

Cours 2

LA CREATION MONETAIRE

● L'un des principaux rôles de la monnaie, prise sous toutes ses formes (billets, pièces, comptes courants), est de **servir d'intermédiaire aux échanges entre les agents économiques**. Il est donc important que la quantité de monnaie (ou le stock de monnaie) en circulation dans l'économie soit **suffisante pour permettre le bon fonctionnement du système économique** sans être excessive (dérive inflationniste).

- Or, si le stock de monnaie en circulation dans l'économie demeurerait constant, cela empêcherait les échanges entre les agents économiques de se développer car une partie de la demande en provenance des consommateurs serait contrainte par le manque de monnaie. De ce fait, l'offre (la production des entreprises) serait contrainte (limitée) par des perspectives de débouchés restreintes (les consommateurs n'ont pas assez de monnaie pour acheter) et la croissance économique en pâtirait.

- Il est donc important que **le stock de monnaie en circulation puisse progresser selon les besoins de financement des agents économiques**. Dans ce contexte, la création monétaire revêt une importance capitale. On parle de création monétaire car il s'agit d'un processus qui se traduit par un **accroissement du stock de monnaie existant**, et donc littéralement par la création de monnaie qui n'existait pas au préalable.

● Les systèmes monétaires modernes sont hiérarchisés

- Une Banque Centrale (BC) ou de « premier rang » tout un réseau de banques secondaires, appelées banques commerciales (bc) ou de « second rang » = **des établissements financiers de crédits à vocation générale qui juridiquement ont le droit de recevoir des dépôts et de faire des crédits**.

- Les banques commerciales (bc) ou banques de « second rang » constituent le réseau bancaire (Société Générale, Crédit Agricole, Crédit Lyonnais, HSBC etc...)

Rq : la zone euro est un cas particulier dans le monde car depuis 1998, elle a donné naissance à une Banque Centrale Européenne (BCE) dont le siège est à Francfort (Allemagne). La BCE se trouve au-dessus de toutes les banques centrales des Etats membres (SEBC).

● L'écrasante majorité de la monnaie en circulation (80 à 90% environ) est émise par les banques commerciales. La monnaie fiduciaire (= monnaie centrale = monnaie haute puissance = base monétaire) est émise par la Banque Centrale et ne représente donc qu'une faible part de la masse monétaire totale (10 à 20%). Mais cette monnaie centrale joue un rôle essentiel dans le fonctionnement monétaire.

Rq : au niveau de la zone euro, la monnaie fiduciaire représente 17,6% de la masse monétaire M1.

I/ DEPUIS LES ANNEES 1980, LA CREATION MONETAIRE EST ASSUREE QUASI TOTALEMENT PAR LES BANQUES DE SECOND RANG

A/ Les trois cas de création monétaire : le crédit ; les devises ; le déficit budgétaire

1/ L'essentiel de la création monétaire passe par l'octroi de crédits aux agents (ménages, entreprises) par les banques commerciales. On dit que les crédits font les dépôts (= il y a création monétaire)

À la base du processus de création monétaire se trouve un agent économique (ménage, entreprise) qui souhaite acquérir un bien ou financer un surcroît de dépenses sans avoir les ressources financières correspondantes. Sans un crédit, cet agent ne pourrait pas réaliser immédiatement son projet et devrait attendre de disposer des ressources nécessaires pour le faire, ce qui dans certains cas pourrait prendre des années, voire ne jamais se réaliser (par exemple acheter une maison pour un particulier). Grâce aux crédits qu'elles accordent à leurs clients, les banques commerciales vont permettre à une grande partie de ces projets de se matérialiser. Les banques commerciales jouent un rôle de prestataire de service financier pour les particuliers et les entreprises qui les situent au cœur du financement de l'économie et en font un acteur majeur de celui-ci.

Rq : attention ! Depuis les années 1980, les TGE ne se financent plus à partir d'un crédit direct auprès de leur bc.

• Cas n°1 La monétisation d'un crédit direct

- Principe identique pour toutes les banques commerciales : il y a création monétaire chaque fois qu'une banque accorde un crédit en monétisant une créance = la banque accorde un crédit à un client et par simple jeu d'écriture, crédite le compte du client qui a sollicité le crédit (« les crédits font les dépôts »). En contrepartie, la banque obtient du client la remise d'une créance (= une reconnaissance de dette). **En accordant le crédit, la banque a donc créé de la monnaie par un simple jeu d'écriture (= création de monnaie scripturale) sans en détenir au préalable.** C'est le **pouvoir de monétisation de la banque**. La quantité de monnaie détenue par les agents économiques a augmenté, ce qui entraîne une capacité de dépense supplémentaire sans avoir restreint le pouvoir d'achat d'un quelconque agent.

- Le client utilise la monnaie scripturale obtenue grâce au crédit en partie ou en totalité pour régler des paiements (achat de biens de consommation, achat immobilier etc...). Donc, pendant toute la durée du crédit, la monnaie circule. **Lorsque le crédit est remboursé, la monnaie est détruite en même temps que la créance** (la dette est remboursée).

- Le remboursement du crédit aboutira de façon symétrique à une destruction de la monnaie créée. **Cette destruction de monnaie est obligatoire pour éviter une expansion continue de la masse monétaire en circulation (sinon, l'économie court à l'hyperinflation).**

- Ces écritures sur les comptes bancaires constituent la grande majorité (plus de 90 %) de la monnaie en circulation, on parle de monnaie scripturale. La monnaie est donc pour la plus grande partie créée à l'initiative des banques quand elles répondent au besoin de financement de leurs clients.

Attention ! La création monétaire de la banque commerciale n'est pas illimitée (voir le II/ Les limites à la création monétaire).

• Cas n°2 La monétisation de crédits indirects = opération d'escompte sur un effet de commerce (= une traite).

- L'escompte est la forme la plus classique de la « monétisation des créances » par laquelle les banques créent des dépôts monétaires en contrepartie des créances reçues. Une entreprise a consenti des délais de paiement à des clients contre signature d'un effet de commerce (reconnaissance de dette). Cette entreprise demande à sa banque de lui avancer les liquidités correspondantes, moyennant un intérêt. Cette opération d'escompte transforme une créance commerciale préexistante en monnaie au moment où la banque crédite le compte de l'entreprise.

- Exemple pour mieux comprendre cette monétisation de crédits indirects : on part d'un commerçant « tireur » = un commerçant qui a fourni des marchandises ou qui a réalisé une prestation de service au profit d'un autre commerçant (= le « commerçant tiré »). Le commerçant « tireur X » accorde au commerçant Y à qui il a fourni une prestation, un délai de paiement en « tirant » sur lui une dette = **effet de commerce qui est un titre de créance ou traite**.

○ Un commerçant « tireur X » détient une créance de 1000 Euros (échéance 3 mois) sur Y. X souhaite toucher l'argent deux mois avant le terme de l'échéance. Il apporte sa créance à sa banque = il demande **l'escompte de ce titre à sa banque**. La banque de X achète la traite de X au comptant et crédite son compte. Mais, la banque fait payer à X la monétisation de sa créance avant terme. Si le taux annuel est de 6%, X paiera un escompte de $2/12^{\text{ème}}$ de 6%, soit 1% des 1000 euros. Le compte de X sera crédité de 990 euros. Au terme des deux mois, la banque de X recevra bien 1000 euros de la part de Y. Elle aura donc réalisé une marge de 10 euros.

○ Rq : Si X n'avait pas même attendu un mois avant de demander l'escompte, il aurait payé 15 euros (985 euros crédités $\rightarrow 3/12^{\text{ème}}$ de 6% soit 1,5% des 1000 euros = 15 euros). Si X avait attendu 1 mois avant l'échéance, il aurait payé 5 euros ($1/12^{\text{ème}}$ de 6%) et si X avait attendu l'échéance des trois mois, il aurait touché la totalité de la somme des 1000 euros ($0/12^{\text{ème}}$ de 6%).

Remarque. ATTENTION ! Dans « Les dépôts font les crédits » = PAS de création monétaire. Le crédit est réalisé sur de l'épargne préalable que possède l'établissement de crédit (qui n'a pas le statut juridique de banque). Ce sont des crédits accordés aux ménages pour soutenir la consommation (crédits revolving = crédits renouvelables). Les établissements de crédits (Cétélem, Sofinco, etc.) sont des filiales des banques commerciales qui les approvisionnent en liquidités afin d'assurer les crédits. Il n'y a aucune création de monnaie nouvelle : il y a une transformation d'une épargne liquide préexistante en financements plus adaptés aux besoins de l'économie.

2/ Les devises sont aussi sources de création monétaire mais de façon moins importante que les crédits.

- Entrée de devises : une entreprise exportatrice dépose à sa banque des devises reçues d'un client non-résident. Cette banque commerciale transforme alors ces devises en monnaie nationale, créant ainsi de la monnaie.
- Sortie de devises : à chaque fois qu'un agent résident importe des biens et des services ou que des capitaux sortent du territoire, cela entraîne une sortie de devises qui entraîne donc une contraction de la masse monétaire.

3/ La création monétaire peut aussi venir du déficit budgétaire de l'Etat et pose la question du rôle d'une Banque Centrale

Nous venons de voir que ce ne sont pas les banques centrales qui créent l'essentiel de la monnaie. Mais les agents pensent souvent le contraire. Cette idée FAUSSE (que la Banque Centrale crée la monnaie) vient du fait que les Banques Centrales ont le monopole sur la création de billets. Or, les billets imprimés ne correspondent pas à la création monétaire. Lorsque ces billets sont mis à disposition des agents non financiers (ex : une personne qui retire de l'argent au distributeur de banque), leurs comptes sont débités du montant du retrait. Il s'agit donc uniquement d'un transfert de monnaie scripturale en monnaie fiduciaire mais M1 reste identique : il n'y a eu aucune création monétaire. Mais attention, les banques centrales peuvent créer indirectement de la monnaie en finançant le déficit budgétaire !

a/ La Banque Centrale crée indirectement de la monnaie en finançant le déficit budgétaire d'un Etat

- Lorsqu'un Etat ne possède pas les ressources nécessaires pour financer ses dépenses, l'une de ses possibilités pour se financer est de réaliser un emprunt auprès de la Banque Centrale mais il creuse son déficit budgétaire. Cette monnaie banque centrale est injectée dans l'économie via les dépôts d'argent que fait l'Etat sur les comptes des agents économiques bénéficiaires (ex, le paiement des salaires des fonctionnaires, les aides sociales, les paiements aux entreprises pour ses commandes). On dit que **la Banque Centrale fait marcher « la planche à billets »** : la **Banque Centrale finance le déficit public en créditant le compte que l'Etat détient en ses livres du montant du déficit, moyennant une rémunération.**

• **Les sommes empruntées par l'Etat auprès de sa Banque Centrale doivent être remboursées.** En effet, les biens publics ne sont pas gratuits. Ils nécessitent du travail (emploi), des investissements, et l'usage de biens privés qui doivent eux-mêmes être produits. Il faut bien que le prix de ces biens publics soit payé par les usagers, citoyens et organisations privées. **C'est à cela que sert l'impôt : il permet à l'Etat de rembourser les sommes empruntées.** C'est pourquoi lorsqu'un Etat veut emprunter de l'argent auprès de la Banque Centrale, il doit recevoir l'accord de la chambre des représentants (Parlement, Congrès etc....) car in fine, c'est le contribuable via l'impôt qui devra rembourser les sommes empruntées. Si on part qu'une suppression régulière de la dette d'un Etat est possible et que la création monétaire n'est jamais remboursée, on risque une expansion continue de la masse monétaire et de la demande, sans contrepartie en termes de biens offerts. Le risque d'un financement systématique auprès de la Banque Centrale est d'aboutir à une solution de facilité de la part de l'Etat, un laxisme budgétaire qui conduirait droit à une très forte inflation voire de **l'hyperinflation**, désastreuse pour l'économie réelle.

• Pour anticiper ce risque, la majorité des pays avancés ont interdit ou fortement limité cette pratique. L'Etat doit financer son déficit budgétaire par émissions d'obligations (Bons du Trésor) qui peuvent être achetés par la Banque Centrale mais uniquement sur le marché secondaire (voir le cours 3, Le financement de l'économie). En particulier, **la BCE n'a pas statutairement le droit de financer directement les Etats membres de l'Union Européenne (mais mesure assouplie pour des cas exceptionnels après la crise de 2008).** C'est un cas unique au monde. Cela s'explique pour des raisons historiques : durant les Trente Glorieuses, les Etats européens se sont massivement financés par des emprunts auprès de leur Banque Centrale et non auprès de marchés de l'argent (marché financier + marché monétaire) ce qui a nourri une forte inflation dans le cadre d'une économie de l'endettement (sous les Trente Glorieuses le financement de l'économie passait par le crédit bancaire avec création monétaire). Quand la BCE est entrée en fonction en 1996, tous les Etats ont accepté l'idée de renoncer à un financement par la BCE afin de limiter la création monétaire (et donc le risque d'inflation) même s'il coûte moins cher que d'aller se financer sur les marchés de l'argent.

b/ La Banque Centrale : « prêteur en dernier ressort » des Etats

- A titre exceptionnel, **la banque centrale peut procéder à un rachat pur et simple d'une dette publique face à une crise insoluble des finances publiques.**
- Si la Banque Centrale a directement financé l'Etat et que ce dernier ne peut plus rembourser les sommes empruntées, elle peut prendre la décision d'effacer ses dettes en ses comptes. Le problème est que la monnaie qui a été créée dans le cadre des emprunts n'est pas détruite. Il y a donc un risque d'inflation car l'Etat va devoir réemprunter de l'argent pour fonctionner (financer les administrations stratégiques comme la justice, la police, l'armée, les secours etc...). De plus, c'est un signal négatif pour tous les investisseurs privés potentiels si l'Etat souhaite emprunter sur les marchés de l'argent.
- Si l'Etat est endetté auprès de créanciers privés (les marchés), la Banque Centrale de l'Etat menacé de faillite va négocier avec les créanciers de l'Etat pour racheter la dette en monnaie banque centrale. Les créanciers privés acceptent la monnaie haute puissance créée s'ils ont confiance en cette monnaie. C'est le cas lors du rachat de la dette grecque par la BCE auprès des investisseurs privés qui la détenaient. Mais si la monnaie n'a pas la confiance des investisseurs, les créanciers seront payés en devises. Ainsi, de très nombreux Etats émettent des obligations dans une devise étrangère, notamment en dollars. On parle d'euro-obligations (+ 80% du marché obligataire international). La Banque Centrale doit alors faire appel à la Banque Mondiale et au FMI pour obtenir les devises nécessaires au rachat des dettes de son Etat si elle ne possède pas un stock de devises suffisantes. Banque Mondiale et FMI accordent des prêts mais exigent en contrepartie une restructuration de l'Etat concerné. Les nouveaux emprunts contractés par l'Etat sauvé seront forcément plus chers car les créanciers auront conscience de prêter à un acteur à risque.

II/ QUELLES SONT LES LIMITES A LA CREATION MONETAIRE ?

A/ Un rôle déterminant de la monnaie centrale et de la Banque Centrale dans pour limiter la création monétaire.

1/ La monnaie centrale présente un statut supérieur aux monnaies émises par les banques de second rang : l'enjeu des **dettes interbancaires**.

● S'il existait une banque unique dans une économie, le pouvoir de création monétaire de cette banque serait illimité. Mais dans la réalité, la première limite à la création monétaire est le fait qu'il existe plusieurs banques en concurrence. Cette pluralité de banques entraîne des « fuites » dans la mise en circulation de la monnaie. En effet, les clients de chaque banque établissent des relations entre eux en utilisant de la monnaie scripturale émise par chacune de ces banques. Ainsi, les paiements effectués par les clients d'une banque A réduisent les dépôts auprès de cette banque A et donc ses ressources. Ils augmentent en revanche les dépôts de clients d'autres banques (B,C,D...) à qui sont versés ces paiements et donc également les ressources courantes de ces banques (B,C,D...).

● Chaque jour, chaque banque fait le bilan des paiements effectués par ses clients. **Ce sont les « dettes interbancaires »**. Les banques échangent les paiements qui correspondent à des mouvements de fonds de l'une vers l'autre. Elles n'ont plus à payer entre elles que le solde net des mouvements qui peut être selon les cas dû ou à recevoir. C'est ce qu'on appelle la **« compensation » (clearing en anglais)** organisée sous l'égide de la banque centrale dans une chambre de compensation dont sont membres les banques et les institutions financières autorisées. **La monnaie centrale est l'unique monnaie acceptée pour ces règlements interbancaires.** Or, cette monnaie centrale existe sous deux formes : la monnaie fiduciaire (les billets qui circulent) et surtout la monnaie scripturale, notamment les réserves que les banques commerciales ont sur leur compte auprès de la banque centrale). Les banques commerciales doivent donc avoir suffisamment de monnaie centrale en leur compte auprès de leur BC sinon, les banques commerciales doivent se refinancer (= se procurer la monnaie centrale nécessaire).