
Annexe 2. Les articles de compléments

Le miracle de la création monétaire

Patrick CASTEX

Alternatives Economiques, Hors-série : La monnaie, n°45, 2000, pp. 32-33.

Supposons que les habitants d'un pays possèdent des pièces d'or. Pour ne pas se faire dévaliser, ils les déposent dans une banque qui leur donne en échange des "tickets de consigne", des billets. Grâce à ces tickets de consigne, on peut reprendre son or quand on veut en ramenant les billets.

Faisons maintenant un peu de comptabilité — sans comptabilité, on ne peut rien comprendre à la monnaie (mais on peut également ne rien comprendre à la monnaie tout en étant un excellent comptable...). Après la mise en consigne, la banque possède un actif en or de 100. Mais elle doit cet or aux clients qui le lui ont apporté, elle a une dette à leur égard, notée au passif, de 100 également. La monnaie est une dette pour l'émetteur de monnaie et une créance pour son possesseur.

A-t-on créé de la monnaie en imprimant les billets ? Oui, diront certains : on a l'or plus les billets, la quantité de monnaie a doublé. Evidemment non, car la monnaie fiduciaire (les billets) s'est seulement substituée à la monnaie matérialisée par de l'or : la masse monétaire est seulement ce qui appartient au public et peut être dépensé — on ne peut plus dépenser l'or déposé à la banque. L'or est la source ou la contrepartie de la masse monétaire, en billets pour le moment.

Les sources étrangères de la monnaie

Imaginons que nos habitants exportent plus qu'ils n'importent. Ils obtiennent, disons, 40 en devises, de la monnaie étrangère qui n'a pas cours légal dans le pays. Le public, qui veut de la monnaie locale, amène ces devises à la banque,

laquelle lui fournit en échange des billets, par une opération de change (encore des tickets de consigne). L'actif des agents non financiers a augmenté de 40 en billets, de même que le passif de la banque ; il y a alors une création monétaire dont les devises sont la source. On appelle contrepartie extérieure de la masse monétaire les devises (l'or étant noyé dans ce concept). L'excédent commercial, plus généralement l'excédent de la balance des paiements, est donc source de création monétaire.

Mais les voleurs — pensons aux frères Dalton — aiment aussi les billets de banque. Pour ne pas se faire dépouiller, le public dépose ses billets à la banque. Ce n'est pas la même banque. La première, celle qui émet les billets nationaux et change les devises, c'est la banque centrale. Elle laisse les banques commerciales assurer cette nouvelle fonction de collecte des billets.

Que se passe-t-il ? Le public substitue à son actif des billets par des créances auprès des banques commerciales : des dépôts à vue. Les banques commerciales possèdent maintenant des billets à leur actif, mais doivent aux déposants un montant équivalent. Aucune création monétaire dans cette opération anti-Dalton : la monnaie de banque centrale (les billets) s'est transformée en monnaie de banque commerciale, dont le principal support est souvent le carnet de chèques, que l'on appelle la monnaie scripturale.

Les banques commerciales sont alors tentées de ne pas laisser dormir leurs encaisses, d'autant plus qu'on leur propose de les leur emprunter moyennant un petit profit: le taux d'intérêt. Elles se laissent tenter. Supposons qu'une banque prête

un montant supérieur à ce qu'elle détient en billets. Comment fera-t-elle ? Elle créditera le compte de l'agent non financier qui pourra payer par chèque, carte de paiement, etc. Apparemment, aucune monnaie n'a été créée, aucune planche à billets n'a ronronné. C'est faux. De la monnaie a bien été créée, le public possède maintenant dans son actif un moyen de paiement supplémentaire, sous forme de dépôt à vue créé par le crédit (ce sont les crédits qui font les dépôts). De l'autre côté, au passif, le public doit cet argent à la banque qui, du coup, possède sur le public une créance, le crédit bancaire. Personne n'est devenu plus riche: le public a une dette de plus et un actif en banque de plus du même montant; la banque, une créance de plus (le crédit accordé) et une dette de plus (le dépôt à vue).

Le crédit à l'économie : monnaie de singe ?

Une nouvelle contrepartie de la masse monétaire vient d'apparaître: le crédit bancaire au public (les ménages ou les entreprises), nommé

crédit à l'économie. Quand le public rembourse tous les crédits accordés, on constate une destruction de monnaie. Rien n'a brûlé, mais il y a bien destruction de monnaie, car la masse des moyens de paiement des agents non financiers a fondu en même temps que le crédit, la source qui l'avait fait naître.

Ce crédit bancaire ressemble fort à une création de monnaie de singe, dans la mesure où le stock d'or et de devises, la "vraie contrepartie" de la masse monétaire, n'a pas bougé. Si le bénéficiaire du crédit ou l'ancien déposant veut de la monnaie en billets, la banque risque la faillite : elle n'en a généralement pas assez, c'est le risque d'illiquidité. Elle se précipite alors à la banque centrale et lui demande un crédit du même montant, pour honorer sa dette, en monnaie sonnante et trébuchante. La banque centrale hésite, mais se dit que si elle refuse, le système bancaire est par terre ; alors, elle accorde le crédit, en gros comme la banque commerciale l'avait accordé au public.

Encadré. Les composantes de la monnaie et ses contreparties

Les agrégats monétaires et poids respectifs dans la masse monétaire de l'Europe fin 1999 :

<p>M3 : M2 + sicav monétaires et certificats de dépôts des banques (leurs emprunts à court terme)</p> <p>M3-M2 = 14 %</p>
<p>M2 : M1 + comptes sur livrets (plan d'épargne...)</p> <p>M2-M1 = 45 %</p>
<p>M1 : billets et comptes à vue</p> <p>M1 = 41 %</p>

Contreparties de la masse monétaire en Europe fin 1999 :

Extérieur	270	3 %
+ Crédits internes à l'économie	8 202	97 %
dont crédit au secteur privé	6 140	73 %
dont crédit à l'Etat	2 062	24 %
= Total des crédits	8 472	100 %
- Crédits sur ressources stables	3 690	44 %
= Contrepartie de M3	4 782	56 %

Source : BCE

Enfin, voilà de la vraie création monétaire, diront certains : la planche à billets, et pas ces écritures qui ne créaient que de la monnaie de singe. Grave erreur : pas un centime de monnaie n'a été créé, la masse monétaire n'a pas bougé, bien que de la monnaie de banque centrale (1) ait été émise. Mais elle se trouve dans les coffres des banques et ne fait donc pas partie de la masse monétaire. Après ce refinancement, la banque, avec un large sourire, fournit les billets demandés. Enfin de la création monétaire ? Toujours pas ! De la monnaie fiduciaire a simplement remplacé de la monnaie scripturale : des dépôts à vue ont disparu à l'actif du public, remplacés par les billets, et ils ont disparu du passif de la banque commerciale, en même temps que les billets de banque à l'actif.

Il ne manquait que l'Etat qui, s'il doit financer son déficit budgétaire, va aussi profiter de la création monétaire. Il le fait soit en empruntant de l'épargne déjà existante, en émettant des obligations à long terme ou des bons du Trésor à court terme souscrits par le public ou par les banques, soit en demandant des avances à la banque centrale. Dans le premier cas, il n'y a pas création monétaire, simplement transfert par l'emprunt de monnaie existante — comme, plus haut, quand les banques émettaient des obligations. Pour le reste, il y a bien création monétaire (financement monétaire de la politique budgétaire). Comment cela se produit-il ?

La Banque centrale achète, en fournissant par exemple des billets de banque, une partie des bons du Trésor détenus par les agents non financiers. Si elle en achète beaucoup, leur valeur va augmenter et, comme ils sont très demandés, le taux d'intérêt que l'Etat devra proposer va baisser. On assiste à une création monétaire, car des créances non monétaires se sont transformées en monnaie (2). La banque centrale vient de faire une opération

d'open market. Elle a créée de la monnaie et fait baisser le taux d'intérêt. Une telle politique lui sert à soutenir l'économie. Si la banque centrale revend, contre par exemple des billets de banque, une partie des bons du Trésor qu'elle avait achetés aux agents non financiers, si elle en vend beaucoup, leur valeur va baisser et le taux d'intérêt augmenter. On assiste alors à une destruction monétaire. La banque centrale vient de faire une opération inverse *d'open market*, elle vient de détruire de la monnaie, d'assécher une partie de ce qu'elle estime être un surplus de liquidité à éponger ; elle a fait monter le taux d'intérêt. Elle agit ainsi lorsqu'elle a peur de l'inflation. Une autre contrepartie de la masse monétaire apparaît : les crédits à l'Etat (3).

Tout crédit bancaire est-il donc source de création monétaire ? Non, si la source du crédit est la collecte d'une épargne existant déjà et si, par exemple, les ménages transfèrent une partie de ce qu'il ya sur leurs comptes à vue vers un plan d'épargne logement, il y a une destruction monétaire, du fait de la baisse du montant de monnaie utilisable immédiatement. De même, si les banques commerciales émettent des obligations (c'est-à-dire empruntent de l'argent) souscrites par le public, on a une autre destruction monétaire : la masse monétaire détenue par le public passant dans les mains des banques disparaît, pas physiquement, mais en tant que pouvoir d'achat immédiat. D'où la présentation habituelle des contreparties de la masse monétaire, où ces sources non monétaires, dites ressources stables, sont déduites des crédits pour correspondre à la monnaie en circulation (voir encadré).

On note qu'il n'y a qu'un peu plus de la moitié des crédits qui correspond à de la création monétaire. On remarque également l'insignifiance

du rôle joué par l'extérieur, qui ne représente que 3% de M3. La plus grande partie de la masse monétaire est donc bien la conséquence des crédits bancaires (au secteur privé, dans son écrasante majorité, mais aussi à l'Etat) : une simple écriture comptable, du vent, pas de l'or ou des devises. Ce qui ne veut pas dire que ce vent ne puisse pas, en soufflant, avoir des effets tangibles sur l'économie, pour relancer l'activité ou lutter contre le chômage.

Notes

(1) On l'appelle également, avec les billets qui sont entre les mains du public, la base monétaire. Cette monnaie détenue en particulier par les

banques – mais ne faisant pas partie de la masse monétaire – existe en fait, non pas sous forme de billets, mais de compte à la banque centrale, comme le compte en banque d'un particulier.

(2) C'est un peu plus compliqué. Les bons du Trésor négociables ne faisaient pas partie de la masse monétaire M3 dans les agrégats avant 1999: ils apparaissaient dans un agrégat frontière, M4, avec les billets de trésorerie émis par les entreprises.

(3) Les avances au Trésor sont maintenant rigoureusement interdites par le traité de Maastricht, car considérées comme trop dangereusement inflationnistes.