



# Qu'est-ce que la monnaie et qui la crée ?

La monnaie joue un rôle essentiel dans le fonctionnement des économies et des sociétés. C'est pourquoi la maîtrise de sa création a toujours représenté un enjeu déterminant.

## 1 LES DIFFÉRENTES FACES DE LA MONNAIE

La monnaie n'est pas simple à définir, car elle comporte plusieurs dimensions. C'est d'abord un bien privé au sens où, comme les autres marchandises, elle fait l'objet d'une offre et d'une demande et que sa détention a un prix, en l'occurrence un coût d'opportunité : elle coûte ce qu'elle ne rapporte pas, à savoir le taux d'intérêt qui rémunère les placements moins liquides et plus risqués qui auraient pu être faits avec la même somme.

Mais la monnaie est aussi un bien public ou collectif, car sa disponibilité, sa circulation et la préservation de sa valeur sont indispensables au bon fonctionnement des échanges. Son usage relève ainsi de l'intérêt général. Cette nature collective justifie d'ailleurs

La monnaie est tout à la fois un bien privé et public, économique, mais aussi historique, social et politique

l'attention que lui portent les pouvoirs publics en réglementant les acteurs qui la créent.

La monnaie, détenue par chacun en tant que bien privé, a les caractéristiques à la fois d'un bien « exclusif » (la quantité de monnaie que je détiens m'appartient exclusivement) et d'un bien « rival » (la partie de la quantité totale de monnaie que je détiens prive les autres de son usage tant que je ne la dépense pas).

Mais la dimension collective de son usage en fait aussi un « bien réseau » : plus il y a d'utilisateurs dans le « club » des usagers de la monnaie, plus sa reconnaissance et son acceptation progressent, et plus cela en fait un bon instrument d'échange.

Par ailleurs, en tant qu'attribut essentiel d'une économie d'échange, la monnaie est un bien économique. Pour les premiers économistes classiques des XVIII<sup>e</sup> et XIX<sup>e</sup> siècles (Adam Smith, David Ricardo, Jean-Baptiste Say...), cela signifie qu'elle est un simple intermédiaire des échanges, qui n'exerce pas d'influence particulière, tel un voile déposé sur l'économie réelle. Cette conception dite de « neutralité monétaire » a longtemps prévalu de manière exclusive chez les économistes. Il a fallu attendre les travaux des fondateurs de l'école autrichienne (Carl Menger, Ludwig von Mises) et suédoise (Knut Wicksell), à

la fin du XIX<sup>e</sup> et dans le courant du XX<sup>e</sup> siècle, et bien sûr les travaux de John

Maynard Keynes, au début du XX<sup>e</sup> siècle, pour que soit mis en avant le pouvoir de la monnaie sur l'économie réelle (voir aussi page 20).

On détient de la monnaie, nous dit Keynes, pas seulement pour régler des échanges dans l'immédiat, mais aussi par précaution, ou dans l'attente de meilleures opportunités de placement quand les taux d'intérêt seront plus hauts. Parce que la monnaie est aussi une réserve de valeur, toute la monnaie détenue n'est pas intégralement utilisée pour consommer. C'est pourquoi la dépense peut se révéler insuffisante pour écouler la production. La croissance et l'emploi dépendent donc de la quantité de monnaie en circulation et de l'usage qui en est fait.

Cela étant, aussi vifs que puissent être leurs débats sur la monnaie, les économistes n'ont pas le monopole des idées sur cet objet. La monnaie intéresse aussi les historiens, les philosophes, les sociologues, les politistes, car elle est un bien historique, social et politique. Dès que la monnaie a reçu un support (métallique ou papier), tous les souverains et toutes les républiques y ont im-

### Pièces + billets = 16 % des euros en circulation

Part des pièces et billets dans la masse monétaire au sens strict (M1) de la zone euro







s  
senté

s le

Maynard  
au début  
le, pour  
avant le  
naie sur  
voir aussi

naie, nous  
ent pour  
s l'immé-  
caution,  
eilleures  
cement  
t seront  
monnaie  
e valeur,  
ue n'est  
sée pour  
rquoi la  
r insuf-  
produc-  
emploi  
quantité  
on et de

ifs que  
ts sur la  
es n'ont  
s sur cet  
se aussi  
phes, les  
car elle  
social et  
onnaie a  
que ou  
ains et  
ont im-

primé leur  
sceau pour en faire  
le symbole de leur puissance.  
Tout en apportant en retour leur  
pouvoir en gage de sa valeur (voir  
page 16).

C'est également un bien social,  
puisque son usage dépend de l'adhésion  
de tous et de la confiance que lui portent  
ses utilisateurs. A tel point que sa valeur  
d'échange n'a bien souvent aucun rapport  
avec celle de son support en tant que tel :  
un billet de banque ne coûte que quelques  
centimes à fabriquer. Il en va de même  
d'ailleurs pour les instruments de paiement  
(les véhicules de la monnaie) : une carte  
de crédit ne vaut que parce qu'elle est  
acceptée par les commerçants, pas pour la  
valeur que représente le morceau de  
plastique dont elle est faite.

Même parmi les monnaies-  
marchandises des temps anciens,

certaines,  
comme les  
coquilles de cauris,  
utilisées en Chine  
dès le premier millénaire, ou  
encore les wampums des tribus  
indiennes d'Amérique du Nord,  
puaient leur valeur bien plus  
dans le symbole ou la signification  
dont elles étaient chargées  
que dans leur valeur intrinsèque.  
D'ailleurs, l'histoire des formes  
de la monnaie, des marchandises  
aux monnaies métalliques et des  
billets aux dépôts bancaires,  
est celle d'une dématérialisation  
progressive. La monnaie  
comme les instruments qui la  
véhiculent (carte de crédit,  
chèque, porte-monnaie  
électronique...) ne valent

**Plus il y a  
d'utilisateurs  
dans le « club »**  
des usagers  
de la monnaie,  
et plus cela en fait  
un bon instrument  
d'échange.

que ce  
qu'ils per-  
mettent d'acheter :  
en eux-mêmes, ils ne  
valent rien.

## 2 LES BANQUES CRÉENT LA MONNAIE

Compte tenu de la diversité  
des rôles joués par la monnaie,  
il est important de savoir qui  
contrôle sa création. La repré-  
sentation traditionnelle en la  
matière est celle d'une machine  
à imprimer des billets de banque  
que dirigerait, en Europe par  
exemple, Mario Draghi, le pré-  
sident de la Banque centrale  
européenne (BCE). Or, cette

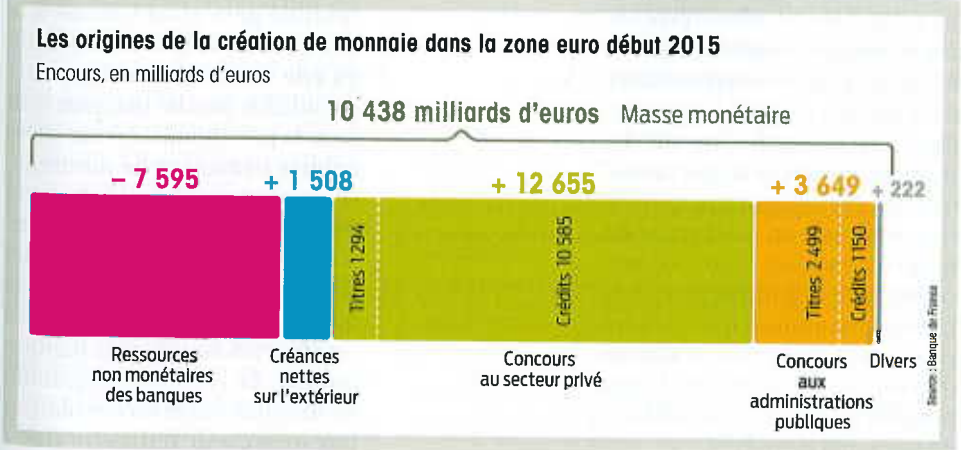
image de la « planche à billets »  
est trompeuse.

Les billets et *a fortiori* les pièces  
- la monnaie dite « fiduciaire » - ne  
représentent qu'une toute petite  
fraction de la monnaie en circu-  
lation. La masse monétaire est à  
90 % de la monnaie dite scriptu-  
rale, c'est-à-dire une simple écriture  
sur un compte bancaire, qui  
circule à travers divers moyens  
de paiement (cartes bancaires,  
virements, prélèvements automa-  
tiques, chèques...). Et les premiers  
créateurs de la monnaie scriptu-  
rale sont les banques.

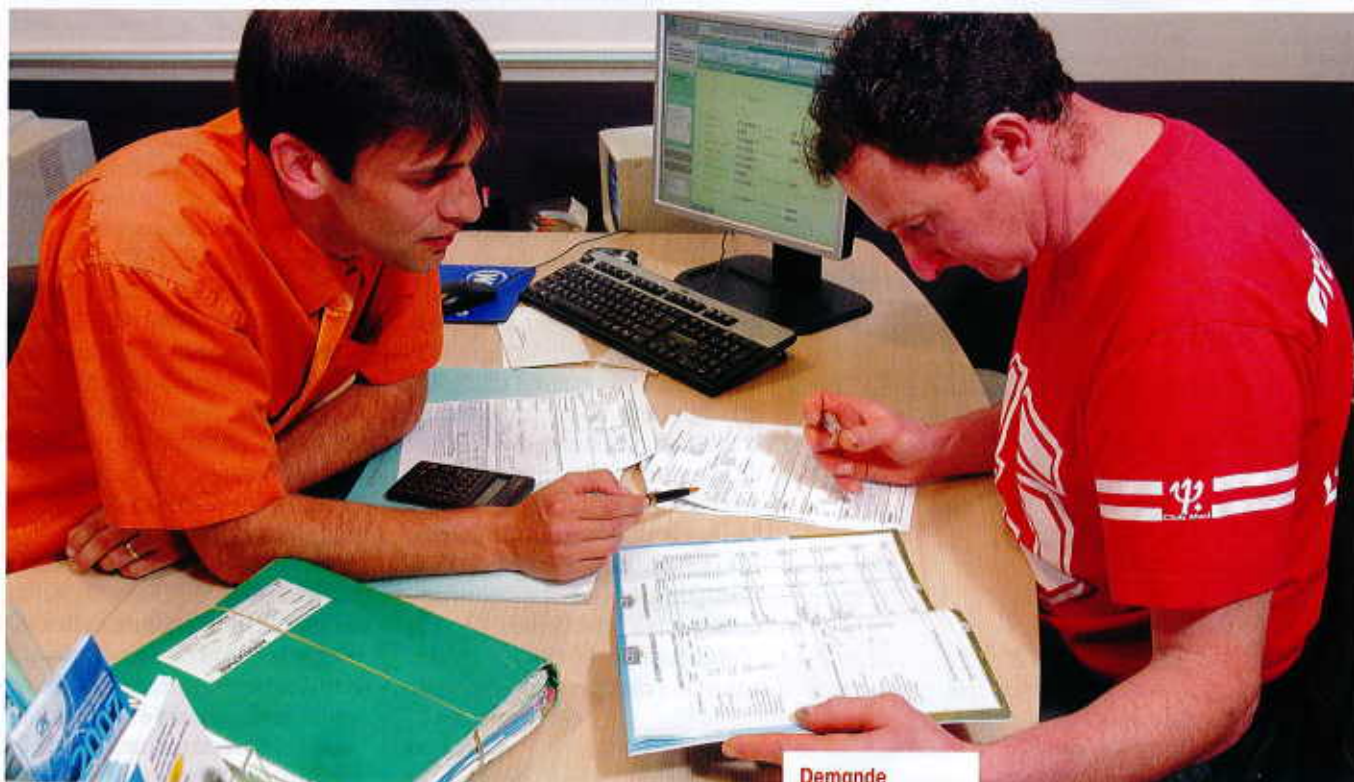
Une banque crée de la monnaie  
par les crédits qu'elle octroie. Par  
un simple jeu d'écritures, elle crée  
le compte de son client qui se  
retrouve en possession d'une  
quantité de monnaie supplémen-  
taire. Il en est de même quand elle  
décide d'acheter un titre finan-  
cier (une obligation émise par  
une entreprise ou un Etat...) ou  
un immeuble et qu'elle crédite  
de la même façon le compte du  
vendeur. Peu importe la nature  
de l'actif acquis : dans tous les  
cas, la banque crée de la mon-  
naie en monétisant des actifs qui  
n'en sont pas. Le mécanisme joue  
aussi en sens inverse : il y a des-  
truction de monnaie lorsque la  
banque recouvre à l'échéance un  
crédit qu'elle avait accordé, ou  
obtient le remboursement d'un  
titre de dette qu'elle avait acheté.

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 moné-  
taire en circulation que lorsqu'elle  
crée de la monnaie à partir de rien.

Ce pouvoir peut paraître exor-  
bitant. Il semble aussi conférer  
aux banques une influence  
considérable sur le fonction-  
nement des économies et des  
sociétés, compte tenu des diffé-  
rents rôles joués par la monnaie.  
Mais si les banques possèdent la  
faculté de créer les ressources  
nécessaires à leurs activités, ce







#### Demande de prêts.

Une banque crée de la monnaie par les crédits qu'elle octroie.

Stéphane Leisenberger - Réa

que ne peut faire aucun autre acteur économique, ce pouvoir de création monétaire est limité.

Il l'est d'abord par le fait qu'une fois le crédit accordé, l'entreprise ou la personne qui en bénéficie dépense l'argent obtenu, lequel file donc vers le compte d'une autre banque. En fonction des achats et des ventes de l'ensemble des acteurs économiques, certaines banques vont se retrouver avec plus d'argent reçu que d'argent parti vers d'autres établissements, et d'autres avec moins. Des liquidités seront alors échangées sur le marché interbancaire, c'est-à-dire entre banques. Pour celles qui en demandent, l'opération a un coût qui vient diminuer la rentabilité des crédits et limite la création de monnaie. Pour celles qui en offrent, le gain est plafonné par un taux, que l'on appelle le taux directeur et dont la banque centrale fixe le niveau. C'est le taux auquel celle-ci octroie des prêts aux établissements qui lui en font la demande, prêts qui représentent une source alternative de financement pour les banques.

Les banques doivent aussi faire attention à détenir assez de billets et de pièces (émis par la banque centrale) pour les clients qui viennent

en retirer régulièrement. Les montants sont faibles, mais les banques doivent disposer à tout moment des quantités nécessaires.

Enfin, la banque centrale ne laisse pas la création de monnaie sans aucun contrôle. Chaque banque de la zone euro, par exemple, dispose d'un compte à la Banque centrale européenne (BCE) sur lequel elle doit déposer des réserves obligatoires, qui correspondent à un certain montant fixe de ses ressources et dont le niveau est défini par la BCE.

Une banque doit donc maintenir à tout moment sur son compte, en « monnaie centrale », de quoi respecter les réserves obligatoires, payer les billets retirés par ses clients et régler ses paiements interbancaires. En cas de besoin, elle se procure des ressources auprès des autres banques (marché interbancaire), de la banque centrale (refinancement) ou du marché (marché des titres de créances négociables, marché des obligations, marché des actions), en s'assurant de toujours disposer d'un montant suffisant de ressources pérennes. La réglementation qui encadre son activité lui impose d'ailleurs d'avoir un montant de fonds propres au moins égal à 10,5 % de ses actifs risqués<sup>[1]</sup>.

### 3 QUI DÉCIDE AU FINAL DE LA QUANTITÉ DE MONNAIE ?

Compte tenu de la contrainte imposée par les réserves obligatoires, les banques sont limitées dans leur capacité à créer de la monnaie. Elles sont en effet tenues par la quantité de monnaie que la banque centrale met à leur disposition, ce que l'on appelle la base monétaire, ou monnaie centrale, c'est-à-dire ce qui sert de base à la production de monnaie. En Europe, la BCE en décide le niveau en accordant plus ou moins de crédits aux banques et en leur achetant plus ou moins d'actifs financiers - généralement des obligations sans risque émises par les États, des bons du Trésor. La banque centrale gère ainsi finement la quantité de monnaie centrale qu'elle émet : plus celle-ci est abondante, plus les banques vont avoir la possibilité de créer elles-mêmes beaucoup de monnaie, et inversement quand la banque centrale en restreint l'émission.

Individuellement, une banque ne pourra donc guère distribuer des crédits qu'en proportion de ses réserves auprès de la banque centrale. En revanche, la quantité de monnaie mise en circulation par le secteur bancaire dans



son ensemble est un multiple de la base monétaire (billets + dépôts des banques en monnaie centrale) créée par la banque centrale. C'est ce que les économistes appellent le principe du multiplicateur.

Explications. Considérons un secteur bancaire où la banque centrale impose un taux de réserves obligatoires de 20 % (ce chiffre, choisi pour les besoins de notre exemple, correspond moins à la réalité de la zone euro, où il est égal à 1 % des dépôts, qu'à celle de la Chine, où les autorités le maintiennent à 16,5 %). Supposons qu'une banque ait rassemblé pour 1 000 euros de dépôts. Il lui faudra donc maintenir en permanence sur son compte en monnaie centrale 200 euros de réserves obligatoires et elle pourra accorder avec le reste 800 euros de crédits, créant ainsi 800 euros de dépôts.

Ces dépôts ne tarderont pas à circuler. Ils serviront à régler un achat dont le bénéficiaire possède un compte dans une autre banque. Cette dernière enregistre alors 800 euros de dépôts supplémentaires et devra constituer 20 % (donc 160 euros) de réserves obligatoires auprès de la banque centrale. Ainsi, la deuxième banque disposera-t-elle de 640 euros (800 - 160) de liquidités disponibles pour octroyer un nouveau crédit. Et ainsi de suite jusqu'à ce que le mécanisme des 20 % de réserves obligatoires fasse tendre les liquidités disponibles vers zéro. Le montant total de monnaie créée à partir des dépôts initiaux de 1 000 euros sera ainsi le résultat de tous ces crédits, réduits à chaque fois du montant des réserves obligatoires. Au total, dans cet exemple, il sera créé 5 000 euros de monnaie, soit cinq fois le montant initial de dépôts. On dira que « le multiplicateur de crédit » est de 5. Ainsi donc plus le taux de réserves obligatoires est élevé et plus le pouvoir de création monétaire des banques est limité.

Ce mécanisme du multiplicateur fait de la masse monétaire une quantité que la banque centrale peut contrôler puisqu'elle

dépend en grande partie des réserves qu'elle impose aux banques et de la quantité de monnaie centrale qu'elle met à leur disposition. C'est pourquoi les économistes disent que la monnaie est une quantité « exogène » parfaitement contrôlée par la banque centrale.

C'est toutefois assez peu réaliste, car les banques peuvent emprunter la monnaie centrale dont elles ont besoin auprès d'autres banques disposant de réserves excédentaires. Elles ne sont ainsi pas obligées de détenir au préalable un excédent de monnaie centrale pour prêter. Elles distribuent leurs crédits, puis se refinancent, c'est-à-dire qu'elles vont chercher la quantité de monnaie

centrale dont elles ont besoin pour répondre aux contraintes réglementaires. Dans ce cas, les banques créent la quantité de monnaie qu'elles souhaitent en répondant à la demande de crédit de leurs clients et la base monétaire s'ajuste ensuite. La masse monétaire n'est plus dans ce schéma un multiple

de la base monétaire, c'est à l'inverse la base monétaire qui devient une division de la quantité de monnaie mise en circulation par les banques : un mécanisme baptisé cette fois « diviseur 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

La masse monétaire est à 90 % de la monnaie dite « scripturale », une simple écriture sur un compte bancaire

#### + EN SAVOIR PLUS

*Parlons banque en 30 questions*, par Jézabel Couppey-Soubeyran et Christophe Nijdam, coll. Doc en poche, La Documentation française, 2014.

*La monnaie entre violence et confiance*, par Michel Aglietta et André Orléan, Odile Jacob, 2002.

*D'or et d'argent. La monnaie en France du Moyen Âge à nos jours*, par Jean Favier, Jean Tulard et Alain Plessis (dir.), Comité pour l'histoire économique et financière, 2006.

*La monnaie et ses mécanismes*, par Dominique Plihon, coll. Repères, La Découverte, 2013.

*Théorie de la monnaie et de la banque. Tome 1 : L'essence de la monnaie*, par Joseph Schumpeter, L'Harmattan, 2005.

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 en question. Pour autant, la maîtrise qu'elle conserve de la quantité et des modalités du refinancement (elle détermine son taux directeur qui influence le taux auquel les banques se prêtent de l'argent entre elles) lui préserve 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 aurait sombré corps et biens. Les interventions des banques centrales pour réapprovisionner les banques en liquidité ont été massives et même sans précédent : les banques centrales ont concédé des milliers de milliards de prêts aux banques (dans le cas de la BCE) ou d'achats de titres (dans le cas de la Fed). Cela aussi accrédite la thèse de la monnaie endogène, car les banques centrales ont eu beau augmenter comme jamais leur base monétaire, la masse monétaire, elle, n'a que peu progressé.

Le multiplicateur monétaire est-il toujours valable ? La réponse dans quelques années, sans exclure la possibilité de sa métamorphose : si la monnaie centrale ne parvient plus à proportionner la monnaie en circulation dans l'économie réelle, il n'est pas impossible qu'on la retrouve bel et bien démultipliée sur les marchés financiers... pour former les bulles de demain. ■

JÉZABEL COUPPEY-SOUBEYRAN

[1] Jusqu'à 13 % quand les superviseurs jugeront être en phase haute du cycle financier, et jusqu'à 15,5 % quand seront aussi appliquées des surcharges aux banques qui, en raison notamment de leur taille et de leurs connexions avec d'autres établissements financiers, font courir un risque systémique.