

# CHAP III – MONNAIE ET POLITIQUE MONETAIRE

## Introduction

Nos économies sont des économies monétaires

Le financement de la croissance nécessite « davantage » de monnaie

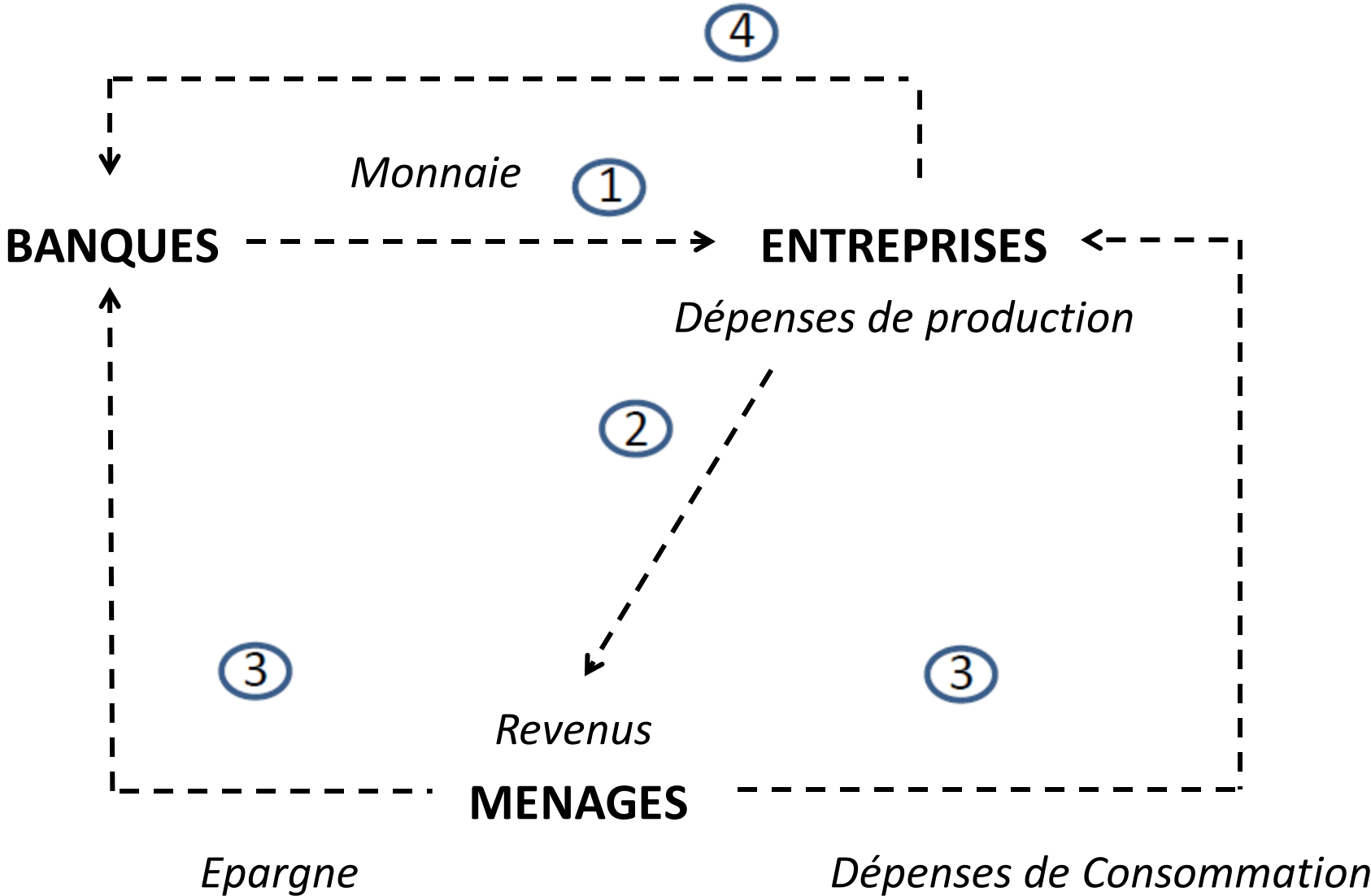
= un accroissement de la « Masse monétaire »

**Comment et par qui la monnaie est-elle créée ?**

Par les banques via les crédits qu'elles octroient à leurs clients

**Qui contrôle la création monétaire ?** Les Banques centrales

Rappel : Le circuit économique



# I – Généralités sur la monnaie

## A – Présentation académique

Au commencement était le troc... puis vint la monnaie (cf. Slide 6)

Toute monnaie = 3 **Fonctions** : Etalon / Intermédiaire / Réserve (liquidité)

**Les formes de la monnaie :**

$\Sigma$  = Masse monétaire  
= M

Noms	Émetteurs	Place (2017)
Divisionnaire Pièces	Trésor Public	1 %
Fiduciaire Billets	Banque centrale	8 à 9 %
<b>Scripturale</b> « Électrons »(?)	Banques	<b>90 %</b>

Voir Texte 13 (BoE = Bank of England) pour approfondissement

## « Leçon » = La dématérialisation de la monnaie

→ Sens 1 = Sens physique

→ Sens 2 = Sens économique : La monnaie ne vaut rien en soi  
(cf. Slides 7 à 12)

Une **conséquence** = La création de monnaie n'a « plus » de limite physique

D'où trois **questions** :

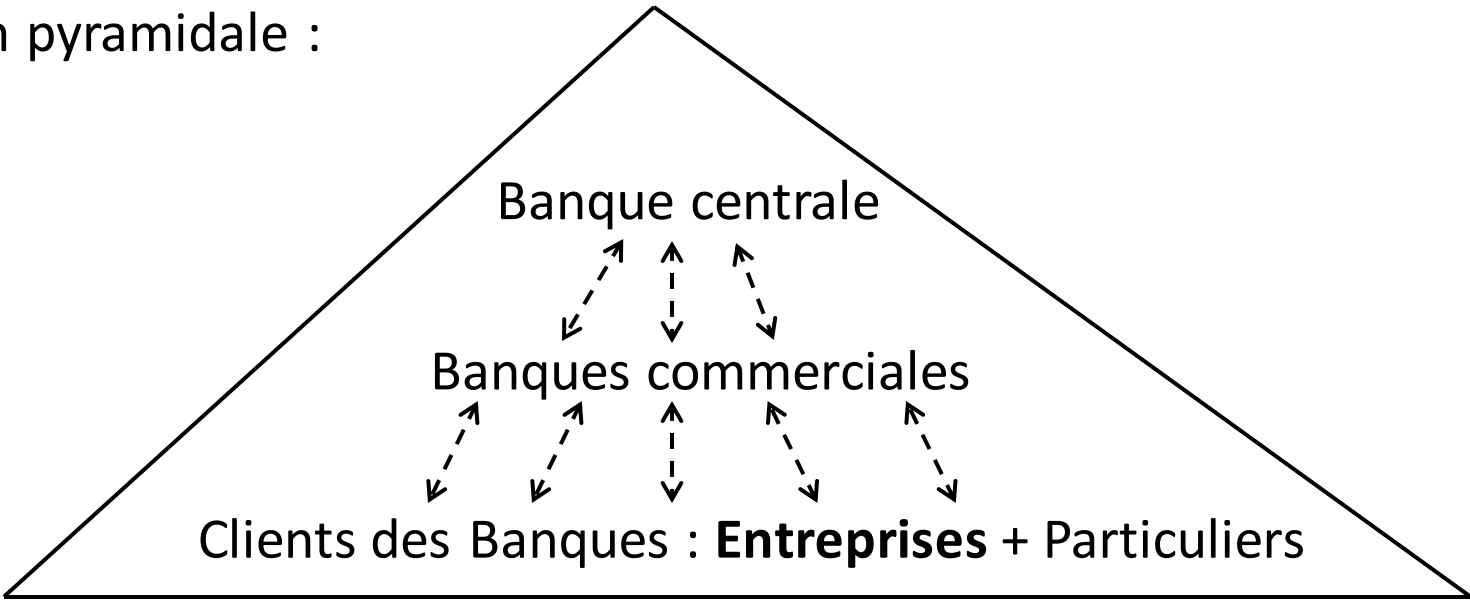
- Comment crée-t-on de la monnaie aujourd'hui ?
- Quel impact dans l'économie ?
- Comment contrôler cette création ?

En bref : La **question monétaire** = **Suffisamment de monnaie mais pas trop**

ou : **Bonne et mauvaise** création monétaire ?

# Une vue d'ensemble du système monétaire

Une organisation pyramidale :



Banques commerciales : Tenue comptes-clients, **crédits**, placements, affaires  
La Banque centrale est « en gros » aux banques commerciales ce que ces dernières sont aux particuliers et aux entreprises

- ∃ 1 Banque centrale / Monnaie  
Indépendantes / Etats (Gvts)

UEM Banque centrale européenne (BCE)

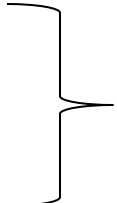
USA Réserve Fédérale (Fed)

Angleterre Bank of England (BoE), Etc.

## B - Compléments / Vision académique

### 1 - La fable du troc

Présentation académique : Le troc est premier mais se heurte à 2 problèmes

- La non double coïncidence des besoins
  - La gestion de l'information (des prix)
- 
- que la monnaie résoud

D'où **une vision de l'Histoire** : Echanges (via le troc) → Monnaie

qui est **fausse** : des formes de monnaie existent (presque) partout

Et une **conception** de la monnaie comme « marchandise comme une autre »

également **fausse** : La monnaie c'est une promesse , une créance sur l'économie réelle (i.e. un droit sur la richesse produite) → cf. Slides 7 à 12

## 2 - Sur les fonctions de la monnaie

La vision classique oublie que dans les économies modernes, la monnaie est d'abord ce qui permet (finance) la production (donc les revenus)

cf. Le circuit monétaire et Chap. II

## 3 - Sur l'essence de la monnaie

La monnaie est « multidimensionnelle » : **Un « fait social total »** (M. Mauss)

*« Dans ces phénomènes sociaux « totaux », comme nous proposons de les appeler, s'expriment à la fois et d'un coup toutes sortes d'institutions : religieuses, juridiques et morales - et celles-ci politiques et familiales en même temps ; économiques - et celles-ci supposent des formes particulières de la production et de la consommation, ou plutôt de la prestation et de la distribution ; sans compter les phénomènes esthétiques auxquels aboutissent ces faits et les phénomènes morphologiques que manifestent ces institutions. » (M. Mauss, Essai sur le don, 1923-1924)*

# L'essence de la monnaie est extra-économique : de la confiance

La monnaie ne vaut plus rien (cf. dématérialisation)

A priori il y a donc incertitude sur sa valeur

Or l'incertitude est un obstacle à l'échange

L'acceptation de la monnaie suppose la **confiance** (une **convention**)

Ce qui suppose l'existence d'un garant (un symbole) de la confiance

= un « *tiers de confiance* »

Qui peut être ce **garant** ?

Dieu

Le marché

L'Etat

Le « code » (cf. blockchain et cryptomonnaies)

**Accepter la monnaie c'est s'en remettre à ce garant**



**Le caractère symbolique et politique (garant de la confiance et sentiment d'appartenance) de la monnaie est inscrit sur les signes monétaires : logos , pièces , billets**

## **L'Etat : Le Franc français**



Articles 442-1 et 442-3 du code pénal :  
jusque 30 ans de réclusion criminelle et  
une amende de 3 millions de Francs

## Le marché : L'Angleterre



## Dieu : La République islamique d'Iran





# Dieu : les Etats-Unis (?)



# Quid de l'UEM et de l'euro ?



La naissance de l'euro : Quel nom ? Quel symbole ? Les billets ?  
Où situer la Banque centrale européenne ?  
La nationalité du Président ?

**Les monnaies locales** : exemple du **cairn** grenoblois ([cairn-monnaie.com](http://cairn-monnaie.com))

**Les cryptomonnaies** : « *In code we trust* » (?)

**Conclusion** : La monnaie est un objet fondamentalement politique  
En pratique le garant immédiat de la confiance est l'Etat  
D'où une question : Une monnaie peut-elle se passer d'un Etat ?

# Charte de l'Association

La Charte est la première des pierres du Cairn. Les décisions de l'association s'inscrivent dans ses valeurs et l'ensemble du réseau Cairn a vocation à tendre vers ses objectifs.

- Favoriser l'**activité économique locale** de la Région grenobloise
- Établir la **confiance** et encourager l'**entraide** entre tous les utilisateurs
- Dynamiser l'**économie réelle** et résister à la spéculation
- Soutenir la **transition énergétique** et respecter l'environnement
- Permettre au citoyen de s'impliquer dans la **gouvernance de sa monnaie**

## II – La création monétaire

### La monnaie est créée par les banques via le crédit bancaire

**Une idée reçue et fausse** : Crédit bancaire = Transfert d'une somme existante

*« Lorsqu'une banque établit un prêt, elle crée simultanément un dépôt correspondant sur le compte bancaire de l'emprunteur, et crée ainsi de la nouvelle monnaie »* (Banque d'Angleterre – Janvier-Mars 2014)

*« Quand une banque commerciale accorde un crédit à un particulier ou à une entreprise par exemple, le montant du crédit octroyé est inscrit sur le compte en banque du client : la monnaie a été créée »* (Banque de France - Avril 2017) - Texte 14

*« Il y a création de monnaie dès qu'une banque accorde un crédit à l'un de ses clients. Cela réfute l'idée populaire selon laquelle les banques n'agissent que comme de simples intermédiaires et ne peuvent accorder des crédits à certains qu'en transférant des fonds préalablement déposés sur leurs comptes par d'autres clients »* (Deutsche Bundesbank - Avril 2017)

# Une démonstration (rapide) « par l'absurde » suffit :

S'il y avait simple transfert cela se verrait  
Or cela ne se voit jamais :

Les actionnaires ?

Le compte de la banque commerciale à la Banque centrale ?

Les comptes des autres clients ?

Réponses : Trois fois NON

Ça n'est donc pas un transfert  
C'est donc une pure **création**

**C'est aussi simple que ça. Il suffit de le savoir**

Voir Texte 14 (BDF) pour complément

Voir aussi : Gaël Giraud : [www.youtube.com/watch?v=VqukH6eTudQHeu?réka](http://www.youtube.com/watch?v=VqukH6eTudQHeu?réka) : [www.youtube.com/watch?v=IZ6CmwquKKQ](http://www.youtube.com/watch?v=IZ6CmwquKKQ)

# Démonstration formelle – Slides 8 et 9 (Facultatif)

Une banque X accorde un crédit de 10 000 € à un client A

Banque X (Bilan)

ACTIF		PASSIF	
Créances	+ 10 000	Compte de A	+ 10 000

Cas de figure 1 : A paie B qui a son compte chez X

Banque X (Bilan)

ACTIF		PASSIF	
Créances	10 000	Compte de A	– 10 000*
		Compte de B	+ 10 000

\*Solde du compte de A = 0 : Le Bilan de X est bien équilibré (10 000 = 10 000)



Cas de figure 2 : A paie B qui a son compte à la banque Y

Banque X (Bilan)

ACTIF		PASSIF	
Compte à BCE	– 10 000	Compte de A	– 10 000*
Créances	10 000		

\*Le solde du compte de A = 0 (Le Bilan de X est équilibré : 0 = 0 )

Banque Y (Bilan)

ACTIF		PASSIF	
Compte à BCE	+10 000	Compte de B	+ 10 000

« Bilan » (X + Y)

ACTIF		PASSIF	
Créance de X sur A	10 000	Compte de B	10 000

# Commentaires (Fin du facultatif)

Quel que soit le cas de figure (1 ou 2) :

Le crédit bancaire → Une **créance** nouvelle // Une **monnaie** nouvelle

**Le remboursement = Double destruction** :  
- de la monnaie  
- de la créance  
- (Pas des intérêts)

Illustration : Cas de figure 1 (A rembourse le crédit)

Banque X (Bilan)

ACTIF		PASSIF	
Créances	– 10 000	Compte de A	– 10 000

Et pour tout cela : Il aura suffi de quelques « clics »

## Conclusion provisoire

a) Un concept : **Masse monétaire** = Quantité de monnaie en circulation

b) Tout crédit bancaire = **Création monétaire**

Tout remboursement = **Destruction monétaire**

c) **D'où** : à l'échelle nationale (surtout mondiale) et pour toute période :

si  $\Delta M > 0$  c'est que :  $\Sigma \text{Crédits} > \Sigma \text{Remboursements}$

si  $\Delta M < 0$  c'est que :  $\Sigma \text{Crédits} < \Sigma \text{Remboursements}$

d) La création monétaire = Un pouvoir **extraordinaire** conféré aux banques commerciales mais **non illimité** car risque d'une « **mauvaise** » création de monnaie

→ **Contraintes** légales, prudence et contrôle par la **Banque centrale**

### III - Bonne et mauvaise création de monnaie

Le circuit monétaire pour intuition première :

**Bonne création** = Crédits qui financent une production réelle  
Donc des revenus futurs

= Une « juste proportion »  $\text{proportion Monnaie} / \text{Production}$

Mauvaise création = Tous autres crédits

- Une monnaie « en excès » / quantité de biens disponibles
- Conséquence : Inflation ou Bulles et crises financières

#### 1 – « Explication » 1 : L'hélicoptère (M. Friedman)

Leçon : Tant que l'Offre suit la Demande, pas d'inflation

## 2 – Explication 2 : Formalisation (I. Fisher)

L'équation quantitative des échanges (dans la seule économie réelle):

$$M \times V = P \times T \quad (\text{Une période})$$

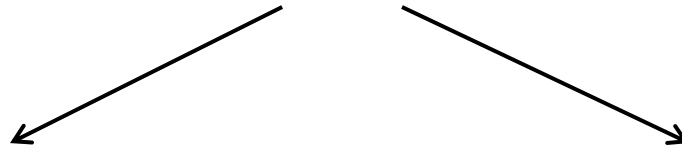
M : Masse monétaire

V : Vitesse de circulation de la monnaie

P : Niveau général (moyen) des prix

T : Volume des transactions (biens et services)

= une **TAUTOLOGIE COMPTABLE**



**PT**= Economie réelle (**Production**)

**MV** = Economie monétaire (**Monnaie**)

En taux de variation ( $\Delta$  : taux de variation en %) :

$$\Delta M + \Delta V = \Delta P + \Delta T$$

où :  $\Delta T$  = **Taux de croissance** de l'économie → Lien avec **l'emploi**

$\Delta P$  = **Taux d'inflation**

Si (Hypothèse)  $V$  constante :

$$\Delta M = \Delta P + \Delta T$$

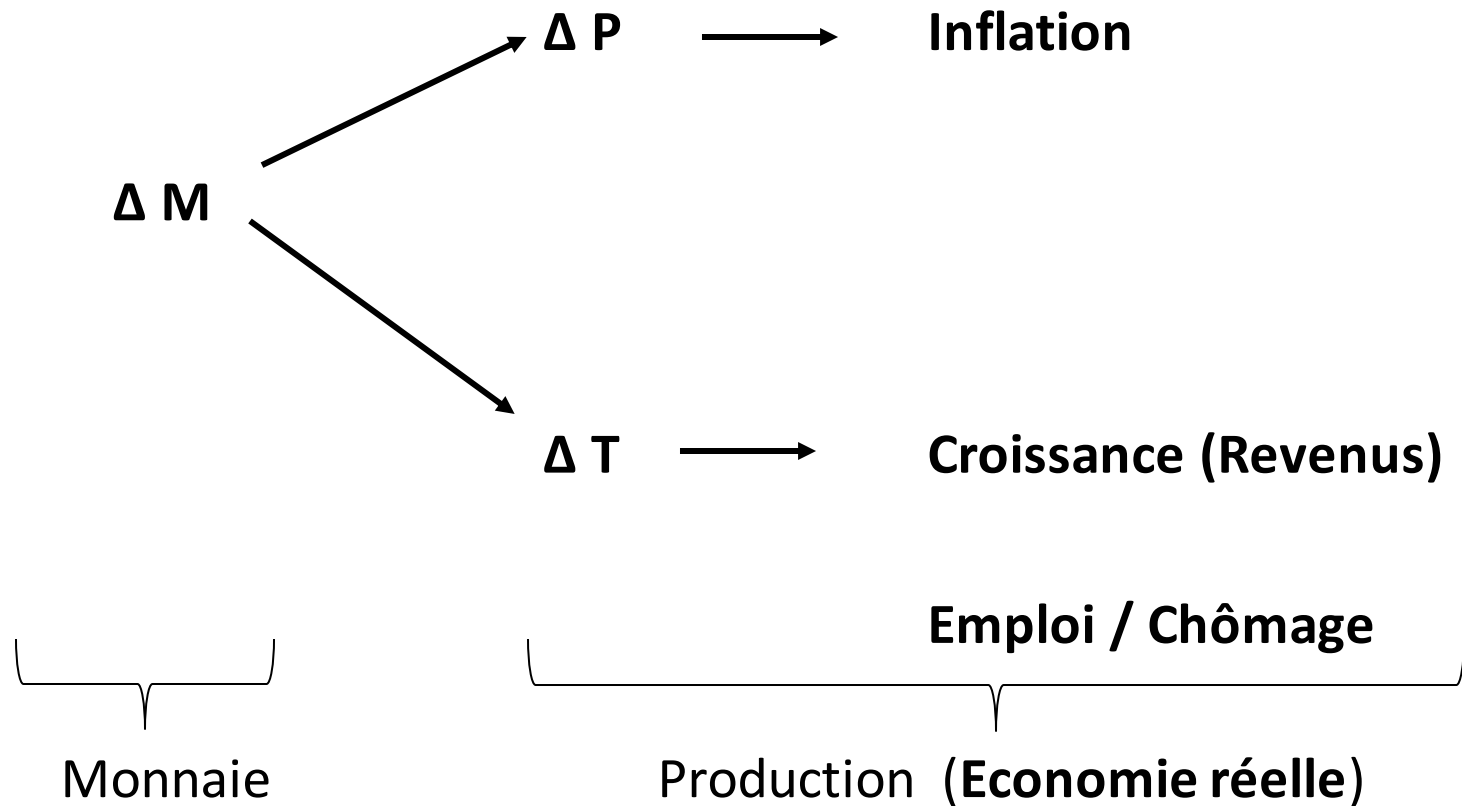
(Toujours une Tautologie)

Deux lectures : 1) Tout  $\Delta M$  **dans l'économie réelle** →  $\Delta P$  et/ou  $\Delta T$

2)  $\Delta P = \Delta M - \Delta T$  (ou Demande > Offre)

D'où la nécessité de **contrôler  $\Delta M$**  → **Politique monétaire**

**3) Ces deux explications associent monnaie et production dans un modèle global** qui relie les trois grands objectifs de toute politique économique :



**Question cruciale : Si  $\Delta M \rightarrow \Delta P$  ? ou  $\Delta T$  ?**

Tout dépendra du **degré d'utilisation des facteurs de production** (T et K in Chap. II)

## 4 - Bonne et mauvaise création monétaire

La « **bonne création** » de monnaie :

Une monnaie (du crédit bancaire) **créée** en  $t$  pour financer une **production** de richesses réelles (donc des revenus cf. chap. II) **anticipée...**

**... qui sera réalisée** en  $t+1$  (cf. le circuit monétaire)

Cette monnaie sera **détruite** en  $t+1$  (aux erreurs d'anticipations près)

= Le maintien d'une « **juste** » **proportion** entre quantité de monnaie et quantité de biens produits et échangeables

Toute autre création monétaire (crédit bancaire) est « **mauvaise** » (néfaste) :

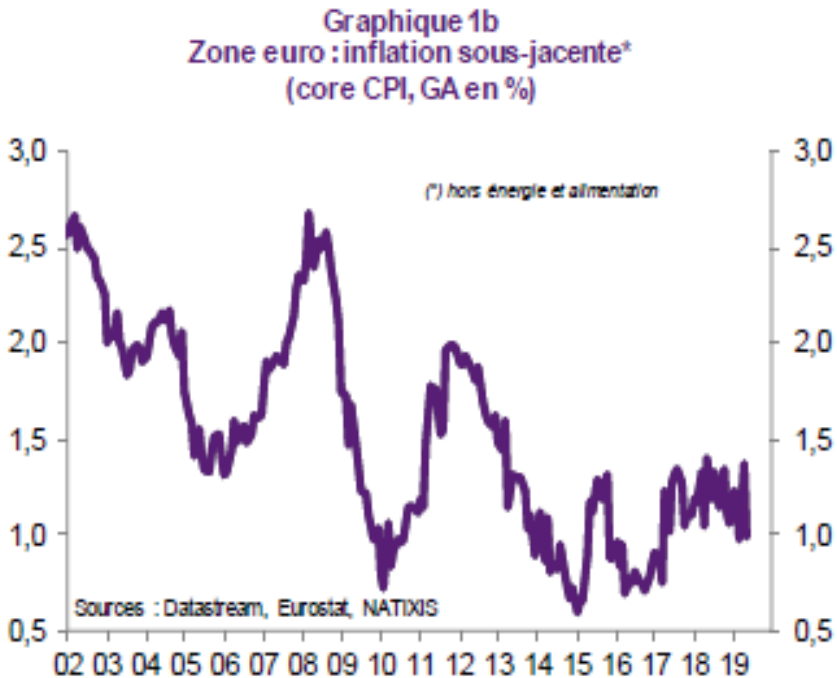
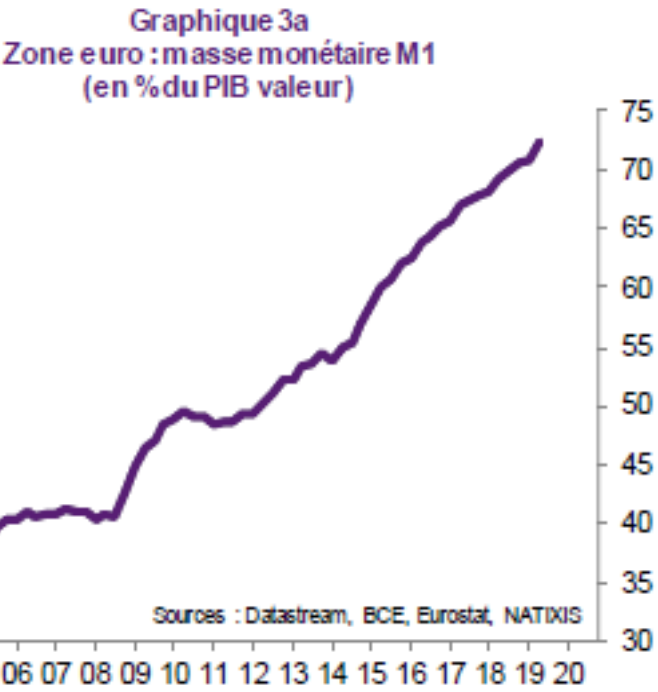
**Inflation** ou **Bulles** immobilières ou financières



# Une mauvaise création monétaire : le financement d'activités spéculatives

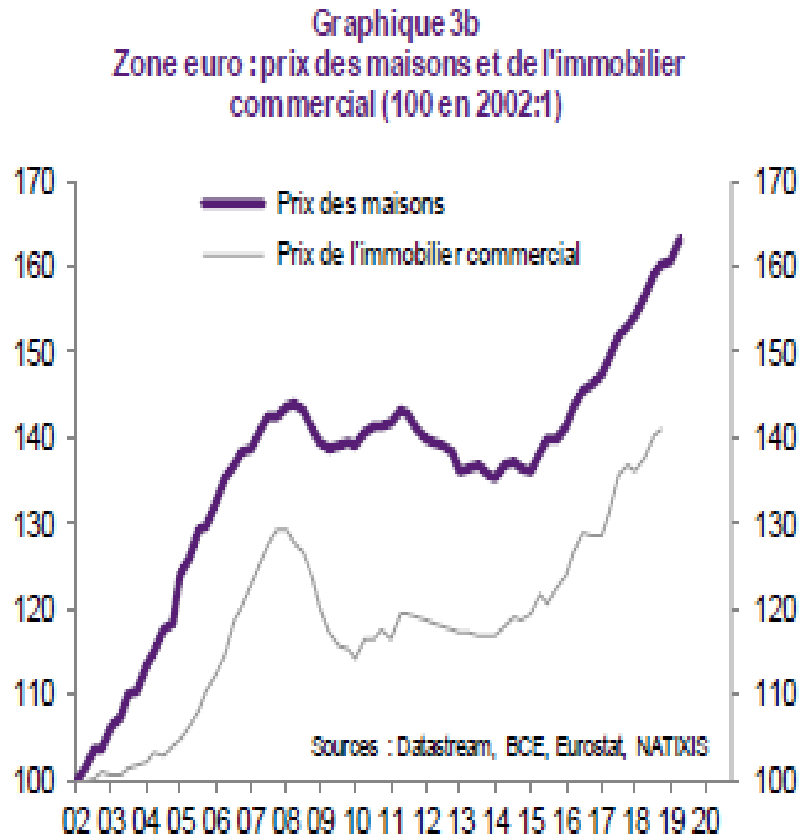
Exemple : l'UEM, l'immobilier et le marché des actions (Eurostoxx 50)

(Sources : Natixis 10 mars 2019 et fr.tradingview.com 5 mai 2020)



L'accroissement de M (masse monétaire) ne se retrouve pas dans P (l'inflation)

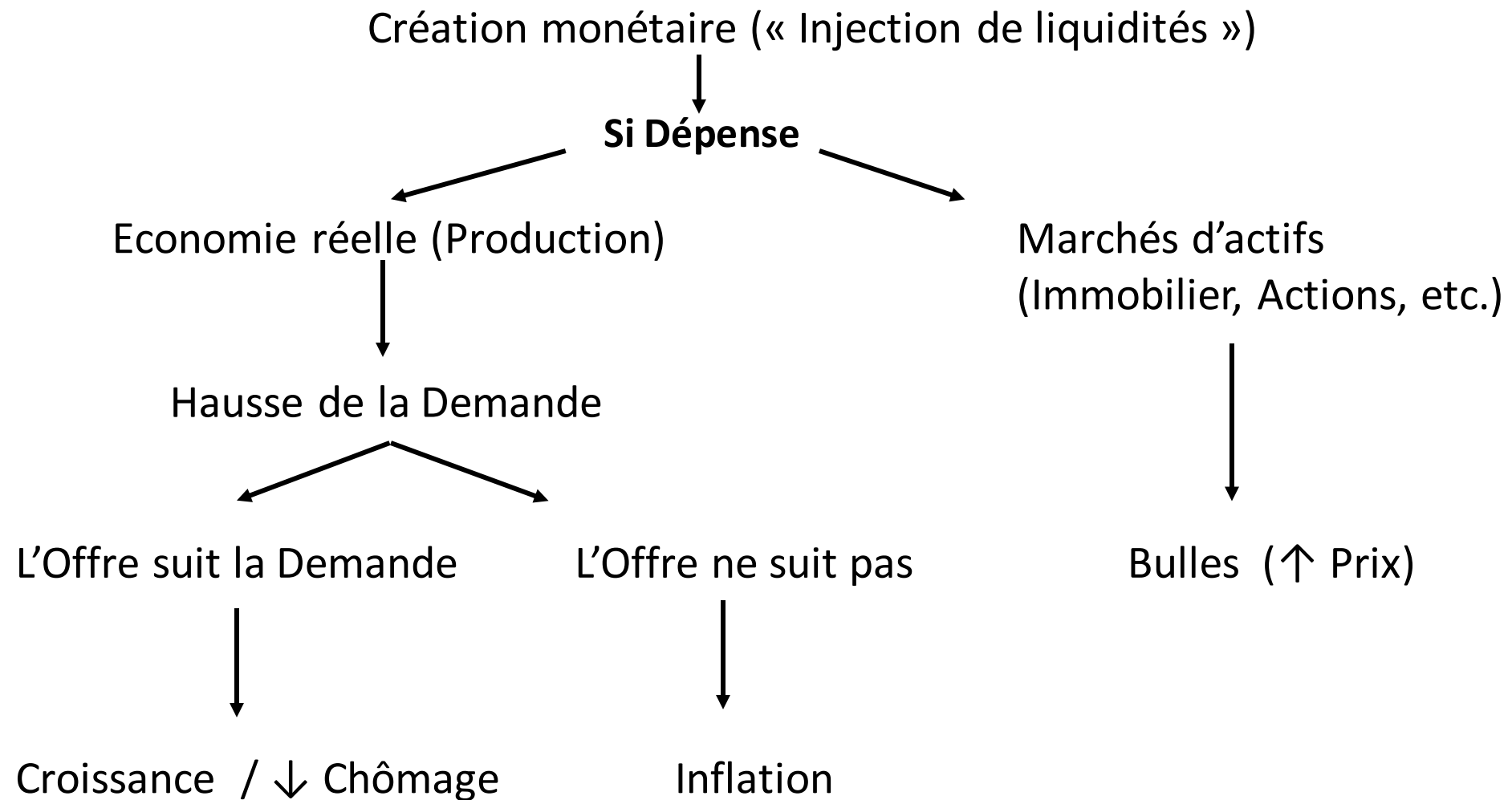
# Il se retrouve dans les **prix de l'immobilier et sur les marchés financiers**



Le « principe » est appliqué aux marchés d'actifs (immobiliers et financiers) :

La quantité de titres (ou de logements) augmente peu, la hausse de la demande est massivement alimentée par du crédit (création monétaire) → leurs prix « flambent » = **Bulles**

# Schéma récapitulatif : Conséquences de la création monétaire



Cf. Slide 25, 26 et 28 pour illustration récente (et à venir)

*« Tant que l'incertitude et l'aversion pour le risque sont très élevées, on ne peut voir aucun inconvénient à une énorme création monétaire qui compense la perte de niveau de PIB (...) puisque la demande de monnaie a augmenté parallèlement, et que les agents économiques ont accepté de conserver ce supplément de monnaie sous forme de détention de monnaie.*

*Mais quand l'incertitude et l'aversion pour le risque reculeront (ce qui peut être brutal quand il y aura un vaccin contre la Covid), l'offre de monnaie ne reculera pas, et on verra alors apparaître les dangers de la création monétaire :*

- peut-être inflation des prix des biens et services, ce qu'on ne peut pas exclure si la monnaie détenue est consommée ou investie ;*
- plus probablement inflation des prix des actifs, bulles, si la monnaie détenue est réinvestie dans d'autres classes d'actifs. »*

## IV – La politique monétaire (version courte - cf. Annexe pour détails)

**Acteur : La Banque centrale (BC) → en UEM = BCE (indépendante)**

**Mission : Réguler la masse monétaire (M) (cf. La question monétaire)**

**Objectif officiel (Maastricht 1992) : Inflation UEM max 2% / an**

**Cible immédiate : Le crédit bancaire (la création monétaire)**

**Moyens : Distinction période « normale » / exceptionnelle\***

Période normale = **Le taux d'intérêt (i) (A)**

Période exceptionnelle = Le **Quantitative Easing** voire  
**financement direct** (création  
monétaire) des **dettes de l'Etat (B)**

\*Distinction apparue suite à la crise de 2008. Les actions face à la crise covid renforcent son actualité.

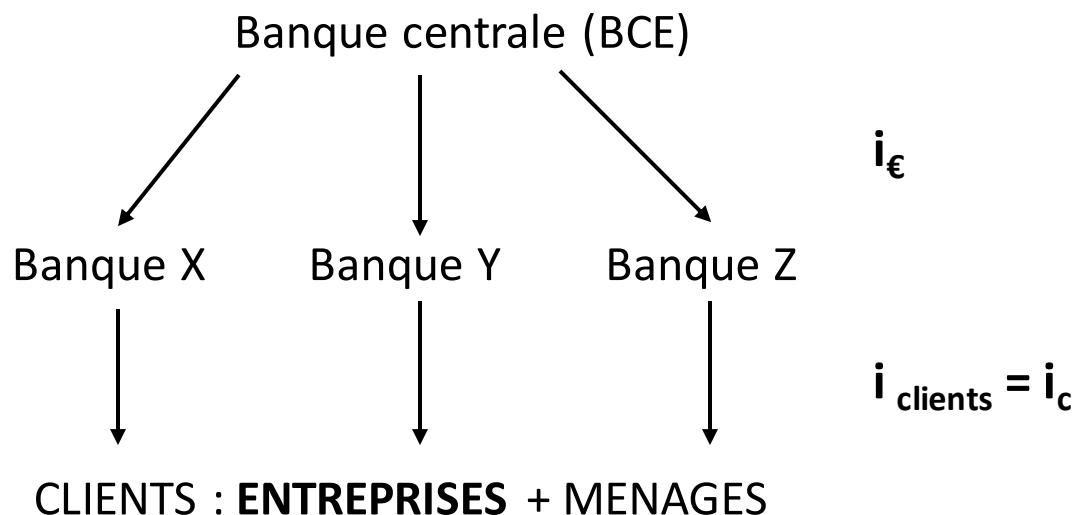
# A – La politique monétaire conventionnelle (période normale)

= Le pilotage par la Banque centrale du taux d'intérêt bancaire

La logique est la même dans tous les pays du Monde. On se situe en UEM

**Les taux d'intérêt ( $i_c$ ) sur les crédits accordés par les banques aux entreprises et aux particuliers sont fonction d'un taux d'intérêt ( $i_\epsilon$ ) « fixé » par la BCE\***

→  $i_c = f(i_\epsilon)$  d'où une logique de répercussion systématique :



\* Voir annexe (Le refinancement bancaire) pour détails techniques

# La logique d'ensemble de la politique monétaire : Réguler la masse monétaire

$$\Delta i_{\epsilon} \rightarrow \Delta i_c \rightarrow \Delta \text{ crédits bancaires} \rightarrow \Delta M$$

En principe : **M varie en sens inverse de  $i_{\epsilon}$**

Avec deux options de politique monétaire : **Rigueur / Relance**

**Politique de rigueur monétaire (Effets attendus) =  $\uparrow i_{\epsilon}$  par BCE**

- Les banques répercutent sur les « i clients » :  $\uparrow i_c$
- La demande de crédit baisse
- Le volume des crédits diminue
- La **Masse monétaire « ralentit »**
- Objectif final :  $\downarrow P$  (cf. Formule de Fisher)

## Politique de relance monétaire (Effets attendus) = $\downarrow i_{\epsilon}$ par BCE

- Les banques répercutent sur les « i clients » :  $\downarrow i_c$
- La demande de crédit augmente
- Le volume des crédits augmente
- La **Masse monétaire « croît »**
- Objectif final :  $\uparrow T$  (cf. Formule de Fisher)

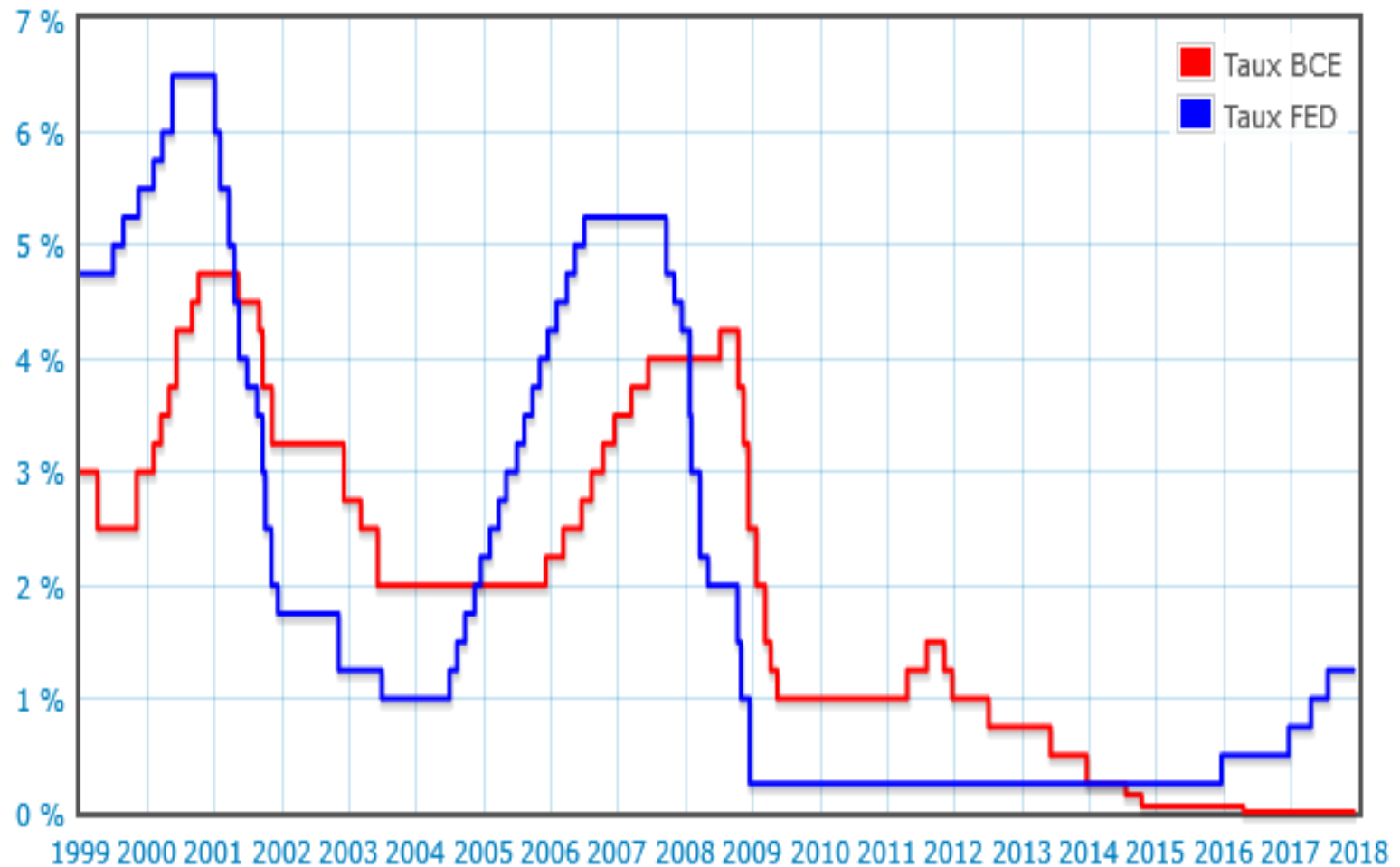
**REMARQUE TRES IMPORTANTE : Non symétrie Rigueur / Relance**

*« On ne peut forcer à boire un âne qui n'a pas soif »*  
ou La « **corde** » de J.M. Keynes

La clé = La **confiance** en l'avenir (*« les esprits animaux »*, J.M. Keynes 1936)



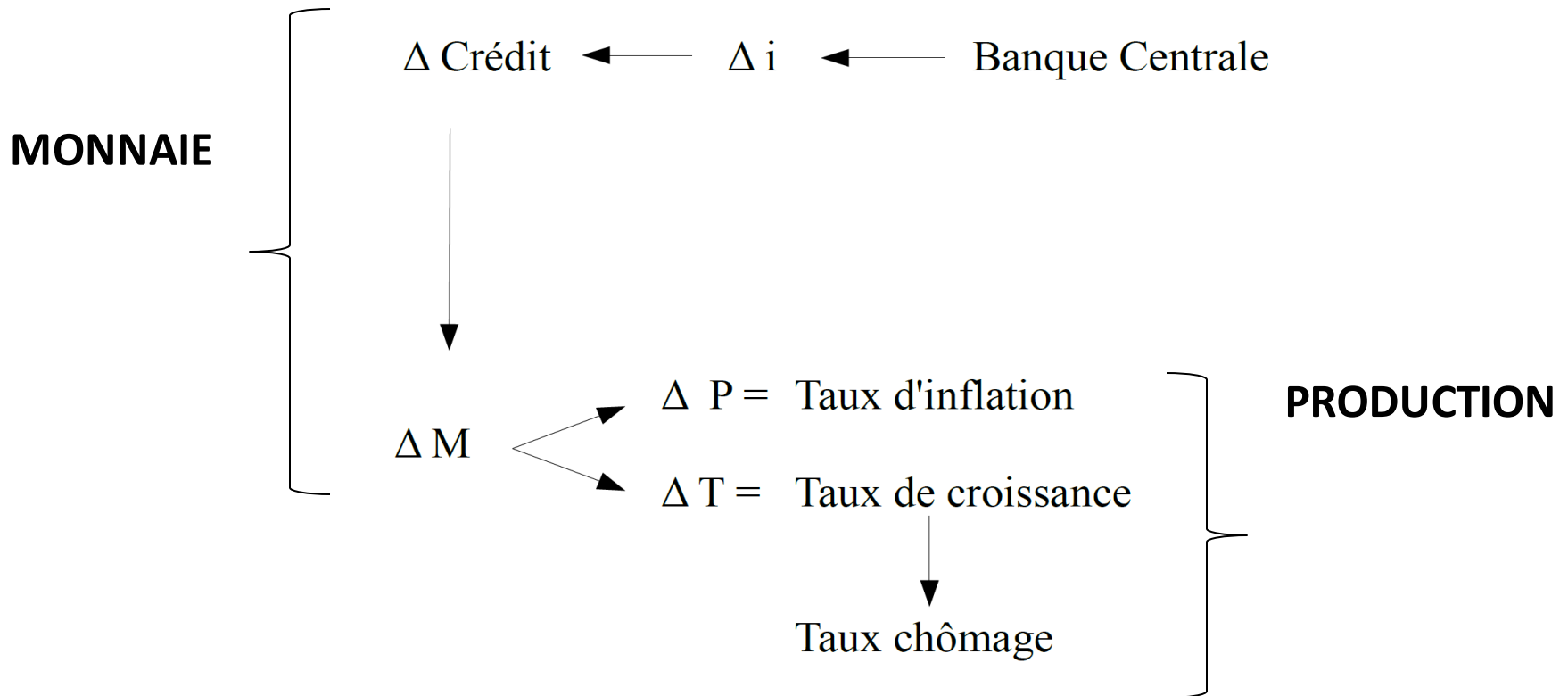
## Illustration : La crise de 2008 (cf. Présentation)



Source : BCE

# Conclusion

## 1 ) Synthèse Monnaie et Production :



2) Une « bonne » interaction Entreprises / Banques est indispensable

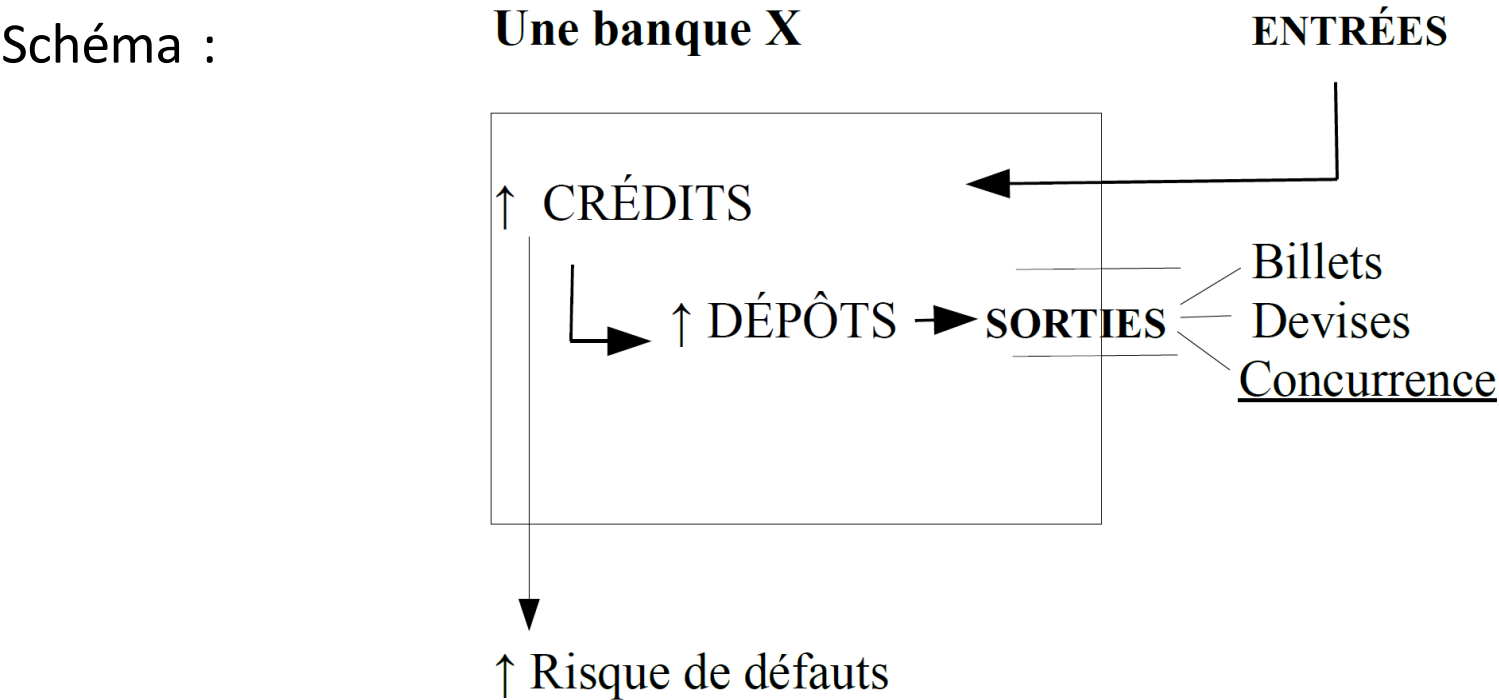
3) La bonne création monétaire finance une production de richesses

4) **Rappel : Objectif officiel BCE = Inflation UEM  $\leq 2\%$  / an**

# Annexe : Marché monétaire et refinancement bancaire (Slides 35 à 38)

Retour sur slides 30 : Comment le taux d'intérêt de la BC impacte les banques et les taux sur les crédits des clients ?

Le problème des banques commerciales = Etre « **liquides** »



Une Loi : Si « Sorties » > « Entrées » = Découvert → **Refinancement obligé**

# Modalités du refinancement (inter)bancaire :

Lieu : Marché monétaire

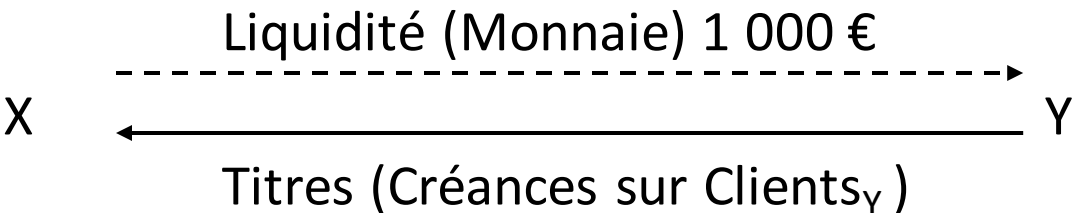
Acteurs : Les banques commerciales (entre elles)

**La Banque centrale**

Objet de l'échange : Monnaie (« Liquidité ») contre Titres

Prix : **Taux d'intérêt du marché monétaire  $i_{mm}$**  (le  $i_{\epsilon}$  des slides 30 à 32)

Ex : Banque X refinance Banque Y pour 1 000 euros en échange de titres :

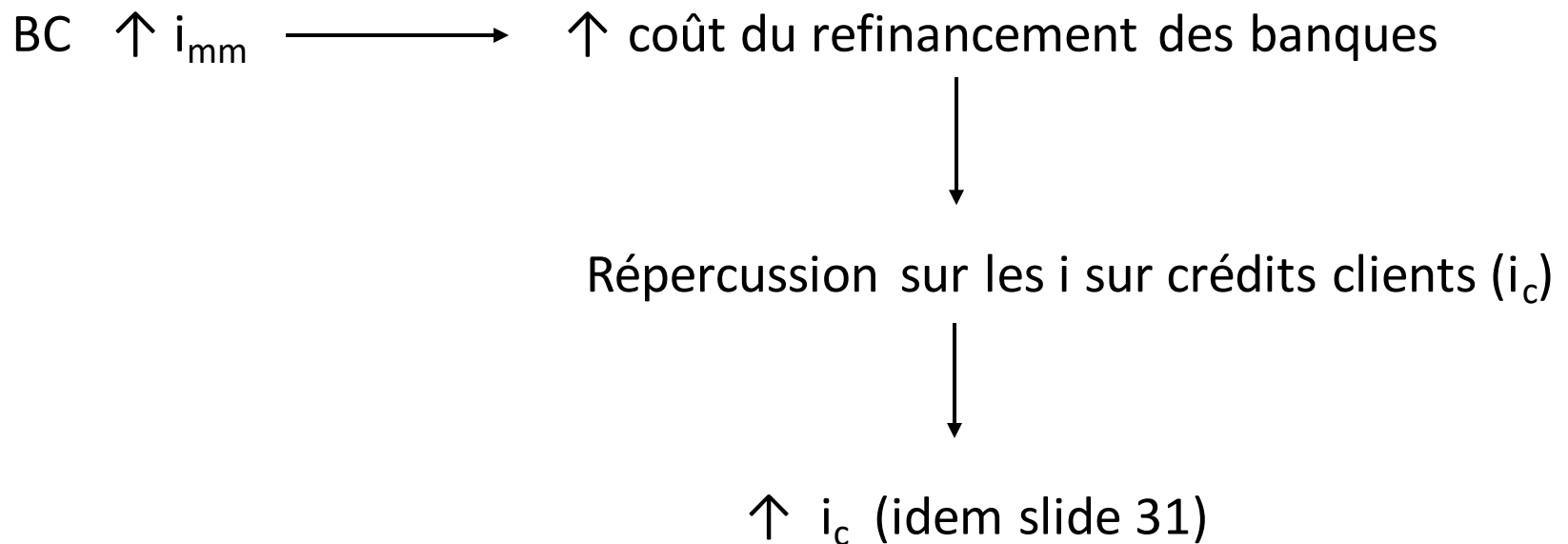


## Conclusion :

a - **Le crédit n'est pas « gratuit » pour les banques** car nécessité périodique d'un refinancement coûteux ( $i_{mm}$ )

b -  $i_{mm}$  est « fixé » par la Banque centrale

Il impacte les clients des banques (ex d'une hausse de  $i_{mm}$ )\* :



\* Inverse pour  $\downarrow i_{mm}$

**c - Les banques accordent des crédits PUIS se refinancent si nécessaire et si possible**

→ **Penser à l'envers du « sens commun »**

Rq : D'où le rôle majeur de la réputation, de la crédibilité et de la **confiance**

Exemple : 2007 – 2008 (créances toxiques)

**d - Pas de création monétaire quand refinancement entre banques commerciales**

→ Echange d'une monnaie pré-existante

**e - La Banque centrale peut refinancer une (des) banque(s) commerciales(s)**

→ **Création monétaire** (« *injection de liquidités* »)

# B - La politique monétaire non conventionnelle

Rappel du problème : Crise = Insuffisance de la dépense privée (cf. circuit)

Il faut la relancer, ici via « injection » de monnaie

Un taux d'intérêt à zéro (ou presque) peut ne pas suffire

## 1 - Mise en place d'une politique monétaire dite « non conventionnelle »

**La BC « renfloue » les banques en créant de la monnaie** en espérant qu'ainsi (disposant de davantage de liquidités) les banques accorderont davantage de crédits aux entreprises




Pour ce faire la BC leur **achète des titres** (des actifs) privés ou publics

→ en 2008 et de nouveau à partir de début mars 2020

Cette politique est appelée **Quantitative Easing (QE)**

# Illustration : La crise covid

Taux d'intérêt directeurs ( $i_{mm}$ ) mai 2020 :

Banque centrale	Taux d'intérêt	Proch. réunion
 ECB	0,00%	04/06/2020
 FED	0,00%-0,25%	10/06/2020
 BOE	0,10%	18/06/2020

Mais **face à la situation actuelle** (« *extra-ordinaire* » dicit C. Lagarde) :

« La Banque centrale européenne a annoncé mercredi soir un plan d'« urgence » de 750 milliards d'euros destinés à **des rachats de dette publique et privée** pour tenter de contenir les répercussions sur l'économie de la pandémie de coronavirus. (...) En **rachetant\*** ainsi massivement de la **dette des États et d'entreprises\*** de la zone euro sur les marchés, la BCE espère soulager les banques et les inciter à maintenir, voire relancer leurs **prêts aux ménages et entreprises**, et ainsi à soutenir la production et l'emploi. » (Texte 15)

→ **La Banque centrale ne prête pas (encore) directement aux Etats...**

La monnaie qu'elle crée va aux banques commerciales

**MAIS QUID SI « L'ANE NE VEUT TOUJOURS PAS BOIRE » ?**

→ Cf. 2



Avec de nouveau (cf. slides 27 et 28) le risque que cette monnaie « fuie » l'économie réelle et « tourne » sur les marchés d'actifs :



Voir aussi l'immobilier ou le bitcoin :



Source : courscryptomonnaies.com (5 janvier 2021)

## 2 – Le financement direct des Etats par création monétaire de la BCE

Rappel : In fine la quantité de crédits accordés (donc  $M$ ) dépend de la demande de crédit des entreprises (et des particuliers)

cf. Slide 32 : « L'âne et le seau d'eau »

Le problème n'est pas tant que l'âne boive mais que :

« l'eau du seau soit bue »...

En période de crise grave :

La **dépense publique** (via le déficit du Budget de l'Etat) compensera l'insuffisance de la dépense privée (cf. Présentation)

Mais encore faut-il qu'elle soit financée

Les **Traités européens** (Maastricht 1992 – Amsterdam 1997 – Bruxelles 2012) limitent les déficits et dettes publics et **interdisent tout financement direct des Déficit et Dettes publics par la BCE** (donc par création monétaire, cf. la « *planche à billets* » dans les médias)

La crise actuelle a fait « exploser » ces règles

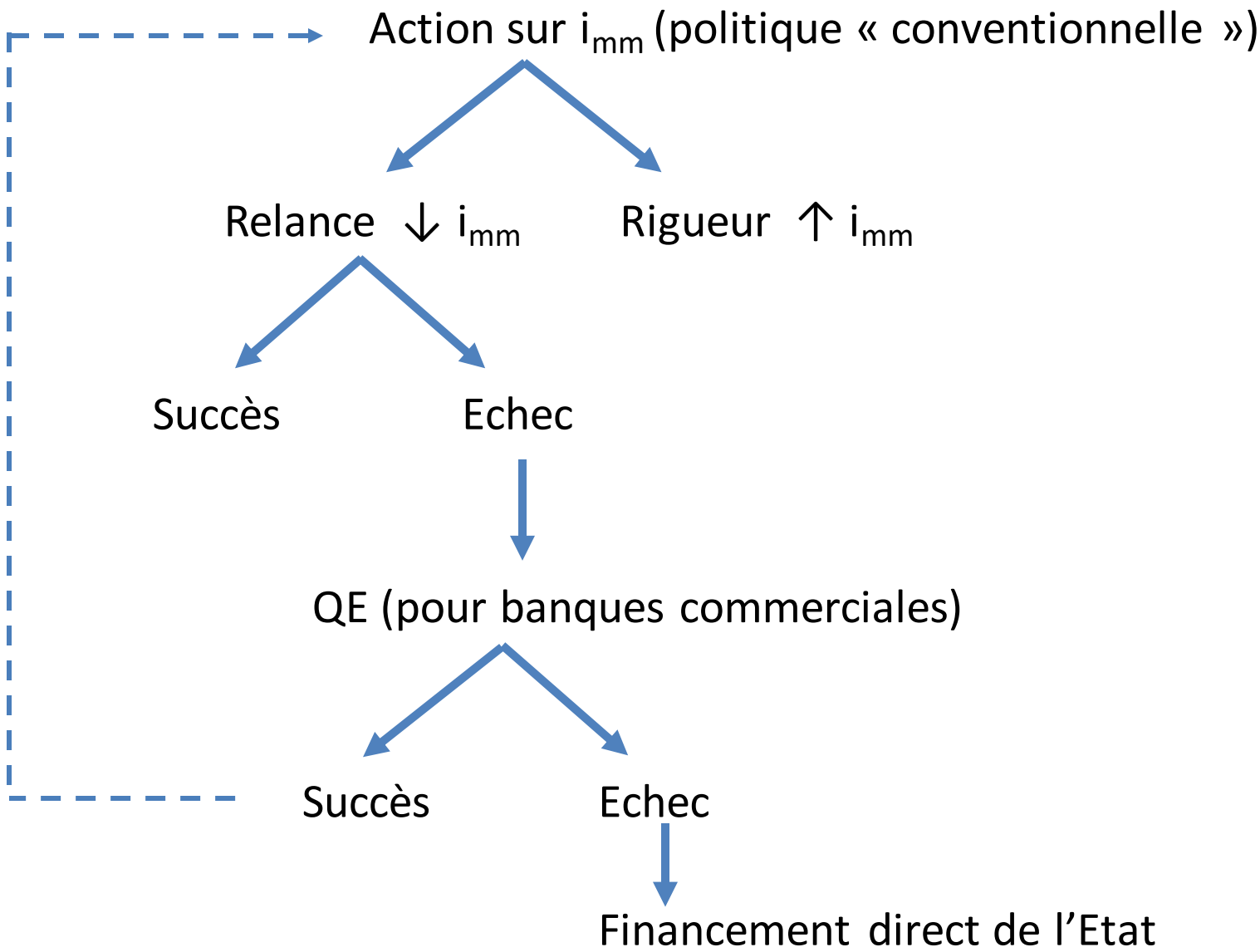
**C. Lagarde** avait laissé entendre que la **BCE** irait jusqu'à financer directement les Etats si besoin:

*« La BCE a ajouté mercredi qu'elle ferait « tout ce qui est nécessaire dans le cadre de son mandat » » (Texte 3)*

**Elle l'a fait :**

Au total la BCE aura injecté (créé) environ 1 000 mds € d'ici fin 2020 pour **aider les banques ET financer les Dettes publiques** et ainsi tenter de faire face à la crise

# Conclusion : Schéma de la politique monétaire contemporaine



# CONCLUSION CHAPITRE

**Retenir :** Le mécanisme de la création monétaire

La logique et les moyens de la politique monétaire

L'articulation économie monétaire /économie réelle

La prospérité de l'économie suppose une bonne **articulation** entre monnaie et production i.e. entre banques et entreprises :

**Le crédit doit être au service de l'économie réelle (cf. circuit)**

→ Une piste pour le « monde d'après »: **Réformer les banques**

Objectif minimal : Financer l'économie réelle et la protéger de l'instabilité financière

Ex : Séparation bancaire (Glass Steagall Act - USA - 1932)