

3) Les limites de la création monétaire

Si un banquier n'a besoin que de son stylo pour créer de la monnaie, on peut se demander ce qui empêche une création infinie de monnaie. En fait, la création monétaire est limitée par la demande de monnaie, par les besoins des banques en billets et par les interventions de la Banque Centrale.

a) La contrainte de la demande de monnaie

Les banques ne créent pas de la monnaie pour le plaisir, mais en réponse à une demande de monnaie. La création monétaire est donc bornée par les besoins de liquidités des agents non financiers, et ces besoins eux-mêmes sont élevés durant les périodes de forte activité, mais réduits dans les périodes de ralentissement de l'activité. La contrepartie « *créances sur l'économie* » est source de création monétaire si la consommation des ménages, l'investissement des entreprises et des ménages jouent un rôle moteur dans l'économie (demande de crédit pour la consommation, pour l'investissement). La contrepartie « *créances sur l'extérieur* » pèse sur la liquidité des banques commerciales, elle l'améliore en cas d'excédent commercial et donc entrée de devises (apports de celles-ci à la Banque Centrale), elle la détériore dans le cas inverse. La contrepartie « *créance sur le Trésor Public* » détériore la liquidité bancaire lorsque le budget de l'Etat est excédentaire (notamment au moment du recouvrement de l'impôt), le compte des banques à la Banque Centrale est en effet débité du montant des impôts prélevés, au profit du compte du Trésor public.

b) Les besoins des banques en billets

Les clients des banques font circuler une partie de la monnaie créée par les banques, non sous sa forme initiale de monnaie scripturale, mais sous forme de monnaie. Or les banques ordinaires ne peuvent pas émettre de billets, elles doivent se les procurer en effectuant des retraits sur leur compte à la Banque Centrale.

Si la banque n'est pas assurée de disposer de ces billets en cas de besoins, elle ne peut créer davantage de monnaie. Les avoirs en monnaie Banque Centrale constituent **ainsi la base monétaire** indispensable à toute création de monnaie en circulation. Quand une banque ne dispose pas d'un crédit suffisant à la Banque Centrale, nous avons vu qu'elle pouvait emprunter sur le marché monétaire auprès des banques qui disposent d'un compte créditeur à la Banque Centrale (il s'agit d'un **refinancement** sur le marché monétaire). Une banque particulière peut donc créer de la monnaie sans disposer momentanément de la monnaie Banque Centrale nécessaire pour faire face aux retraits en billets en l'empruntant à une autre banque, mais cette autre banque diminue alors de façon équivalente sa propre base monétaire et donc sa capacité à créer de la monnaie scripturale.

Le système bancaire pris dans son ensemble ne peut donc pas créer de monnaie s'il ne dispose pas des avoirs en compte à la Banque Centrale lui permettant de retirer les billets qui lui seront demandés ensuite par la clientèle. Or, cela ne dépend pas simplement du bon vouloir des banques, mais aussi de la demande de billets de la clientèle (b) et de la volonté qu'à la Banque Centrale de refinancer le système bancaire (ÄMBC) sur le marché monétaire en lui procurant la monnaie Banque Centrale dont il a besoin pour fonctionner.

Ceci est vrai quel que soit le principe (multiplicateur ou diviseur) évoqué :

$$\dot{M} = \dot{MBC} / (r + b - rb)$$

$$\dot{MBC} = \dot{M} \cdot (r + b - rb)$$

c) Le contrôle de la création monétaire par la Banque Centrale

La Banque Centrale contrôle indirectement la création monétaire des banques commerciales en contrôlant la mesure dans laquelle elles pourront satisfaire les besoins en monnaie Banque Centrale engendrés par cette création monétaire (refinancement des banques commerciales en situation de déséquilibre). Toutefois, on ne doit jamais perdre de vue les principaux objectifs assignés à la Banque Centrale, à savoir la lutte contre l'inflation au travers de la stabilité interne et externe de la monnaie.

La stabilité interne a trait à la surveillance et au contrôle de la masse monétaire. Il s'agit de suivre l'évolution des agrégats monétaires. Si l'augmentation de la masse monétaire est liée à celle de l'activité économique, les risques d'inflation peuvent être raisonnablement contenus (l'accroissement de la monnaie en circulation fait suite aux besoins des agents économiques). Si par contre, la hausse de la quantité de monnaie n'est pas justifiée par la croissance économique, elle peut générer de l'inflation.

La stabilité externe est liée à la surveillance des taux de change, c'est à dire de la valeur de la monnaie (ici l'euro) par rapport aux autres devises. Ainsi le renchérissement de certaines importations, comme les matières premières et énergétiques, libellées en dollars, accroît les coûts de production des entreprises européennes et peut conduire à une hausse des prix.

A travers la politique monétaire, la Banque Centrale a généralement recours à trois types d'intervention : la politique d'encadrement du crédit, la politique d'intervention sur le marché monétaire, la politique de réserves obligatoires.

*** la politique d'encadrement du crédit**

Elle désigne la sélectivité sur le crédit par un contingentement de celui-ci. La Banque Centrale va favoriser le financement d'opérations qu'elle jugera prioritaires (les secteurs d'activité privilégiés – agriculture, industries, commerce-

recevront un financement avantageux sous la forme de prêts bonifiés). Dans les faits, la Banque Centrale impose aux banques commerciales une norme de croissance du volume de leurs crédits. Cette norme est mensuelle et fixée par rapport au même mois de l'année précédente. Si une banque dépasse cette norme, elle se trouve sanctionnée par l'obligation de déposer des réserves supplémentaires à la Banque Centrale.

La politique d'encadrement du crédit a été mise en place par le gouvernement français dans un contexte inflationniste (1958, 1963-1965, 1968-1970, 1973-1984). Accusée de figer les structures bancaires et les parts de marché de chaque banque (empêchant la concurrence), elle a été supprimée en 1987 mais fait toujours partie des instruments de la politique monétaire.

*** la politique d'intervention sur le marché monétaire**

La Banque Centrale intervient sur le marché monétaire pour prêter de la monnaie Banque Centrale aux banques, moyennant paiement d'un intérêt et presque toujours en contrepartie d'une créance détenue par les banques (bons du Trésor, effets de commerce...). Elle peut déjà moduler ses concours en définissant la liste des créances qu'elle accepte de refinancer sur le marché monétaire, elle étend la liste si elle veut faciliter la création monétaire, elle restreint cette liste dans le cas contraire. Elle détermine ensuite le taux d'intérêt auquel elle prête la monnaie Banque Centrale, et ce faisant elle joue un rôle directeur pour les taux d'intérêt pratiqués entre banques. La Banque Centrale peut faciliter le refinancement des banques et donc la création monétaire en offrant beaucoup de liquidités et en faisant baisser les taux d'intérêt, ou au contraire freiner la création monétaire en réduisant son offre de monnaie et en relevant les taux.

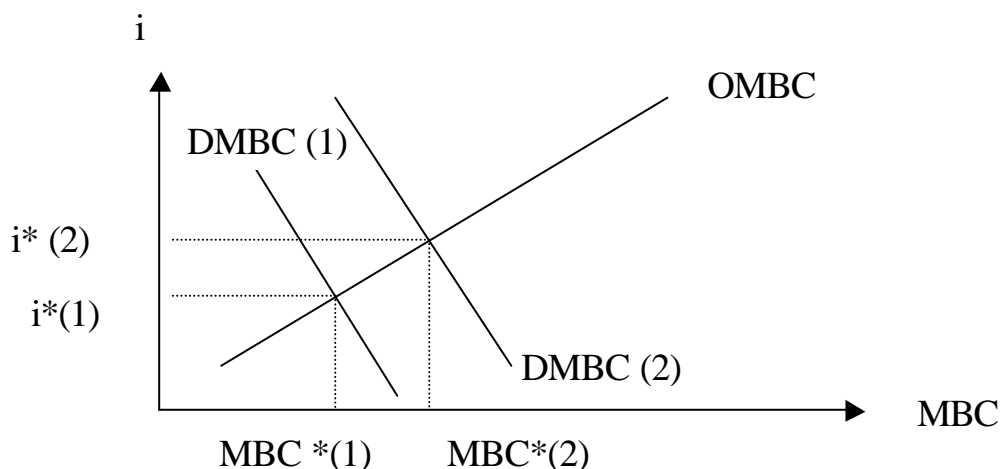
Plus généralement, ces interventions prennent deux modalités : la politique de réescompte et la politique de l'open market.

- Nous avons vu précédemment que l'opération de réescompte (effet de commerce, lettre de change) prenait généralement la forme suivante : la société X doit une somme d'argent (100 €) 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* (si taux égal à 5%, la banque donnera à Y seulement 95 €). La banque peut à son tour escompter ce papier auprès de la Banque Centrale; moyennant un taux de réescompte. La Banque Centrale décide ainsi à quel taux elle fournit la liquidité bancaire. Elle a la maîtrise du prix mais pas de la quantité, car le montant global de la liquidité à réescompter appartient aux banques commerciales. Notons enfin que c'est le taux de réescompte de la Banque Centrale qui fixera le taux d'escompte des banques commerciales (ce service que la banque commerciale offre à sa clientèle doit en effet lui garantir une rémunération quelconque).

A partir de 1986, les autorités monétaires françaises ont décidé de supprimer cette procédure au profit d'une autre : celle de l'open market.

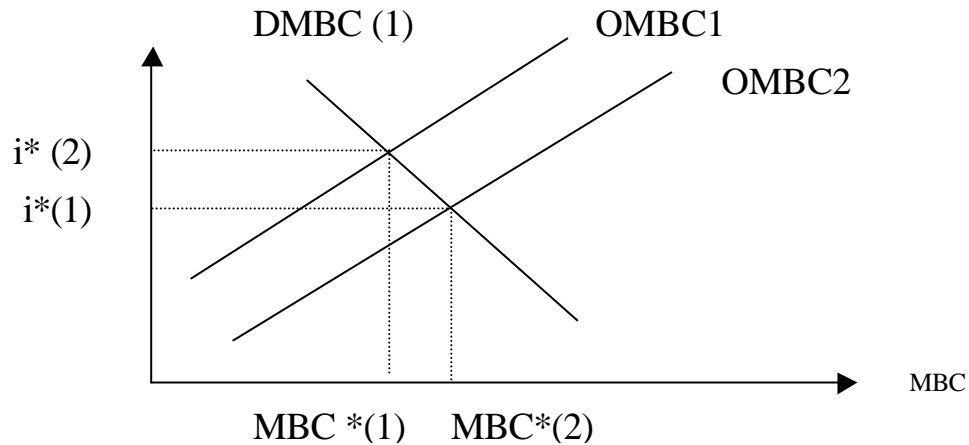
- Dans la politique de l'open market, la Banque Centrale cherche à freiner la progression de la masse monétaire en rendant plus difficile le refinancement des banques sur le marché monétaire. Cette politique consiste en l'achat ou la vente de titres par la Banque Centrale aux banques commerciales aux conditions en vigueur sur le marché monétaire.

Sur le marché monétaire, on échange de la Monnaie Banque Centrale (MBC) contre des titres (privés ou publics) qui sont escomptés au taux d'intérêt i . La demande de Monnaie Banque Centrale (DMBC) émane des banques commerciales qui ont besoin de se refinancer. L'offre de Monnaie Banque Centrale (OMBC) résulte principalement de la Banque Centrale, mais également des banques commerciales ayant de la Monnaie Banque Centrale à négocier (les banques qui ont tout simplement des créances > dettes). La confrontation entre la demande et l'offre détermine la quantité de Monnaie Banque Centrale échangée à un moment donnée et le taux d'intérêt d'équilibre (i^*). Si la DMBC augmente (DMBC 1 à DMBC 2), le taux d'intérêt, c'est à dire le coût de refinancement des banques commerciales augmente (i^*1 à i^*2).



L'action de la Banque Centrale consiste à agir sur le marché monétaire en se portant vendeuse ou acheteuse de titres contre de la Monnaie Banque Centrale.

Si la Banque Centrale souhaite augmenter la quantité de monnaie en circulation, elle achètera des titres publics en échange de Monnaie Banque Centrale. Les agents financiers (banques commerciales) et non financiers (ménages, entreprises) vont participer à cette opération en vendant leurs titres contre de la Monnaie Banque Centrale. L'offre de Monnaie Banque Centrale (OMBC) augmente, ce qui fait baisser le taux d'intérêt. Non seulement la quantité de Monnaie Banque Centrale s'accroît (effet quantitatif positif) mais le coût de refinancement diminue (effet prix positif).



* la politique des réserves obligatoires

La Banque Centrale a également le pouvoir d'imposer aux banques commerciales la détention de réserves obligatoires dans une proportion fixée par rapport aux dépôts des agents du secteur non bancaire. Ces réserves gelées ne donnent pas lieu à une création monétaire par l'intermédiaire de crédits. Une banque commerciale a 100 000€ en dépôts et le taux de réserves obligatoires est de 6%, il faut que son compte courant à la Banque Centrale soit crédité de 12 000€. Si tel n'est pas le cas, elle devra céder des titres privés (créances sur l'économie, c'est à dire des crédits ou de la monnaie banque commerciale) ou des titres publics (qu'elle pourrait détenir sur le Trésor Public).

- Si la Banque Centrale décide d'augmenter le taux de réserves obligatoires, elle réduit la liquidité des banques et les conduit à se refinancer sur le marché monétaire. Comme la demande de Monnaie Banque Centrale augmente, le taux d'intérêt a tendance à s'élever et à restreindre la distribution de crédits.

- Si la Banque Centrale décide de réduire le taux de réserves obligatoires. La baisse de r va entraîner l'apparition de réserves excédentaires que les banques pourront employer pour accorder de nouveaux crédits ($\ddot{A}R = \ddot{A}C$).

$r \Rightarrow R$ (apparition de réserves excédentaires) $\Rightarrow C$ (hausse des crédits)

\Rightarrow hausse des fuites en billets ($b \ddot{A}R$)

\Rightarrow réserves obligatoires supplémentaires $[r(1-b)] \ddot{A}R$

A la suite de la baisse du taux de réserve obligatoire, les banques disposent d'un excédent de réserves égal à la différence entre l'excédent initial ($\ddot{A}R$) et les fuites provoquées par les nouveaux crédits $[b + r(1-b)] \ddot{A}R$, soit $[(1-b)(1-r)] \ddot{A}R$. Si l'on répète ce mécanisme plusieurs fois, on s'aperçoit que le montant des crédits nouveaux ($\ddot{A}C$) suit une progression géométrique de raison $[(1-b)(1-r)]$.

$$\ddot{O} \ddot{A}C = \ddot{A}R + [(1-b)(1-r)] \ddot{A}R + [(1-b)(1-r)]^2 \ddot{A}R + \dots$$