5 | 138 | 7,8 |
| + comptes sur livret | 429 | 27,1 | 511 | 28,8 |
| = M2 | 1 108 | 70,0 | 1 277 | 71,9 |
| + titres d'OPCVM monétaires | 350 | 22,2 | 340 | 19,1 |
| + Instruments du marché monétaire et TCN | 122 | 7,8 | 159 | 9,0 |
| = M3 | 1 580 | 100 % | 1 776 | 100% |

- Les agrégats emboîtés partent des composantes les plus liquides aux moins liquides, reflétant le caractère plus ou moins immédiat du pouvoir libérateur. On les distingue des agrégats de placement (P1) qui mesurent l'ensemble des actifs financiers dont la détention reflète une volonté d'épargne durable.
- Cette épargne monétaire doit être distinguée de l'épargne financière qui comprend trois agrégats de placement, qui sont des ressources longues correspondant à un financement non monétaire de l'économie, plus risquées et moins liquides (coûts de transaction, variation des cours, pénalités de retrait...) :
 - ✓ **P1 : plans d'épargne ou épargne contractuelle** qui supposent des dépôts réguliers, une immobilisation des capitaux à moyen terme, des intérêts capitalisés assortis de primes et de facilités de prêts tels les Plans d'épargne logement. Les coûts de sortie de ces plans peuvent être élevés.
 - ✓ **P2 : les obligations et les SICAV obligataires** sont des titres de créance portant un taux d'intérêt et la promesse de remboursement du capital emprunté à une date donnée. Le cours de revente de ces obligations dépend des variations du taux d'intérêt à long terme.
 - ✓ **P3 : les actions et les SICAV en actions** sont des titres de propriété qui permettent de participer à la distribution des bénéfices de la société anonyme (dividende). Leurs cours fluctuent au gré des offres et des demandes sur le marché financier de l'occasion (la Bourse).
- Avec le développement des nouveaux actifs financiers de court terme (SICAV monétaires), la frontière entre moyen de paiement et épargne est devenue floue car les agents se servent de ces actifs financiers à la fois comme un moyen de paiement et comme un instrument de placement. C'est la raison pour laquelle la Banque centrale a abandonné en partie la surveillance des variations de M3, la masse monétaire au sens large, pour déterminer sa politique monétaire et empêcher l'inflation.

3 – La création monétaire et son contrôle par la Banque centrale

- La création de monnaie est assurée par deux séries d'agents : les banques commerciales ou de second rang pour la monnaie scripturale, la Banque centrale pour la monnaie légale ou monnaie banque centrale (Billets mais aussi monnaie scripturale inscrite dans les comptes de la Banque centrale). Aujourd'hui une faible partie de la création monétaire incombe directement à la banque centrale et au Trésor : la BCE met en circulation les billets en fonction des besoins de l'économie, le Trésor public met en circulation les pièces de monnaie. Mais la plus grande partie de la création monétaire est effectuée par les banques de second rang (banques commerciales) sous forme de monnaie scripturale.



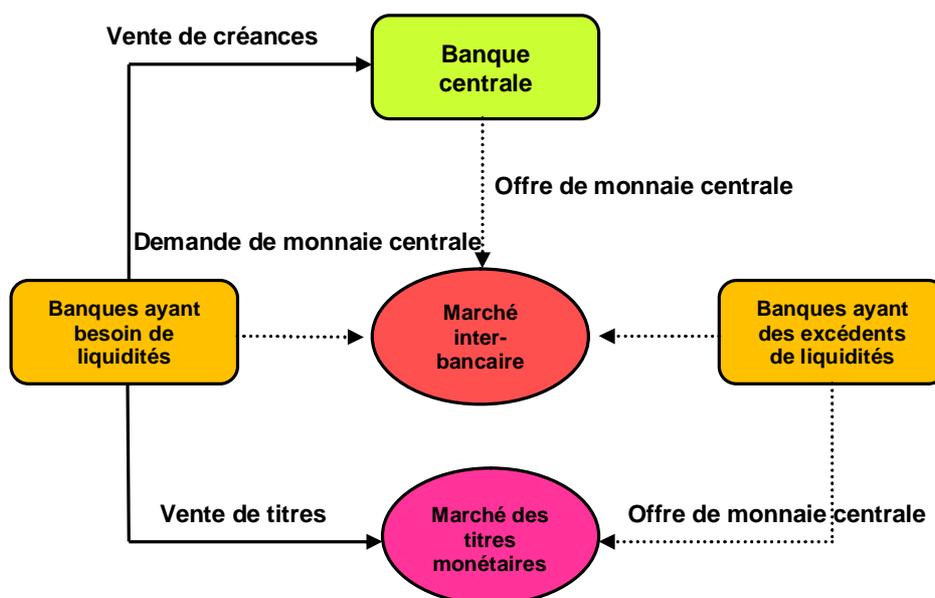
a) – **La création monétaire par les banques de second rang**

2. **Les banques créent de la monnaie scripturale à l'occasion d'une opération de crédit à court et moyen terme.** *Un crédit consiste à transformer une créance (une reconnaissance de dette) en monnaie.* Lorsqu'un client obtient de sa banque un prêt ou un crédit son compte est alors crédité de la somme. La banque crée ainsi de la monnaie scripturale par une inscription au crédit du compte à vue de la personne qui a obtenu le prêt. L'argent prêté n'a pas été retiré aux autres clients de la banque (il résulte d'un simple jeu d'écriture). Il y a donc bien création de monnaie supplémentaire. Lorsqu'un client rembourse le prêt, il y a alors destruction de monnaie scripturale. Les banques font des crédits :
 - Aux entreprises pour financer leurs dépenses quotidiennes (crédit de trésorerie pour le paiement des fournisseurs, des salariés...) et pour financer leurs investissements.
 - Aux ménages pour financer leur dépenses courantes (crédit à la consommation) ou pour financer l'achat d'un logement (crédit logement).
 - A l'Etat et aux collectivités locales lorsqu'elles achètent des titres de la dette publique (bons du trésor à court terme, obligations assimilables du trésor à long terme...).
3. **Pour autant, tous les crédits bancaires ne correspondent pas à de la création de monnaie.** Si la banque accorde un crédit ou achète un titre sur la base de ressources qu'elle possède déjà, comme les dépôts que lui apportent ses clients, alors il s'agit juste d'un transfert de ressources et non d'une création de monnaie. Une banque n'accroît la masse monétaire en circulation que lorsqu'elle crée de la monnaie à partir de rien. A court et moyen terme, ce crédit bancaire peut prendre plusieurs formes :
 - ✓ **L'escompte d'un effet de commerce** : Pour conserver sa clientèle, une entreprise est obligée d'accorder au moment de la livraison des délais de paiement (en général à 90 jours). Ce crédit commercial gratuit est matérialisé par un effet de commerce, c'est à dire par une reconnaissance de dette ou un titre de créance (lettre de change, billets à ordre). Si l'entreprise a besoin de liquidités, elle peut faire escompter l'effet de commerce qu'elle détient auprès de sa banque. Cette dernière achète la reconnaissance de dette et crédite le compte à vue de l'entreprise d'un montant équivalent à la créance moins les intérêts retenus.
 - ✓ **Le découvert bancaire** : la banque accorde au client le droit d'avoir un solde débiteur pour un certain montant et pour une certaine période moyennant un taux d'intérêt appelé "agios".
 - ✓ **Les crédits commerciaux ou à la consommation** : l'opération de crédit consiste à inscrire sur le compte du bénéficiaire du montant de la somme prêtée et lui faire payer un taux d'intérêt calculé sur la période du prêt. Cet intérêt correspond au prix de la monnaie avancée. Pour la banque, le prêt se traduit par une inscription à l'actif qui correspond à la détention d'une créance et une inscription au passif pour matérialiser l'approvisionnement du compte.
 - ✓ **Une opération de change** : Le client d'une banque remet à celle-ci 100 dollars. La banque crédite le compte du client et crée de la monnaie pour une valeur équivalente en euros (120 euros si le taux de change est 1,2 euros pour 1 dollar). La banque a monétisé une créance (un dollar c'est une créance sur l'économie des Etats-Unis).
4. **La banque n'a pas eu besoin d'une épargne préalable pour accorder le crédit.** La création monétaire s'est faite ex-nihilo, à partir de rien, par un simple jeu d'écriture. Grâce à la somme empruntée, le débiteur peut régler un certain nombre d'agents économiques qui ne disposent pas leur compte dans la même banque. La monnaie scripturale va circuler de compte en compte par un simple jeu d'écriture. Le crédit initial a provoqué une multiplication de dépôts dans les autres banques et dans la banque qui a été à l'initiative du crédit. **Ce ne sont pas les dépôts qui font des crédits mais les crédits qui font les dépôts.** Cependant, cette capacité de création monétaire va être limitée pour trois raisons :
 - ✓ **D'une part, la Banque centrale va obliger les banques à geler une partie de leurs dépôts dans un compte qu'elles possèdent à la Banque centrale.** Ces **réserves obligatoires** vont limiter la capacité de prêt des banques. Par exemple si une banque a 100 comme dépôts et si le pourcentage de réserve est de 10%, les réserves obligatoires à déposer à la banque centrale s'élèvent à 10. Le taux des réserves obligatoires est de 2% dans la zone euro pour les dépôts à vue et les dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans. Ces réserves obligatoires sont rémunérées à un taux de 1% en 2010.
 - ✓ **D'autre part, les banques doivent toujours conserver un minimum de dépôts en billets** car les clients de la banque peuvent lui demander à tout moment la conversion de la monnaie scripturale en billets. La banque fait donc face à un **risque de sous-liquidité** puisqu'elle n'a pas dans ses coffres l'équivalent en monnaie banque centrale de tous ses engagements. Les avoirs en monnaie centrale des banques constituent donc la **base monétaire** indispensable à toute création de monnaie en circulation. Ainsi, pour un dépôt de 1 000€ en billet, la banque va mettre en réserve 20€ et va conserver en billets 120€ en billet. Elle va donc pouvoir prêter 860€ qui vont se transformer en dépôt dans une autre banque laquelle pourra prêter à son tour 740€ (860 - 860 x 0,14) qui se transformeront en dépôt et ainsi de suite. Le multiplicateur de crédit est ici de 7,14 (1/0,14).

$$\text{Multiplicateur de crédit} = 1/\text{coefficient de réserves}$$

- ✓ Enfin, la banque peut se retrouver face à un risque d'insolvabilité du client qui ne peut rembourser son emprunt. Le banquier doit donc prendre un certain nombre de garanties avant d'accorder un crédit à un client : montant des revenus, cautions, qualité de la signature, durée limitée pour le remboursement. La création monétaire s'inscrit dans le court terme.
- 5. La monnaie circule de banque en banque. En accordant des crédits, les banques mettent en circulation de la monnaie, et de ce fait elles peuvent se trouver confrontées à des fuites : la monnaie cédée aux clients peut être, pour partie, transformée en billets, en devises ou transférée à d'autres banques sous la forme de chèques. Comment s'opèrent les transferts résultant de ces échanges ? C'est le principe de compensation ! Les banques vont échanger, chaque jour, à la compensation, les titres de créances qu'elles détiennent sur les autres banques. La compensation ne peut se faire que dans une monnaie acceptée par tous les agents : la monnaie banque centrale.
- 6. La compensation se fera donc sous le contrôle de la Banque Centrale par des opérations de transferts de monnaie banque centrale ou "monnaie centrale", à partir des comptes des banques ordinaires tenus par la Banque de France pour le compte de la BCE.
- ✓ Si la compensation est parfaite, les banques n'ont pas besoin de monnaie centrale. Elles se contentent d'annuler leurs créances. La banque A détient un chèque de 1 000€ de la banque B laquelle détient un chèque de même montant de la banque A. Elles échangent leur deux chèques et ne se doivent rien.
- ✓ Si la compensation n'est pas parfaite, certaines banques ont un solde créditeur. D'autres ont un solde débiteur. La banque A détient un chèque de 1 000€ de la banque B laquelle détient un chèque de 2 000€ de la banque A. Cette dernière doit donc 1 000€ à B. Ce solde doit être réglé en monnaie centrale. Chaque banque détient un compte à la Banque centrale. Ce compte doit être approvisionné quotidiennement par une partie des dépôts des clients en monnaie banque centrale. Si ce compte est insuffisant pour faire face à ses engagements, la banque a trois moyens pour se procurer de la monnaie centrale :
 - Elle peut l'emprunter à court terme auprès des banques créditrices sur le marché interbancaire qui veulent faire fructifier leurs excédents en monnaie centrale ;
 - Elle peut émettre un certificat de dépôt sur le marché monétaire c'est-à-dire un titre de créance à court terme qui sera acheté par des agents qui disposent de liquidités monétaires ;
 - Elle peut l'emprunter directement auprès de la Banque centrale en lui cédant provisoirement ou définitivement une créance qu'elle détient contre de la monnaie centrale.

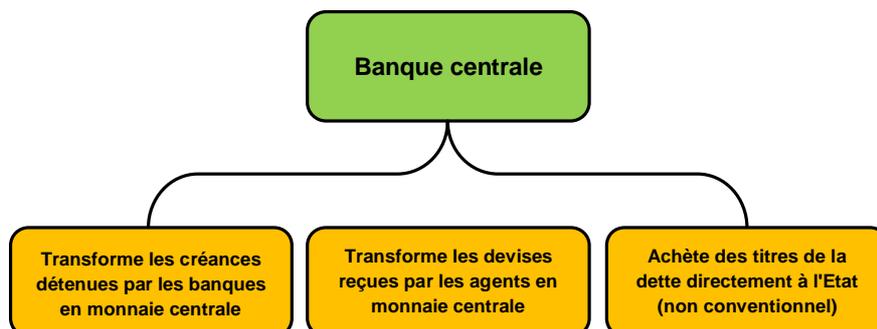
Cette rencontre en offre et une demande de monnaie centrale va donner naissance au **taux d'intérêt du marché monétaire** qui représente à la fois le coût de l'emprunt et le revenu du prêt. Lorsque les banques ont beaucoup prêté, la demande de monnaie centrale devient plus forte que l'offre et le taux d'intérêt augmente. Inversement, lorsque les crédits sont moins importants, la tension sur les taux est plus faible.



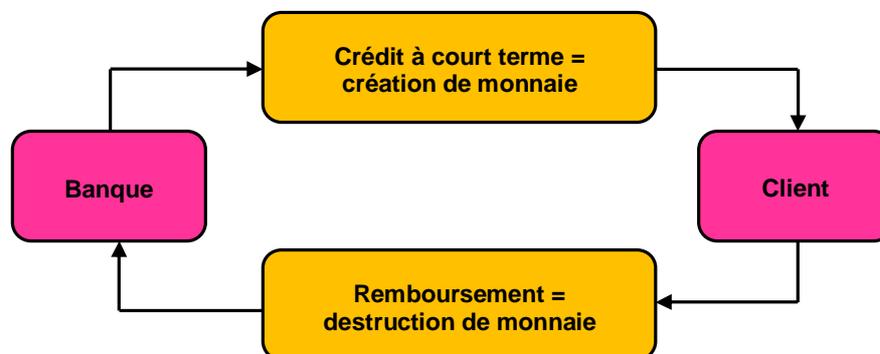
- 7. Le système bancaire pris dans son ensemble ne peut donc pas créer de monnaie s'il ne dispose pas des avoirs en compte à la Banque centrale lui permettant de retirer les billets qui lui seront demandés ensuite par la clientèle. Or, cela ne dépend pas seulement du bon vouloir des banques, mais aussi de la volonté qu'a la Banque centrale de procurer suffisamment de liquidités au système bancaire. La Banque centrale contrôle le robinet des crédits.

b) – La création monétaire par la banque centrale

1. La Banque centrale est à la fois un institut d'émission (elle émet la monnaie légale), la banque des banques (elle permet la compensation, le refinancement, régule la masse monétaire et contrôle les banques) et le gérant des réserves publiques de change (défense du taux de change). Elle crée de la monnaie centrale à trois occasions :



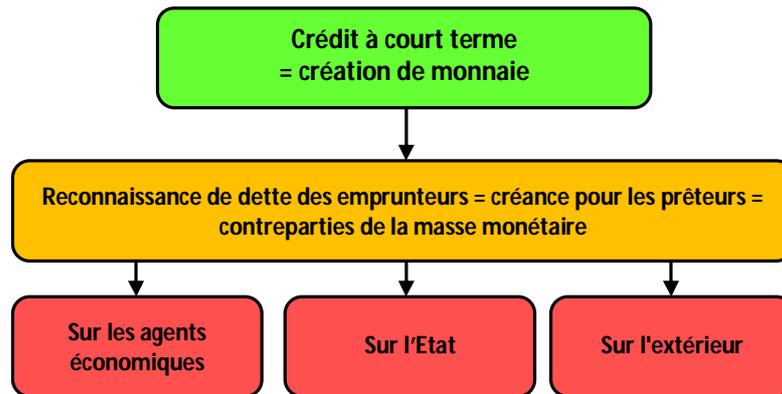
- ✓ En assurant le refinancement des banques sous-liquides, c'est à dire en transformant les créances détenues par les banques en monnaie centrale. Si une entreprise emprunte de l'argent à une banque. Cette dernière a une créance sur l'entreprise. La banque peut « vendre sa créance » à la Banque centrale. Cette dernière va créer de la monnaie au profit de la banque commerciale. La dette de l'entreprise est alors transférée à l'actif de la Banque centrale qui fait payer aux banques commerciales un taux d'intérêt : le taux directeur. Ces taux influencent le coût du crédit que les banques commerciales accordent à leurs clients.
 - ✓ En faisant des avances au Trésor Public (les concours de la Banque centrale à l'Etat) ou en lui achetant des bons du trésor pour financer les besoins en trésorerie et une partie du déficit budgétaire de l'Etat (faire fonctionner la « planche à billet »). Depuis les années 1990, la Banque centrale n'a plus l'autorisation de faire des avances directes au Trésor public pour financer le déficit budgétaire. Elle se contente d'acheter aux banques de second rang les bons du trésor qu'elles ont acheté sur le marché monétaire. Cependant, depuis la crise financière de 2008, les banques centrales ont à nouveau injecté des liquidités dans l'économie en achetant directement des titres de la dette publique. On parle d'une "politique non conventionnelle" ou "d'assouplissement quantitatif" ("Quantitative easing").
 - ✓ En transformant les devises en monnaies nationales. La BCE crée de la monnaie, en l'occurrence des euros, en contrepartie des devises étrangères (qui sont des créances sur l'extérieur) apportées par les banques commerciales et provenant de leurs clients. Tout excédent de la balance des paiements se traduit par de la création monétaire puisque les exportateurs français ont des excédents de devises qu'ils souhaitent échanger contre des euros. Tout déficit par de la destruction monétaire.
2. Ainsi, toute opération de crédit à court terme se traduit par de la création monétaire sous la forme de monnaie scripturale. Mais, la monnaie être aussi détruite à plusieurs occasions :
 - Lors du remboursement du crédit, la dette est effacée ;
 - Lors de la transformation de la monnaie nationale en devises.



3. La création monétaire est donc par essence un phénomène temporaire mais toujours renouvelé globalement. En général, au cours d'une année, la création l'emporte sur la destruction ce qui explique la croissance de la masse monétaire.

c) – **Les contreparties de la masse monétaire**

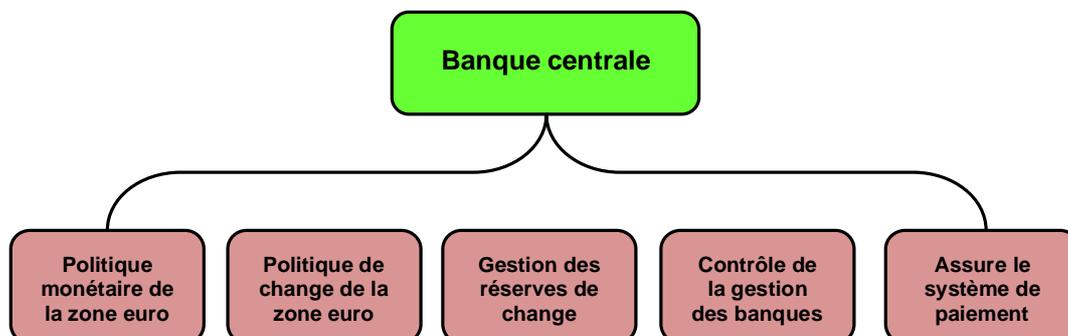
1. **Les économistes disent que ces créances sont les contreparties de la masse monétaire** ce qui revient à dire que la monnaie en circulation n'est jamais créée sans qu'il existe une contrepartie représentée par une créance. Les créances qui peuvent donner lieu à création de monnaie (on dit que les créances sont monétisées), sont de trois types :



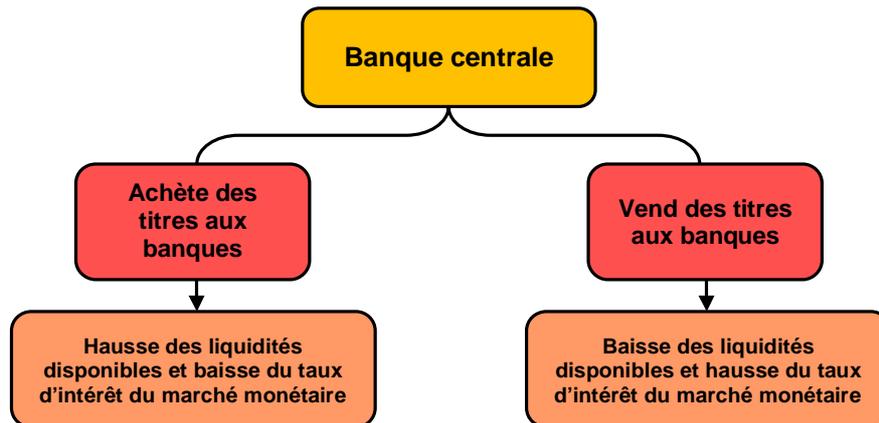
- ✓ **Il s'agit d'abord de créances sur l'économie** : Elles représentent l'ensemble des crédits financés par de la création monétaire accordés aux entreprises, que ce soit pour leur besoin de trésorerie ou pour financer des investissements, et l'ensemble des prêts accordés aux ménages. La banque, là encore, met en circulation de nouveaux moyens de paiement. À l'échéance des effets, la banque détruit de la monnaie en exigeant leur remboursement. En période de croissance, les opérations de création dépassent celles de destruction, et il y a donc accroissement de la masse monétaire. Cela représente 65% de la création monétaire en 2010.
- ✓ **Il s'agit ensuite des créances sur l'extérieur** (c'est-à-dire sur l'économie d'un autre pays) lorsque la monnaie scripturale est créée pour compenser une opération de change. Cela représente 5% de la création monétaire. Ainsi, les exportateurs français payés en devises cèdent l'essentiel de ces avoirs aux banques, qui en échange créditent leur compte en euros, mettant ainsi en circulation une quantité de monnaie nationale supplémentaire.
- ✓ **Il s'agit enfin des créances sur l'État**, lorsque la monnaie créée est destinée à l'État, c'est-à-dire à chaque fois que les banques ordinaires achètent des bons du trésor. Cela représente près de 30% de la création monétaire. Elles mesurent la contrepartie sur l'État, qui peut faire appel au système bancaire pour se refinancer à court terme. Cette possibilité est interdite auprès de la BCE, en raison du Traité de Maastricht qui interdit le financement du déficit auprès de la Banque centrale (la crise financière de 2008 a néanmoins fait accepter ce type de politique non conventionnelle). Mais l'État peut placer des titres courts auprès des banques commerciales : bons du Trésor en compte courant, ou avances en comptes, comme pour une entreprise. Les banques, pour financer ces apports, peuvent puiser dans leur fonds, mais aussi créditer le compte du Trésor par un simple jeu d'écriture.

d) – **La politique monétaire de la Banque centrale et ses limites**

1. **Suite au Traité de Maastricht (1992), la Banque centrale européenne (BCE) a été créée le 1er juin 1998 à Francfort. Celle-ci se voit chargée de conduire la politique monétaire unique de la zone Euro.** Elle forme avec les autres banques centrales nationales (BCN) des États membres de l'UE, une structure indépendante et supranationale, le système européen de banques centrales (SEBC). Ses missions sont nombreuses :

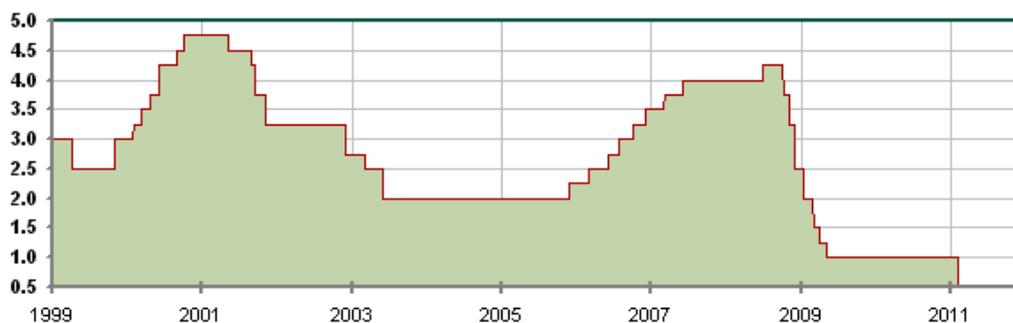


2. La Banque centrale intervient sur le marché monétaire pour prêter de la monnaie centrale aux banques, moyennant paiement d'un intérêt et presque toujours en contrepartie d'une créance détenue par les banques (bons du Trésor, effets de commerce, devises). Elle peut donc contrôler la création de monnaie des banques de quatre façons :
- ✓ En définissant la liste des créances que la Banque centrale est prête à acheter. Plus la liste des "titres éligibles" est longue, plus les banques de second rang pourront faire des crédits et inversement. Ainsi, dans le cadre de la politique d'assouplissement des conditions de crédit ("Crédit easing"), la Banque centrale se porte acheteuse « de titres représentant des crédits à l'économie : billets de trésorerie, obligations privées, bons hypothécaires... »
 - ✓ En définissant le volume de crédit qu'elle est prête à accorder aux banques pour une période donnée. C'est la politique d'Open Market. La BCE propose par appel d'offre aux banques, à intervalle régulier, le rachat (ou la vente) d'une quantité de titres de créance contre de la monnaie centrale à un taux appelé décidé par elle en fonction de sa politique. Elle procède de deux façons :



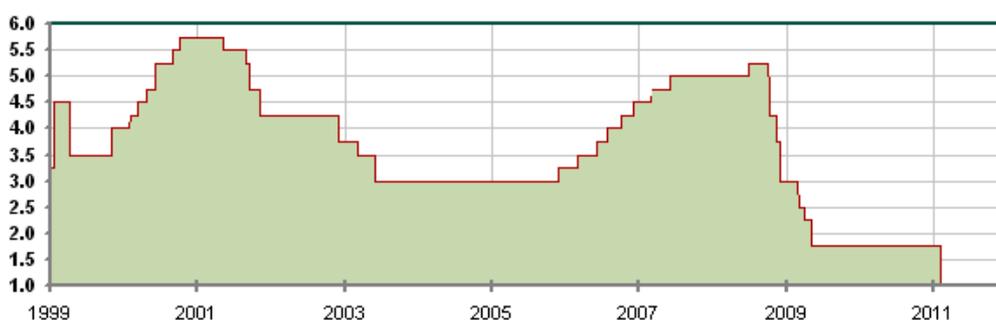
- Soit par les achats fermes sur appel d'offres, la banque centrale décidant du volume de titres à court terme qu'elle est prête à acheter en fonction de sa politique monétaire (le taux de refinancement est le taux directeur plancher du marché interbancaire) ;

Taux courts - Taux de refinancement (en %)



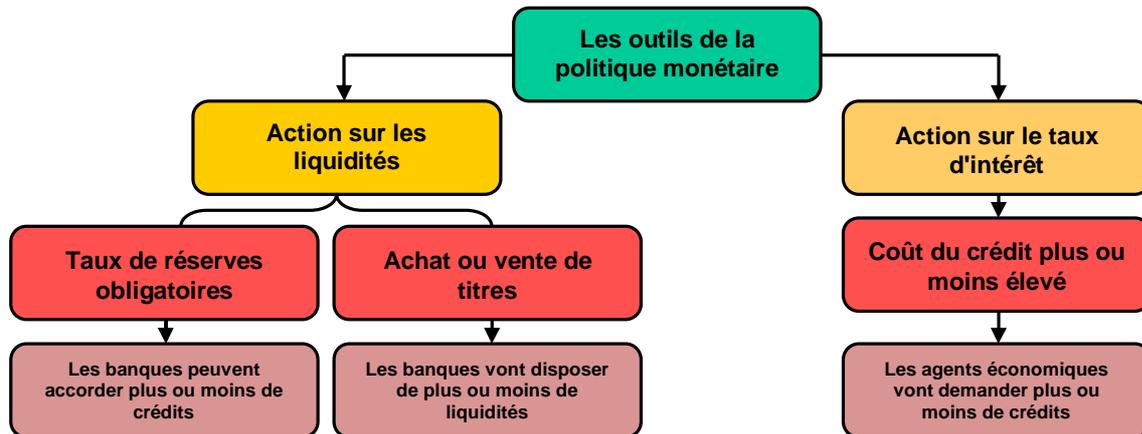
- Soit par la prise en pension pour une durée limitée, à la demande des banques qui vendent leurs titres contre promesse de rachat aux taux des prises en pension (le taux du prêt marginal est le plus élevé du marché interbancaire, le taux plafond).

Taux courts - Taux du prêt marginal (en %)



- Ces opérations d'Open Market permettent des ajustements instantanés des taux d'intérêt, pour de courtes périodes, alors que les autres techniques de politique monétaire sont utilisées moins fréquemment. Quand la banque centrale veut réduire la « base monétaire », elle peut vendre des titres (généralement des emprunts d'État courts ou des bons du Trésor) aux banques ; cela se traduit par une augmentation marginale du loyer de l'argent et une réduction de la liquidité du système bancaire. À l'inverse pour augmenter la circulation d'argent, la banque centrale achètera des titres appartenant aux banques, contre paiement auprès d'elle-même, ce qui implique l'entrée en circulation d'argent que les banques pourront prêter à leurs clients.

- ✓ En définissant son taux d'intérêt directeur d'intervention au jour le jour sur le marché monétaire.
- ✓ En déterminant le taux des réserves obligatoires. Les réserves obligatoires sont les sommes d'argent, provenant des dépôts des clients, que les banques sont obligées de déposer sur leur compte à la Banque centrale. Plus le taux est élevé et moins les banques disposent de monnaie centrale pour garantir leurs crédits. Il est à l'heure actuelle de 2%.

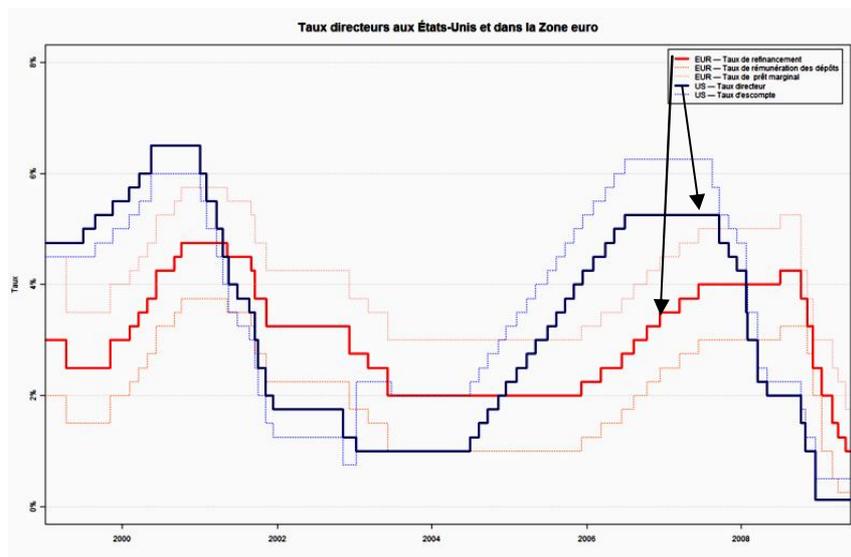


3. La politique monétaire consiste à contrôler la croissance de la masse monétaire (M3 en particulier) de telle façon que celle-ci n'augmente pas plus vite que le PIB pour éviter l'inflation tout en n'entravant pas la croissance. La politique monétaire a donc deux objectifs principaux :

- ✓ La lutte contre l'inflation : Le principal objectif de la BCE est de maintenir, au sein de la zone euro, l'inflation annuelle au dessous, mais à un niveau proche, de 2 %/an, sur le moyen terme. Ainsi, si la Banque centrale prévoit une reprise d'une hausse générale des prix, elle peut :

- Augmenter son taux d'intérêt : les banques vont répercuter cette hausse sur le coût du crédit ce qui devrait dissuader les agents économiques d'emprunter à court terme, ce qui devrait limiter la création de monnaie supplémentaire ;
- Augmenter les réserves obligatoires : ceci privera les banques d'une partie de leurs ressources pour faire des crédits ;
- Diminuer le volume de crédit qu'elle est prête à accorder aux banques ou même leur vendre des titres pour les priver de liquidités.

- ✓ Le soutien à la croissance : la banque centrale américaine, la Fed, a donné la priorité à cet objectif au cours des années 1990-2000 et la BCE lui a emboité le pas après la crise de 2008 au risque d'encourager la naissance de bulles spéculatives sur les marchés financiers et le marché du logement.



4. **Cependant, le contrôle de la Banque centrale sur la création monétaire est limité.** En effet, la création de monnaie par les banques de second rang dépend des décisions d'emprunt des agents économiques. S'ils ont confiance dans l'avenir et si la croissance économique est forte, ils ne vont pas hésiter à emprunter de la monnaie. Inversement, une récession et une perte de confiance dans l'avenir se traduira par une moindre demande de crédit. **Dans ce schéma, la monnaie est "endogène", car elle résulte d'une demande propre au système économique** (celle exprimée par les entreprises et les particuliers qui demandent des crédits auprès des banques ou émettent des titres que celles-ci achètent) et non pas de la volonté de la banque centrale. Dans un tel système de création de monnaie, la capacité de la banque centrale à contrôler la monnaie et donc à pouvoir conduire une politique monétaire est remise partiellement en question car la Banque centrale est bien obligée de refinancer les banques qui ont fait des crédits à leurs clients.
5. **Pour autant, la Banque centrale conserve une influence sur la création monétaire,** certes indirecte mais déterminante pour le fonctionnement du secteur bancaire. Les périodes de crise, comme celle qui a suivi la chute de Lehman Brothers en 2008, où la panique incitait les banques à ne plus se prêter entre elles de crainte de voir un débiteur faire faillite, permettent de s'en convaincre. Sans l'argent fourni par les banques centrales, le système bancaire mondial se serait effondré.