

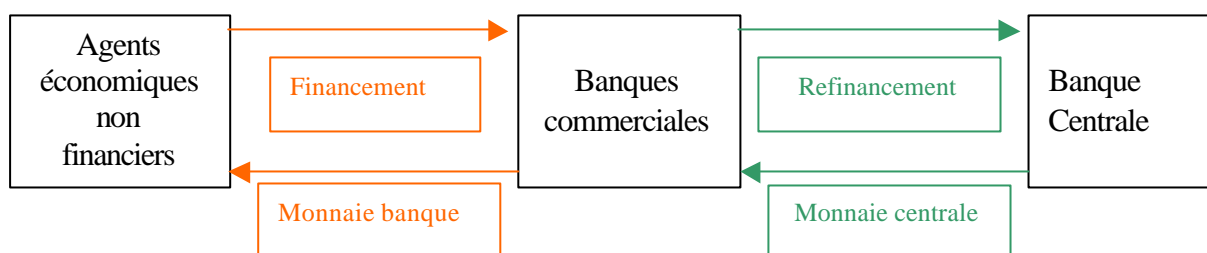
b) La Banque Centrale

Notre système bancaire se complexifie puisqu'il se trouve maintenant composé d'une multitude de banques commerciales et d'une Banque Centrale. La Banque Centrale est au cœur de l'enchevêtrement du système bancaire. On peut apprécier la place et le rôle de la Banque Centrale dans la création monétaire en faisant référence à son bilan. Ce dernier se présente généralement de la manière suivante :

| <u>Bilan de BC</u> | |
|--|---|
| ACTIF | PASSIF |
| Or et devises Concours au Trésor Effets et titres (refinancement des banques commerciales) | Fonds propres Billets et pièces Compte courant du Trésor Compte courant des banques (réserves obligatoires) |

- *Les stocks d'or* sont généralement gérés par l'Institut d'émission. *Les devises étrangères* (dollar, yen, franc suisse...) sont utilisées lors des interventions sur le marché des changes pour assurer la stabilité de l'Euro.
- *Les concours au Trésor* représentent les bons du Trésor que la Banque Centrale a acheté aux intermédiaires financiers. Il s'agit donc d'une créance de la Banque Centrale sur le Trésor.
- *Les effets et titres* regroupe l'ensemble des prêts que la Banque Centrale a consenti aux banques commerciales par ses interventions sur le marché monétaire. La Banque Centrale finance les banques commerciales lorsque ces dernières sont incapables de faire face aux opérations de financement des agents non financiers (compensation interbancaire).
- *Les billets et pièces* constituent la monnaie Banque Centrale (précisons que les pièces sont en fait produites par le Trésor Public). Il s'agit d'une créance qu'ont les banques commerciales et les agents non financiers sur la Banque Centrale.
- *Le compte courant du Trésor* rappelle qu'en consentant à ce dernier des concours, la Banque Centrale se voit dans l'obligation de lui créer un compte.
- *Les comptes courants des banques commerciales* sont également appelés **réserves obligatoires**. Ils répondent à des dispositions légales et facilitent le mécanisme de compensation interbancaire.

La Banque Centrale et la création monétaire



La Banque Centrale peut créer deux sortes de monnaie :

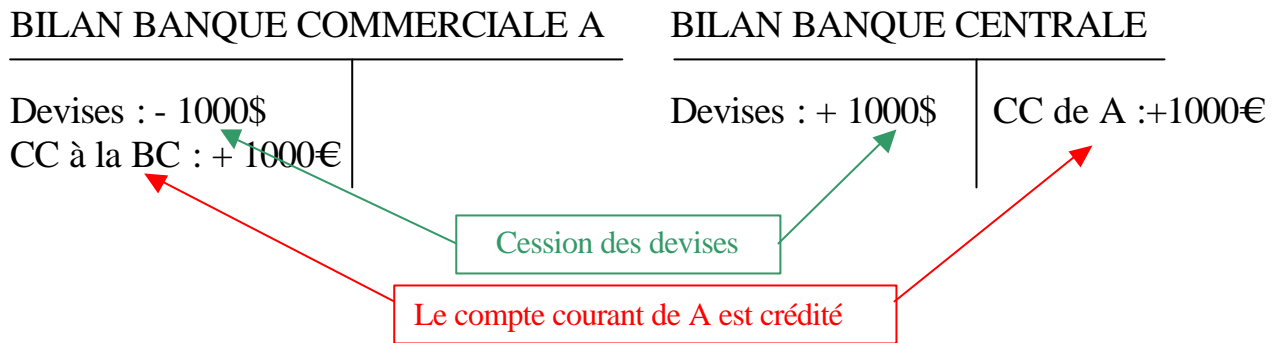
- Il s'agit d'abord de *la monnaie fiduciaire* (monopole d'émission des billets). La Banque Centrale crée de la monnaie fiduciaire lorsque les agents économiques non financiers souhaitent détenir une partie de leurs avoirs sous formes de billets : on parle de *préférence pour la liquidité*. Comme la création de monnaie scripturale par les banques commerciales s'accompagne toujours d'une demande de billets (fuite bancaire), elles sont obligées de s'en procurer auprès de la Banque Centrale.

Exemple : Lorsqu'un étudiant retire au distributeur de sa banque 40 €, il oblige cette dernière à se procurer de la monnaie Banque Centrale (une monnaie que les banques commerciales ne peuvent pas émettre).

- Il s'agit ensuite de *la monnaie scripturale* qu'elle peut créer selon les mêmes mécanismes que la création monétaire des banques, c'est à dire lorsqu'elle transforme une créance (sur les particuliers, sur l'extérieur ou sur le trésor public) en moyens de paiement. Il convient cependant de discerner deux formes de monnaie.

* Lorsque la Banque Centrale consent à acheter des actifs réels, financiers, des devises (ou encore à accorder des crédits à l'Etat), elle crée ce que l'on appelle de la *monnaie externe ou libre* (la création de la monnaie est définitive). Cette monnaie a pour principale caractéristique de ne pas augmenter l'actif global du système non bancaire. En effet, ces opérations ne concernent que la banque centrale, les banques commerciales et le Trésor Public.

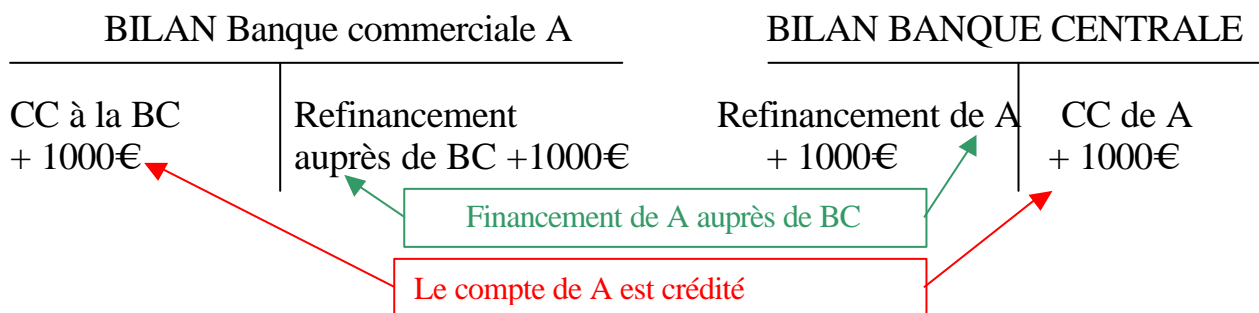
Si une banque commerciale cède des devises à la Banque Centrale pour un montant de 1 000\$ (nous considérerons une parité 1 \$ = 1 €), la Banque Centrale va créer de la Monnaie Banque Centrale en créditant le compte courant de la banque commerciale de 1000€. Le stock de devises de la Banque Centrale va s'accroître de 1000 \$. On s'aperçoit ici que *la monnaie créée est de type scripturale* (elle n'est pas convertie en billets). En outre, cette monnaie est dite *externe ou libre* dans la mesure où elle est créée définitivement par la Banque Centrale. La base monétaire (Monnaie Banque Centrale) se sera accrue de 1000€.



* Lorsque la Banque Centrale crée de la monnaie scripturale au titre du refinancement des banques commerciales (octroi de crédit, opérations de réescompte d'un effet de commerce), la monnaie créée est dite *interne* dans la mesure où sa création n'est pas définitive.

Si la Banque Centrale refinance les banques commerciales et le Trésor Public, elle crée de la monnaie scripturale qui circule entre les différents comptes. Cette monnaie est appelée **Monnaie Banque Centrale** (MBC) ou également **base monétaire**. Elle apparaît au passif du bilan et ses contreparties à l'actif. La Monnaie Banque Centrale assure ainsi une forme de communication entre les diverses banques (et le Trésor). Nous avons vu précédemment qu'une compensation interbancaire quotidienne était réalisée sur le marché monétaire entre les créances et les dettes de chaque banque. De cette compensation, se dégage pour chaque banque un solde excédentaire ou déficitaire, inscrit au crédit ou au débit de son compte dans les livres de la Banque Centrale. Ceci se traduit par une hausse ou une baisse de ses avoirs en monnaie Banque Centrale.

Dans le cas où le montant de Monnaie Banque Centrale détenu par une banque commerciale devient insuffisant, cette banque doit immédiatement acheter de la monnaie Banque Centrale en cédant par exemple des effets représentatifs de crédits, soit à d'autres banques commerciales, soit à la Banque Centrale (opération de refinancement).



Par contre, si le montant de monnaie Banque centrale détenu par une banque commerciale est supérieur à ce qui lui est nécessaire pour satisfaire la demande de ses clients et pour constituer d'éventuelles réserves obligatoires, elle a la possibilité d'accroître le volume de crédits qu'elle accorde.

L'opération de réescompte d'un effet de commerce peut être introduite de la manière suivante : la société X doit une somme d'argent à une société Y, X signe donc une reconnaissance de dettes, si Y a besoin de cette somme avant l'échéance, elle peut porter ce papier (traite, effet de commerce) à sa banque qui lui échangera contre des moyens de paiement disponibles immédiatement, moyennant un coût qui est *le taux d'escompte*. La banque peut à son tour escompter ce papier auprès de la Banque de France; par le réescompte, la Banque de France crée de la monnaie au profit de la banque. La dette de la société X est ainsi transférée à l'actif de la Banque de France.

Nous voyons ici que *la création monétaire de la Banque Centrale n'est que transitoire* dans la mesure où le remboursement du refinancement (effet de commerce) donne lieu à une destruction de monnaie identique.

La question est maintenant de savoir qui, des banques commerciales ou de la Banque Centrale détient le pouvoir de création monétaire ? et quels sont les déterminants majeurs de l'offre de monnaie ?

Le rôle de la Banque Centrale : le mécanisme du multiplicateur

Une première réponse dite du multiplicateur, insiste sur le rôle moteur de la Banque Centrale, qui en alimentant le système bancaire en liquidités, permet à ce dernier de développer sa propre activité de création monétaire.

La relation entre la monnaie Banque Centrale (somme des billets, B ; et des réserves, R) et la monnaie en circulation (somme des billets, B ; et des dépôts, D) s'appuie sur les comportements des agents non financiers en matière de détention de billets et de pièces (b) et ceux des banques commerciales en matière de réserves obligatoires (r) .

- Les agents non financiers contraignent les banques commerciales à échanger une partie de leurs avoirs monétaires en comptes courants auprès de la Banque Centrale (plus précisément elles doivent échanger leur monnaie banque commerciale contre de la monnaie Banque Centrale) lorsqu'ils souhaitent détenir une partie de leurs encaisses en billets ($B = b M$),

- Les banques commerciales sont contraintes de mettre en réserves (de déposer dans leur compte courant à la Banque Centrale) une partie de leurs dépôts :

$$R = r D$$

La monnaie Banque Centrale (MBC) peut s'écrire de la manière suivante :

$$MBC = B + R = bM + rD = bM + r(1-b) M$$

$$MBC = M [b + r(1-b)]$$

La relation entre la monnaie Banque Centrale (MBC) et la monnaie en circulation (M) introduit le **Multiplicateur de Crédit**. Ce dernier souligne la limite théorique de la création monétaire des banques commerciales, compte tenu d'un excédent de monnaie Banque Centrale. Le volume de monnaie créée ΔM^+ sera alors défini par la formule suivante :

$$\Delta M^+ = \frac{\Delta M_{BC}}{b+r-rb}$$

ΔM_{BC} : Excédent en monnaie Banque Centrale
b : taux de préférence des agents pour les billets
r : taux de réserves obligatoires

Ainsi avec un taux de préférence des agents économiques pour la détention de billets de 17% et un taux de réserves obligatoires de 10%, un excédent de monnaie Banque Centrale de 200 permet à la banque commerciale d'accorder pour 790 de crédits supplémentaires.

L'optique du multiplicateur insiste sur le rôle de la Banque Centrale, qui en alimentant le système bancaire en liquidité, permet à ce dernier de développer sa propre création monétaire. *La masse monétaire (M) est un multiple de la monnaie Banque Centrale.* On dira également que la Banque Centrale est capable de contrôler la masse monétaire en circulation et que **l'offre de monnaie est exogène** (La Banque centrale peut imposer la masse monétaire de son choix).

Le multiplicateur de crédit repose cependant sur plusieurs conditions :

- *l'existence d'un besoin de financement de la part du secteur non bancaire* (rien ne permet d'affirmer que les banques commerciales trouveront à prêter l'intégralité de leur Monnaie Banque Centrale).
- *l'utilisation de la Monnaie Banque Centrale excédentaire se traduit par un accroissement du stock de monnaie en circulation.* Si cette monnaie excédentaire sert à acquérir des bons du trésor, la création monétaire peut ne pas être totale.
- *la stabilité des coefficients b et r.* Si le coefficient des réserves obligatoires est contrôlé par la Banque Centrale (et donc stable), il n'en va pas de même pour le taux de préférence pour les billets (très variable). En modifiant leur préférence pour les billets, les agents non financiers peuvent entraîner une variabilité du multiplicateur.
- *le sens de causalité.* Le multiplicateur considère que la détention de réserves obligatoires et la préférence pour les billets, sont des préalables à la distribution de crédit. En d'autres termes, on va de la Banque Centrale vers les banques commerciales (on explique la création de monnaie par la détention de Monnaie Banque Centrale)

$$\Delta M^+ = \frac{\Delta M_{BC}}{b+r-rb}$$

Or on peut inverser la causalité en considérant que la création de monnaie entraîne une création de Monnaie Banque Centrale. Sous cette hypothèse c'est la banque commerciale qui a l'initiative de la création monétaire. Elle octroie d'abord des crédits et recherche ensuite la Monnaie Banque Centrale dont elle a besoin. La Banque Centrale devient suiveuse et la création monétaire s'impose à elle-même.

Cette situation correspond à une pratique généralisée et quasi-automatique du refinancement des banques commerciales par la Banque Centrale. La relation devient :

$$\Delta M_{BC} = \Delta M \cdot (r + b - rb)$$

On parle non plus d'un multiplicateur de crédit mais bien d'un *diviseur de crédit*.

Le rôle des banques commerciales : le principe du diviseur

Le principe du diviseur repose sur l'hypothèse que c'est la monnaie créée par les banques commerciales qui déclenche le recours à la Monnaie Banque Centrale, et pas l'inverse.

$$\Delta M_{BC} = \Delta M \cdot (r + b - rb)$$

Le crédit accordé par les banques commerciales aux agents non financiers se traduit par une création de monnaie banque commerciale qui figure au crédit des agents non financiers. Ces derniers chercheront à convertir une partie de cette monnaie en billets ($B = b M$) et conserveront l'autre partie sous forme de dépôts [$D = (1 - b)M$] sur lesquels les banques constitueront des réserves ($R = r D$). Les banques devront assurer un volume de refinancement égal à RF [$bM + r(1-b)M$].

A la suite de la création monétaire des banques, M , les besoins de refinancement conduisent à une création de monnaie Banque Centrale égale à :

$$\Delta M_{BC} = b \Delta M + r(1-b) \Delta M = (r + b - rb) \Delta M$$

La Banque Centrale entérinerait par un refinancement quasi-automatique l'offre de crédit des banques à leur clientèle. Le principe du diviseur met en évidence trois résultats :

- Il souligne que la quantité de Monnaie Banque Centrale que pourrait obtenir les banques commerciales, serait une fraction du crédit qu'elles ont pris l'initiative d'offrir à leurs clients. Cette hypothèse conduit ainsi à une conception de *la monnaie endogène*. La Banque Centrale aurait juste la qualité de prêteur en dernier ressort (elle assure la cohérence du système bancaire et reste la banque des banques).

- La prise en compte du comportement des banques en matière de crédits et la distinction entre le refinancement à leur initiative et celui impulsé par la Banque Centrale *permettent la réintroduction des taux d'intérêt dans la fonction d'offre de monnaie*. Les agents économiques sont en effet rarement altruistes, et en matière monétaire encore moins qu'ailleurs. Créer de l'argent immédiatement disponible est une production de services qui a un prix, *le taux d'intérêt*, payé par celui qui en bénéficie. A l'opposé, si les banques ne souhaitent pas offrir d'avantages de crédits, il leur suffit d'augmenter les taux d'intérêt. Il est important de comprendre ici que ce mécanisme ne s'applique pas seulement entre agents non financiers et agents financiers, mais également entre les agents financiers eux-mêmes. La Banque Centrale peut choisir de faire payer « plus ou moins cher » le refinancement fourni aux banques (ces dernières seront alors dans l'obligation de répercuter cette hausse des coûts sur leur clientèle par la hausse de leur taux d'intérêt).

- Le principe du diviseur rompt enfin avec l'aspect mécanique et macroéconomique du multiplicateur, il renvoie en effet au rapport de force entre les différentes banques (approche microéconomique). Les idées de *concurrence* et de *comportement de la firme bancaire* (maximisateur de profit, minimisateur de coûts) sont alors introduites. La concurrence entre banques rappelle que chaque firme bancaire recherche le maximum de profit ou tout du moins le résultat qui lui permet de maintenir ou de développer ses parts de marché (en matière de crédits mais également de dépôts¹).

Pour cela, elle développera plusieurs activités : *une activité de crédit* (la demande de crédit de la clientèle sera une fonction décroissante des taux d'intérêt appliqués sur les crédits accordés), *une activité de collecte des dépôts* (en développant le nombre des guichets et en offrant des services diversifiés), *une activité de trésorerie* (garantir un équilibre entre les rentrées et les sorties de fonds en matière de dépôts et de liquidité bancaire), une activité de gestion portefeuille (acquérir et émettre des titres). Par ses activités, la banque obtiendra des recettes (intérêts perçus sur les crédits accordés et les titres détenus) et supportera des charges (intérêts versés sur les dépôts, les titres émis...). La notion de charges renvoie plus précisément à l'idée de *coûts fixes* (la banque doit engager des dépenses indépendantes du volume d'activité), de *coûts variables d'exploitation* (frais de personnels, frais de tenue de compte, frais de traitement des moyens de paiement, coûts fixes) et de *coûts variables financiers* (elle verse des intérêts aux titulaires de comptes rémunérés, elle doit par ailleurs se refinancer et payer un intérêt sur le volume de refinancement à la Banque Centrale). La stratégie de maximisation du profit impliquera que le profit sera maximal au point où la recette marginale est égale au coût marginal.

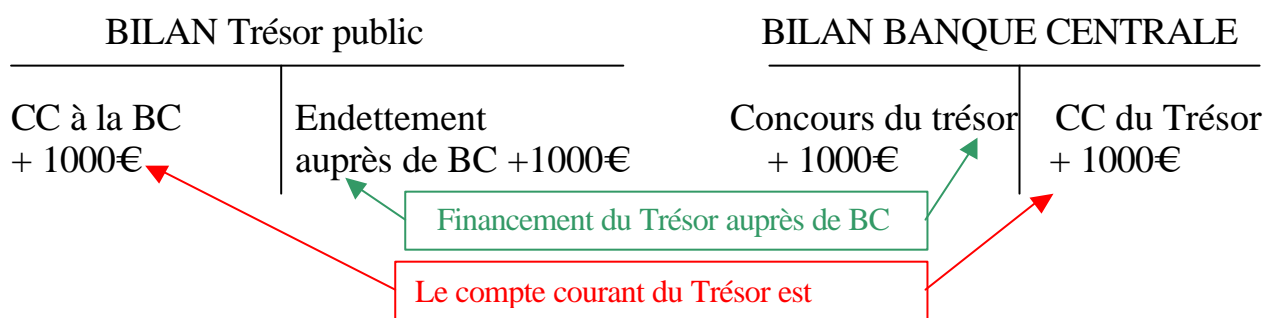
¹ Le multiplicateur prenait en compte l'offre de monnaie sous l'aspect des crédits.

c) Le Trésor Public

Le Trésor Public est la dernière institution qui crée de la monnaie. Le Trésor est l'agent financier de l'Etat puisqu'il perçoit les recettes publiques (sous forme d'impôts) et exécute les dépenses. C'est aussi le banquier de l'Etat. Le Trésor crée de la monnaie divisionnaire² (il a le monopole de fabrication des pièces) et peut créer aussi de la monnaie scripturale.

Exemple : lorsque le Compte Chèque Postal (CCP) d'un fournisseur de l'Etat ou d'un fonctionnaire à qui l'Etat doit verser un salaire est crédité, le Trésor crée sa propre monnaie scripturale.

Lorsque l'Etat souhaite financer la croissance économique par un déficit budgétaire, le Trésor public fait appel au concours de la Banque Centrale en s'endettant auprès de celle-ci (1000€)



2) Les contreparties de la masse monétaire : les créances transformables

Nous avons souligné précédemment que la création monétaire revenait à transformer des créances en moyens de paiements. Il n'est donc pas indifférent pour une économie de savoir si l'accroissement de la masse monétaire est dû à un afflux de devises étrangères, à un endettement de l'Etat à court terme ou à une vigoureuse demande de crédits de la part des entreprises et des ménages (c'est l'étude de **la contrepartie de la monnaie**). On distingue généralement trois sources potentielles de création monétaire ou de destruction monétaire : les créances sur l'économie, les créances sur l'extérieur et les créances sur le Trésor.

² Le montant de cette monnaie divisionnaire en circulation a pour contrepartie une dette de l'Etat.

a) Les créances sur l'économie

Les Créances sur l'Economie constituent l'essentiel des contreparties de la masse monétaire. Elles représentent en général l'ensemble des crédits accordés aux entreprises, que ce soit pour leur besoin de trésorerie ou pour financer des investissements, et l'ensemble des prêts accordés aux ménages pour le logement, la consommation... Comme précédemment, on les classe sous deux rubriques, crédits et titres, selon l'origine du financement. Les entreprises sont à l'origine de plus de la moitié des créances sur l'économie, et environ un tiers résulte de prêts immobiliers accordés aux ménages.

Dans le cas d'une créance commerciale, un industriel reçoit une lettre de change d'un client avec promesse de lui payer une certaine somme dans trois mois. S'il a besoin immédiatement d'argent, il porte cette lettre à son banquier qui crédite le compte de l'industriel moyennant un taux d'escompte, et qui percevra à sa place la lettre de change à l'échéance convenue. Il y a bien création monétaire : les moyens de paiement disponibles dans trois mois sont utilisables immédiatement grâce à l'intermédiaire du banquier.

Notons ici qu'il y a un processus continu de création et de destruction monétaire. En effet, à l'échéance, le client qui avait signé la lettre de change auprès de l'industriel, rembourse le banquier. Des moyens de paiements sont ainsi rendus à l'agent financier et donc retirés de la masse monétaire utilisée par les agents non financiers.

Le crédit bancaire fonctionne selon le même mécanisme, la tierce personne en moins. Il s'agit toujours de disposer immédiatement de moyens de paiement contre une promesse de remboursement, mais l'accord qui fixe les échéances est conclu bilatéralement entre le banquier et son client. Les opérations de crédit prennent la forme d'une émission de billets de banque ou de création de monnaie scripturale (par une inscription au crédit d'un compte à vue).

Exemple : une banque accorde à un particulier un crédit de 200 000 € directement versé sur son compte.

| <u>Bilan de la Banque</u> | |
|-----------------------------------|------------------------|
| Actif | Passif |
| Créances sur l'économie 200 000 € | Compte à vue 200 000 € |

b) Les créances sur l'extérieur

Lorsqu'un industriel français vend des marchandises à l'étranger et reçoit en règlement de la monnaie étrangère (c'est à dire des devises), il peut l'échanger auprès de sa banque contre de la monnaie nationale. Cette opération souligne le fait que la banque achète les devises étrangères en créant de la monnaie nationale.

En termes de comptabilité, cette opération se traduit, au passif du bilan de la banque, par une émission de billets et à l'actif par un accroissement des devises détenues. Cette dernière rubrique est généralement présentée sous l'appellation « **Créances sur l'Extérieur** ».

Exemple : Un touriste français, revenant de voyage, revend à sa banque des devises américaines (des dollars) pour une valeur de 500 €. La création monétaire qui s'en suivra, dans le cas d'une émission de billets, prendra la forme suivante :

| <u>Bilan de la banque</u> | |
|---------------------------|---------------------------|
| Actif | Passif |
| Extérieur 500 € | Emission de Billets 500 € |

Les créances sur l'extérieur mesure l'incidence du solde des transactions courantes (importations & exportations de biens et services) de la balance des paiements et du solde des mouvements de capitaux à court et long terme des agents non financiers sur les avoirs monétaires des résidents. On lit d'abord sur cette ligne les répercussions de la balance des paiements : un déficit des transactions courantes (Importations > Exportations) entraîne une demande accrue de devises contre des euros sur le marché des changes afin de payer les importations.

En système de change fixe, il y a une diminution des réserves de change et contraction de la masse monétaire (la Banque Centrale reçoit en effet des euros, ce qui correspond à une destruction de monnaie). Inversement, un pays en excédent commercial connaît une expansion commerciale.

c) Les créances sur l'Etat

L'Etat peut être considéré comme un agent non financier qui a des besoins de financement. S'il les satisfait par une émission d'obligations à long terme, il n'y a pas création monétaire, des particuliers placent simplement leur épargne en emprunts d'Etat comme ils auraient pu la placer en emprunts de grandes entreprises. Par contre s'il fait appel au système bancaire, il bénéficiera d'une création monétaire à son profit.

La Banque Centrale va ainsi créer de la monnaie (une forme d'avances) par une inscription au crédit d'un compte qu'elle ouvre dans ses livres au nom du Trésor Public. Cette monnaie créée aura bien entendu une contrepartie intitulée «**Créances sur l'Etat** » portée au bilan de la banque.

Les créances sur l'Etat sont présentées depuis 1987 sous deux grandes rubriques :

- La ligne **Crédits**, qui regroupe les liquidités, principalement celles recueillies par le circuit du Trésor, et les avances de la Banque de France (en deux tranches plafonnées à 10 milliards de francs chacune, la première gratuite, la seconde avec un taux d'intérêt égal à celui du marché monétaire).
- La ligne **Titres**, qui correspond à l'acquisition de titres publics par les établissements de crédit. L'évolution de la contrepartie «Créances sur l'Etat » dépend non seulement du montant du déficit budgétaire mais aussi de la répartition des titres publics entre établissement de crédit et agents non financiers, et en définitive des choix de portefeuille de ces derniers. Si des titres publics souscrits par des banques sont achetés sur le marché par des agents non financiers, la création monétaire initiale est annulée. Inversement, l'achat par les banques des titres d'Etat à des agents non financiers correspond à de la création monétaire (les banques créent en effet de la monnaie qu'elles offrent aux agents non financiers en échange des titres publics).

Cette présentation des contreparties de la masse monétaire montre que l'expansion monétaire dépend principalement des financements accordés par le système bancaire aux agents privés.