



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.

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^e et XIX^e 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^e et dans le courant du XX^e siècle, et bien sûr les travaux de John

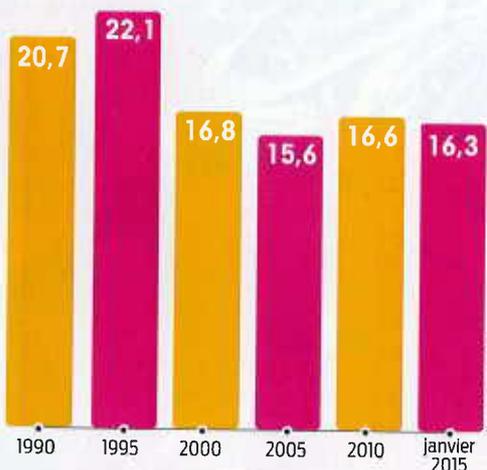
Maynard Keynes, au début du XX^e siècle, pour que soit mis en avant le pouvoir de la monnaie sur l'économie réelle (voir aussi page 20).

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, puisaient 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 permettent 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 représentation traditionnelle en la matière est celle d'une machine à imprimer des billets de banque que dirigerait, en Europe par exemple, Mario Draghi, le président de la Banque centrale européenne (BCE). Or, cette

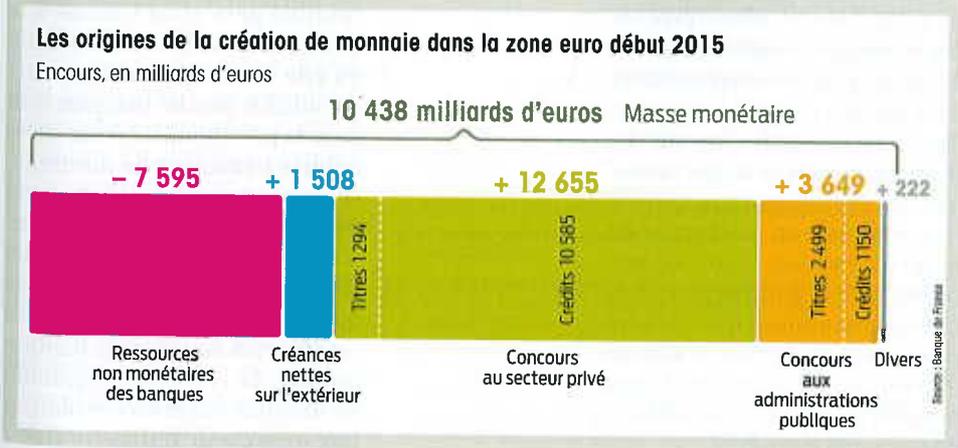
image de la « planche à billets » est trompeuse.

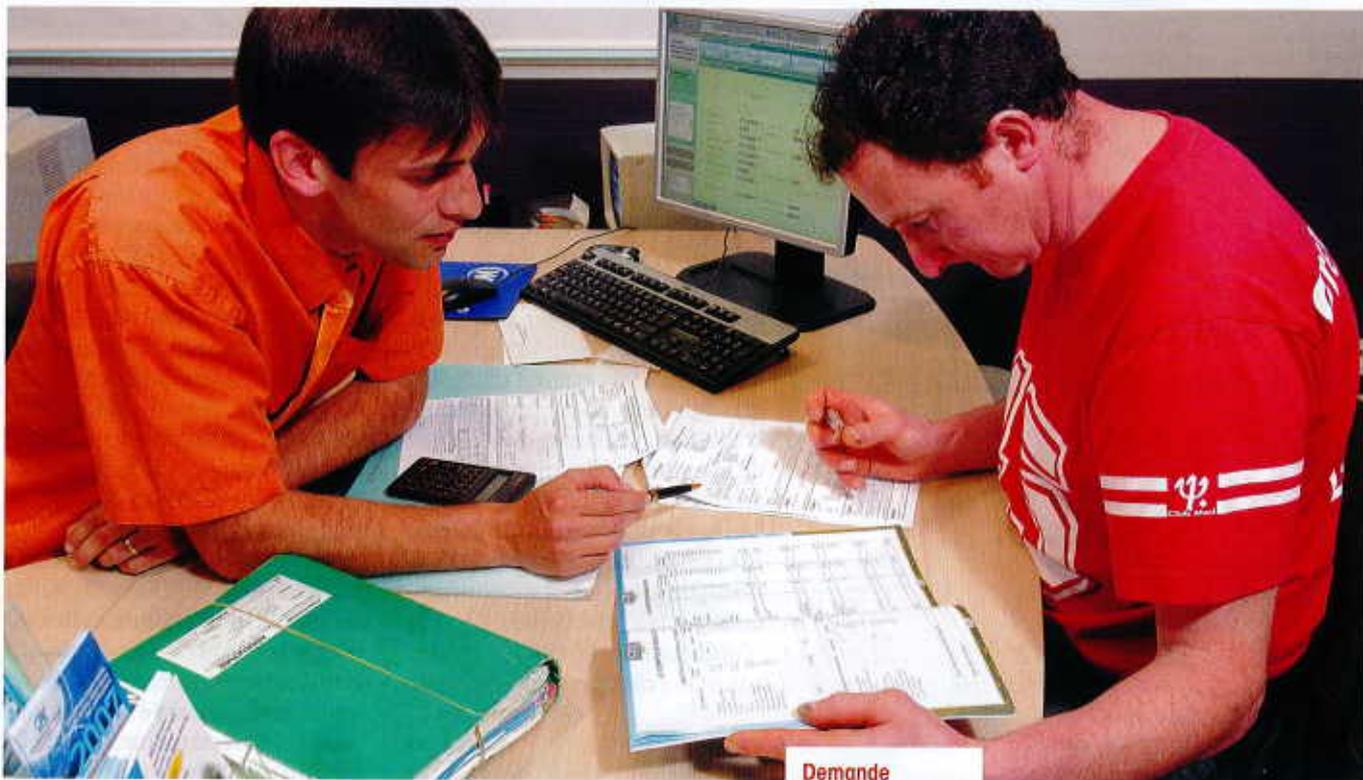
Les billets et *a fortiori* les pièces - la monnaie dite « fiduciaire » - ne représentent qu'une toute petite fraction de la monnaie en circulation. La masse monétaire est à 90 % de la monnaie dite scripturale, c'est-à-dire une simple écriture sur un compte bancaire, qui circule à travers divers moyens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

Une banque crée de la monnaie par les crédits qu'elle octroie. Par un simple jeu d'écritures, elle crédite le compte de son client qui se retrouve en possession d'une quantité de monnaie supplémentaire. Il en est de même quand elle décide d'acheter un titre financier (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 monnaie en monétisant des actifs qui n'en sont pas. Le mécanisme joue aussi en sens inverse : il y a destruction 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 monétaire en circulation que lorsqu'elle crée de la monnaie à partir de rien.

Ce pouvoir peut paraître exorbitant. Il semble aussi conférer aux banques une influence considérable sur le fonctionnement des économies et des sociétés, compte tenu des différents 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^[1].

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 Etats, 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.