

D'où vient l'argent?

Comprendre notre système monétaire*

Emmanuel Bultot[†]

14 février 2016

1 Introduction

La monnaie occupe une place primordiale dans nos échanges, mais également dans nos vies. En posséder en suffisance est devenu une nécessité, ce qui nous force à passer l'essentiel de notre temps à une activité rémunératrice. Alors que beaucoup se désolent de constater le rôle central qu'a acquis l'argent dans le monde, peu se posent la question de ses origines. Dans ce document, nous cherchons à répondre aux deux questions suivantes : comment se crée la monnaie, et qui la crée ? Autrement dit, nous cherchons à comprendre le mécanisme de *création monétaire*.

À l'origine, la question de la création monétaire était facile à cerner : celui qui frappait les pièces, généralement sous l'égide d'un souverain, contrôlait entièrement sa production. Mais très vite, les banques ont commencé à s'en mêler en proposant à leurs clients de mettre leurs pièces en dépôt. Le fait de pouvoir alors gérer de l'argent par le biais d'écritures, dans des livres de comptes, a ouvert de nouvelles perspectives, et a surtout progressivement changé la nature même de la monnaie, et la manière d'en créer davantage¹.

De nos jours, la monnaie n'est plus un bien précieux que l'on s'échange, mais une dette du secteur bancaire, représentée tantôt par un billet de banque, tantôt par le solde d'un compte. Cette nature fondamentalement abstraite de la monnaie rend sa gestion possible par simple manipulation de chiffres, ce qui change radicalement le processus de création monétaire.

Nous commencerons par expliquer dans la 2^e section quelles sont les différentes formes de monnaie, afin de préciser ce que nous entendons par création monétaire. Les sections 3 et 4 expliquent ensuite plus en détail les rôles de la banque centrale, et permettront de mieux comprendre la discussion finale. Pour finir, la dernière section répond à nos deux questions fondamentales : comment se crée la monnaie, et qui la crée ?

*Publié sur monnaie.ploc.be sous licence [cc-by](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/). En gros, vous êtes libres de le diffuser et de l'adapter, du moment que vous mentionnez le nom de l'auteur original.

[†]monnaie@ploc.be

1. L'histoire de la monnaie fera l'objet d'une autre publication sur monnaie.ploc.be

2 Les différentes formes de monnaie

2.1 La banque centrale

Aujourd’hui, à quelques rares exceptions près, tous les pays du monde possèdent une banque centrale. La fonction fondamentale d’une banque centrale est de gérer la monnaie du pays concerné². Dans la zone euro, ce rôle est joué par la Banque centrale européenne (BCE) en coordination avec les banques centrales des pays membres. L’ensemble de ces banques centrales, nationales et européenne, est appelé *Eurosystème*.

En tant que gestionnaire de la monnaie, la banque centrale endosse de nombreux rôles, qui sont essentiellement les mêmes dans chaque pays, bien que chacune possède ses particularités. En Europe, les rôles les plus significatifs de la BCE sont les suivants³ :

- elle conduit la politique monétaire, selon son objectif de stabilité des prix ;
- elle fournit la *monnaie de base* aux banques privées, constituée, entre autres, des pièces et billets ;
- elle veille au bon fonctionnement des systèmes de paiement ;
- elle contrôle et supervise le milieu financier.

Toutefois, si les questions monétaires sont bien décidées au niveau de la BCE, leur application se fait au niveau de chaque banque centrale nationale. Par exemple, ce sont les banques nationales qui fournissent les billets et supervisent les banques privées établies sur leur territoire. La BCE ne traite pas directement avec les banques privées.

Dans tout ce qui suit, nous nous concentrerons sur la zone euro, bien qu’une grosse partie du propos soit valable pour toute banque centrale. Seule la section 4 traite d’éléments qui sont très spécifiques au cas européen.

Dans cette première section, nous allons nous intéresser au rôle le plus directement lié à la création monétaire : la fourniture en monnaie de base. Les autres rôles seront évoqués dans les sections qui suivent, et apporteront leur propre éclairage sur la question.

2.2 La monnaie de base

La monnaie de base, ou *monnaie banque centrale*⁴, existe sous deux formes. Tout d’abord, nous avons les pièces et les billets, aussi appelés *espèces*, avec lesquels nous sommes familiers. Les billets sont imprimés à la banque centrale, et sont fournis aux banques lorsqu’elles en font la demande. Les pièces sont également distribuées par la banque centrale, mais ne sont pas directement produites par elle (voir encadré p. 15). Nous prendrons souvent l’exemple des billets pour parler d’espèces.

De la même manière que nous devons faire des retraits auprès de notre banque pour obtenir des espèces, les banques privées doivent faire des retraits depuis les comptes qu’elles détiennent auprès de la banque centrale pour en acquérir⁵. Les banques sont en effet tenues de détenir de tels comptes, qui jouent un rôle prépondérant dans les systèmes de paiement et la politique monétaire, comme nous allons le voir aux sections 3 et 4. Le contenu de l’ensemble de ces comptes, c’est-à-dire, leurs soldes, est appelé *réserves*

2. On parle de *devise* lorsque l’on fait référence à une monnaie étrangère.

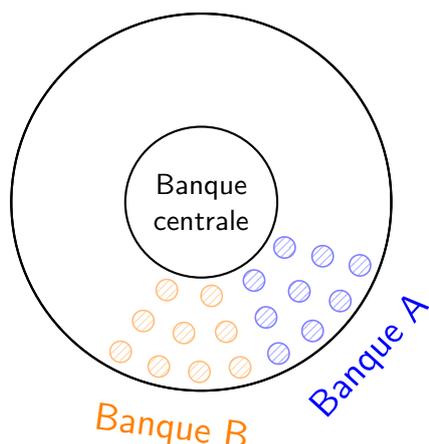
3. Voir <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/html/index.fr.html>

4. On parlera aussi ici de *liquidités*.

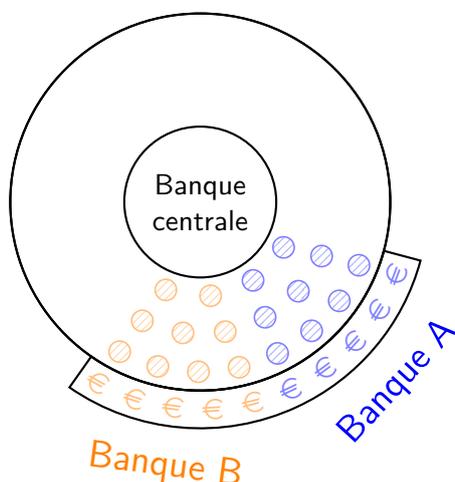
5. <https://www.nbb.be/fr/la-banque-nationale/missions-et-activites/lemission-de-pieces-et-de-billets>

bancaires. Voilà donc la deuxième forme de monnaie de base. Les réserves bancaires sont une forme de *monnaie scripturale* : elles n’existent que sous forme d’écriture (ou plutôt, aujourd’hui, sous forme numérique, stockées dans les mémoires d’ordinateurs), et n’ont aucune existence physique.

Dans l’illustration ci-dessous, nous représentons les réserves par des pastilles hachurées, telles que ☉. L’anneau contient l’ensemble des réserves bancaires. Nous n’avons représenté ici que la part de deux banques, nommées avec beaucoup d’imagination banques A et B.

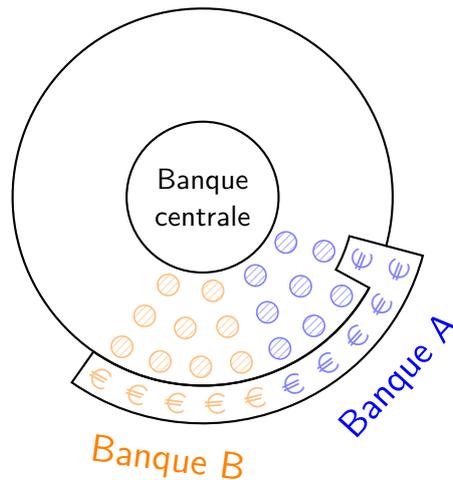


Nous verrons à la section 4 comment les banques alimentent leurs comptes auprès de la banque centrale. Avant cela, nous complétons le schéma en représentant les espèces que les banques possèdent dans leurs coffres par des symboles € colorés, en bordure d’anneau.



Ces espèces sont en transition : elles ont été retirées auprès de la banque centrale, mais n’ont pas encore été mises en circulation auprès du public⁶. Pour comprendre le lien entre les réserves bancaires ☉ et les symboles €, supposons par exemple que la banque A décide de retirer une partie de ses réserves en espèces. Dans ce cas, la situation devient la suivante :

6. L’anglais dispose du terme très imagé de *vault cash* pour désigner ces espèces. En français, on peut parler d’*encaisse en billets*, voire de *numéraire*.



Et inversement si elle décide de déposer un excédent d'espèces sur son compte. Remarquons que le fait de retirer des espèces n'a aucune incidence sur la quantité totale de monnaie de base représentée sur le schéma : la pastille $\textcircled{\text{/}}$ s'est juste transformée en € ⁷.

i Au fait, c'est quoi un billet ?

À l'origine, un billet de banque représentait une dette d'une banque pour une certaine valeur de métal précieux, qu'il était possible de retirer sur présentation. Au fil du temps, la capacité à émettre des billets a progressivement été confisquée aux banques privées pour être exclusivement attribuée aux banques centrales, chargées de la supervision de la monnaie de l'État.

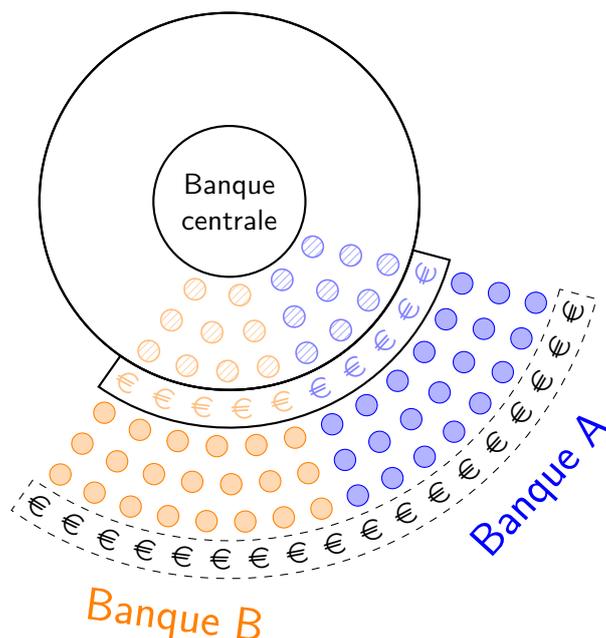
Aujourd'hui, un billet est toujours considéré comme une dette de la banque centrale, mais celle-ci n'est plus exigible : un billet de 20 € ne donne droit qu'au remboursement d'un... billet de 20 €. Le fait qu'aujourd'hui la monnaie ne représente plus rien de concret mais constitue une dette abstraite que l'on s'échange, lui vaut le surnom de *monnaie-dette*.

2.3 Les dépôts bancaires

Nous venons de voir comment les billets passent de la banque centrale aux banques privées. Ils sont ensuite mis en circulation selon le même principe : un particulier peut obtenir des billets auprès de sa banque en convertissant une partie du solde de son compte : il fait un retrait.

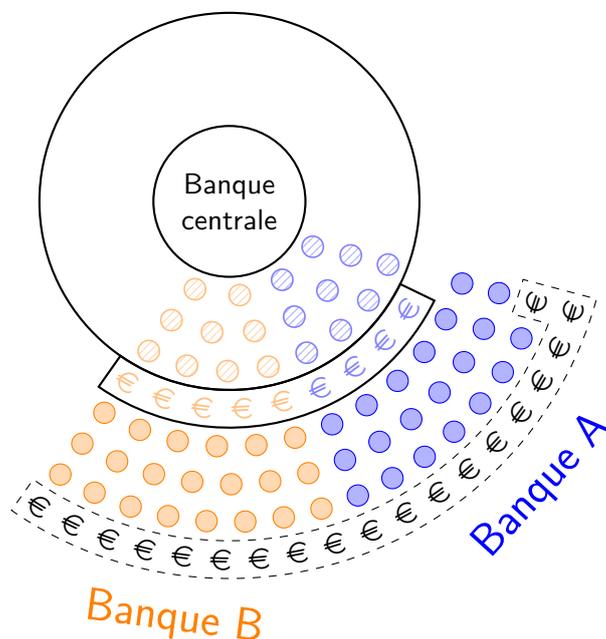
Pour décrire visuellement cette opération, nous complétons le schéma de la section précédente avec deux éléments. D'une part, des pastilles pleines telles que $\textcircled{\text{/}}$ pour représenter les soldes que les clients d'une banque détiennent auprès d'elle. D'autre part, des symboles € en noir, qui représentent les billets en circulation, c'est-à-dire, entre les mains du public.

7. Un billet n'est pas comptabilisé comme monnaie de base tant qu'il n'a pas été retiré par une banque.



(2.3.1)

Lorsqu'un client de la banque A retire des sous, la banque diminue son solde — une pastille ● disparaît — et fournit à son client une part des billets stockés dans ses coffres : un symbole € disparaît, pour réapparaître en noir dans la zone des billets en circulation. Nous arrivons ainsi à la situation suivante :



L'opération n'a absolument rien changé à la quantité de monnaie à l'extérieur des lignes solides, il y a juste eu une transformation (la pastille ● est devenue €). De même, il y a toujours autant de monnaie de base qu'auparavant : le billet a juste changé de statut, il circule maintenant dans l'économie et exerce pleinement sa fonction de moyen d'échange, ce qui n'était pas le cas avant l'opération.

La nature des dépôts bancaires

Contrairement à une idée répandue, lorsque nous déposons de l'argent en banque, nous en perdons la propriété. Le solde dont nous sommes crédités en retour représente une *dette* de la banque envers nous, et rien de plus. Ceci explique pourquoi la question de la création monétaire est intimement liée à la comptabilité, comme nous le verrons dans les sections qui suivent.

Par ailleurs, comme la banque peut disposer de cet argent comme bon lui semble, elle peut aussi le perdre à la suite d'investissements malheureux, et être amenée à ne pas honorer cette promesse de paiement. C'est notamment ce qui peut se passer en cas de faillite.

2.4 Plus de billets, plus de monnaie ?

Avant de pouvoir répondre à la question du titre, il nous faut définir ce qu'on entend exactement par "plus de monnaie". Dans la figure 2.3.1, les réserves bancaires  restent confinées dans les comptes de la banque centrale ; elles ne peuvent pas être utilisées dans le reste de l'économie. On ne peut donc pas les considérer comme de la monnaie "utile" puisqu'elles ne servent qu'à un nombre très restreint d'acteurs. De même, les billets dans les coffres  ne circulent pas encore entre les mains du public et ne servent même pas encore de moyen d'échange. En fin de compte, seuls les dépôts bancaires  et les espèces en circulation €, c'est-à-dire tout ce qui se situe en dehors des lignes solides, jouent pleinement leur rôle de monnaie : c'est la *monnaie en circulation*.

Dans le reste du texte, nous cherchons avant tout à comprendre comment et par qui se crée la monnaie en circulation, qui est la seule forme de monnaie qui compte réellement, car c'est la seule qui sert directement aux échanges. Nous venons de voir que les espèces étaient mises en circulation par l'intermédiaire des banques privées, selon la demande du public : plus nous faisons de retraits, plus les banques devront également en faire. En réaction, la banque centrale va imprimer autant de billets que nécessaire afin de satisfaire cette demande. Cependant, et ce point est fondamental, cela n'a *aucune* incidence sur la quantité totale de monnaie en circulation, ni sur la quantité de monnaie de base, comme nous l'avons illustré à l'aide des schémas précédents. Puisque les billets entrent en circulation lors d'un retrait, et qu'un retrait n'est possible qu'à condition de disposer d'un solde suffisant, la question essentielle est alors de savoir d'où proviennent les dépôts bancaires. Cette question, qui constitue en fait le nœud du problème, ne sera traitée qu'à la section 5.

Avant cela, les sections 3 et 4 vont nous permettre d'acquérir une meilleure compréhension du système monétaire, et en particulier du rôle des réserves bancaires et de la banque centrale. Elles vont aussi nous éclairer sur l'influence réelle qu'a la banque centrale sur la quantité de monnaie en circulation. Plus particulièrement, la section 4 se penche sur la création des réserves bancaires. N'oublions en effet pas qu'une banque doit disposer de suffisamment de réserves pour pouvoir retirer des espèces, et ainsi satisfaire la demande de ses clients.

3 Réserves bancaires et paiements

De nos jours, l'essentiel des transactions se fait électroniquement via nos comptes bancaires, sans que ne soient échangées d'espèces. Il est en effet extrêmement simple

d'effectuer des paiements lorsque l'on traite avec une monnaie scripturale : il suffit de changer une ligne dans les livres de comptes (ou maintenant, les ordinateurs) des banques de sorte que le solde qui était dû à l'un, devient dû à l'autre, et l'opération est jouée.

Avant d'aborder ce point plus en détail, nous introduisons quelques notions de comptabilité à la section suivante. En effet, comme expliqué aux encadrés pp. 4 et 6, la monnaie, qu'elle soit sous forme de billets ou d'écriture, représente en fait une dette d'une banque. Et la meilleure manière de représenter l'usage qu'est fait d'une dette, est d'avoir recours au bilan comptable.

3.1 Bilan comptable

Le bilan comptable sert à donner une vue d'ensemble de la manière dont une entreprise a alloué ses ressources à un moment donné. Il est constitué de deux parties : l'actif et le passif.

Le *passif* référence l'ensemble des ressources qui ont été injectées dans la société. Il comprend donc typiquement :

- l'ensemble de l'argent mis sur la table par les divers associés (membres fondateurs, investisseurs, actionnaires, coopérateurs...). Cet argent est appelé *capital social* ou tout simplement *capital* de l'entreprise.
- Les dettes contractées par l'entreprise. Ces dernières sont donc comptées en positif puisque l'argent emprunté constitue un apport supplémentaire.
- Les bénéfices (comptés en positif) et les pertes (comptées en négatif) encourus au cours des années précédentes.

Dans le cas d'une banque, cette partie référence aussi l'ensemble des sommes mises en dépôt auprès d'elle, puisque ces dernières constituent une dette de la banque envers ses clients, comme expliqué dans l'encadré p. 6.

Munie de toutes ces ressources, l'entreprise va acheter des biens, investir, conserver une partie en liquide, etc. pour mener à bien ses activités. Le rôle de l'*actif* est de représenter l'utilisation qui est faite des ressources répertoriées au passif. Il comprend donc entre autres :

- les possessions matérielles : biens divers, immeubles. . .
- l'argent détenu en espèces ou mis en dépôt à la banque,
- les sommes d'argent dues par des clients.

Toutes ces choses, répertoriées à l'actif d'une entreprise, portent elles-mêmes le nom d'*actif*. On peut donc dire que dans un bilan, l'actif répertorie l'ensemble des actifs d'une entreprise. Dans ce qui suit, nous utiliserons des tableaux comme ci-dessous pour illustrer un bilan.

Bilan d'une entreprise

Actif (utilisation des ressources)	Passif (ressources à disposition)
immeubles	capital
argent en dépôt	dettes contractées
...	...

Comme l'actif (ce qui est possédé) n'est autre qu'une transformation du passif (ce qui a été mis à disposition), la valeur des éléments répertoriés dans les deux colonnes doivent être égales en permanence. Ceci constitue la règle fondamentale de tout bilan comptable. En particulier, si l'un est en déséquilibre par rapport à l'autre, cela signifie que l'entreprise fait un profit ou une perte. Ce profit ou cette perte viendra s'ajouter respectivement en positif ou en négatif au passif, ce qui va équilibrer son bilan.

Fonds propres

Les *fonds propres* correspondent au capital social auquel on ajoute les bénéfices et les pertes encourus lors des années précédentes. Autrement dit, il correspond à l'intégralité du passif, duquel on a retranché les dettes de l'entreprise.

Les fonds propres représentent la capacité de l'entreprise à faire face à des futures pertes. Si ses fonds propres deviennent négatifs, l'entreprise court un risque de faillite ; on dit qu'elle est *insolvable* : elle ne possède pas suffisamment d'actifs pour faire face à ses dettes.

3.2 Virements bancaires

Supposons qu'Anne souhaite donner 100 € à Bernadette pour son anniversaire. Elle pourrait bien entendu retirer 100 € de son compte auprès de la banque A et les donner en main propre à Bernadette. Pour peu que Bernadette ne sache pas immédiatement que faire de ces 100 €, elle ira les déposer à sa propre banque, la banque B. Une autre option permettrait à Anne et Bernadette d'éviter la manipulation d'espèces : le virement bancaire. Il suffit alors à Anne d'ordonner à sa banque de débiter son compte en faveur du compte de Bernadette auprès de la banque B, et l'affaire est réglée. Regardons de plus près ce qui se passe dans les coulisses d'un virement bancaire.

3.2.1 Arrangements interbancaires

Si Anne et Bernadette ont leur compte dans la même banque, le transfert se fait extrêmement simplement. Il suffit en effet à la banque d'abaisser le solde d'Anne, et d'augmenter celui de Bernadette. Il n'y a donc aucun mouvement d'espèces. D'un point de vue comptable, on obtient pour la banque :

	Banque
Actif (possessions)	Passif (dettes)
<i>inchangé</i>	-100 € de dépôt au nom d'Anne
	+100 € de dépôt au nom de Bernadette

Souvenons-nous que les dépôts des clients de la banque sont tenus à son passif, puisqu'ils représentent une dette de celle-ci envers eux (voir section 3.1).

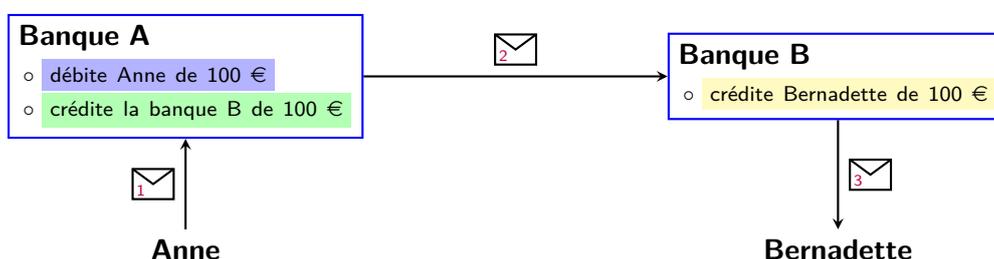
Jusqu'ici, rien de bien compliqué. Mais comment faire si Bernadette ne détient pas de compte auprès de la banque d'Anne (la banque A) ? La banque d'Anne pourrait simplement baisser le solde d'Anne chez elle et ordonner à la banque de Bernadette (la banque B) d'augmenter celui de Bernadette, comme illustré ci-dessous :

	Banque d'Anne
Actif (possessions)	Passif (dettes)
<i>inchangé</i>	-100 € de dépôt au nom d'Anne

Banque de Bernadette	
Actif (possessions)	Passif (dettes)
<i>inchangé</i>	+100 € de dépôt au nom de Bernadette

Mais dans ce cas, actifs et passifs des deux banques se verraient déséquilibrés : la banque A fait un profit de 100 €, alors que la banque B essuie une perte équivalente ! Il n'y a donc aucune raison que la banque B accepte d'exécuter les ordres de la banque A.

Pour remédier à ce problème, les banques ont, dès le Moyen Âge, eu recours à une astuce : elles tenaient des comptes les unes auprès des autres. Dans ce cas, l'opération peut s'exécuter ainsi (voir figure ci-dessous) : la banque d'Anne débite son compte de 100 € et crédite le compte que la banque B détient auprès d'elle. Elle prévient ensuite cette dernière de l'opération, et lui demande de créditer Bernadette de 100 € en contrepartie.



Légende des messages

1. Veuillez virer 100 € à Bernadette de ma part sur son compte à la banque B.
2. Veuillez créditer Bernadette de 100 € en provenance d'Anne.
3. Vous avez reçu 100 € de la part d'Anne.

En fin de compte, nous arrivons à la situation suivante du point de vue comptable :

Banque d'Anne	
Actif (possessions)	Passif (dettes)
<i>inchangé</i>	-100 € de dépôt au nom d'Anne
	+100 € de dépôt au nom de la banque B

Banque de Bernadette	
Actif (possessions)	Passif (dettes)
+100 € de dépôt auprès de la banque A	+100 € de dépôt au nom de Bernadette

Aujourd'hui, seuls les virements internationaux requièrent encore l'utilisation de comptes entre banques. Si, dans l'exemple précédent, la banque B est américaine, la banque A va la créditer en euros, et demander en échange que la banque B crédite Bernadette en dollars, au taux convenu entre elles. Ce genre d'instructions est transmis via des messages Swift⁸, du nom de la coopérative qui gère l'immense réseau de télécommunication sous-jacent reliant plus de 9000 institutions financières à travers le monde.

En plus d'obliger les banques à multiplier les arrangements bilatéraux, cette manière de procéder possède un autre inconvénient majeur, qu'il est possible d'éviter dans le cas

8. Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication

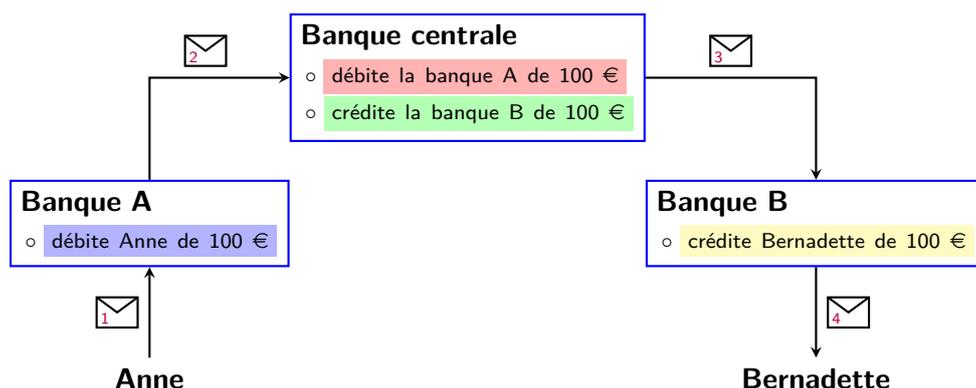
de virements dans une même devise. Nous pouvons en effet voir dans l'exemple précédent que les finances de la banque B et de la banque A deviennent liées par l'existence de comptes bancaires entre elles. Cela a pour conséquence que la faillite de l'une risque de mettre en péril les finances de l'autre, et, dans le pire des cas, de la mener également à la faillite. Ce risque d'effet domino est ce qu'on appelle le *risque systémique*.

Avec l'essor des banques centrales dès la fin du XVII^e siècle, les banques privées ont progressivement été tenues d'y ouvrir un compte. Cela a eu pour conséquence de permettre la centralisation des règlements des virements bancaires nationaux, qui est un des rôles principaux des réserves bancaires.

3.2.2 La banque centrale comme intermédiaire

Puisqu'aujourd'hui, toutes les banques privées d'un même pays sont obligées de disposer d'un compte auprès de la banque centrale de ce pays, tous les virements de leurs clients peuvent se régler via des transferts entre ces comptes.

Dans l'exemple d'Anne et Bernadette, il suffit à la banque A d'ordonner à la banque centrale d'exécuter un virement de 100 € vers la banque B, en mentionnant que l'argent est en fait destiné à Bernadette. Quand la banque B se verra créditée de cet argent, elle augmentera le solde de Bernadette conformément à l'instruction.



Légende des messages

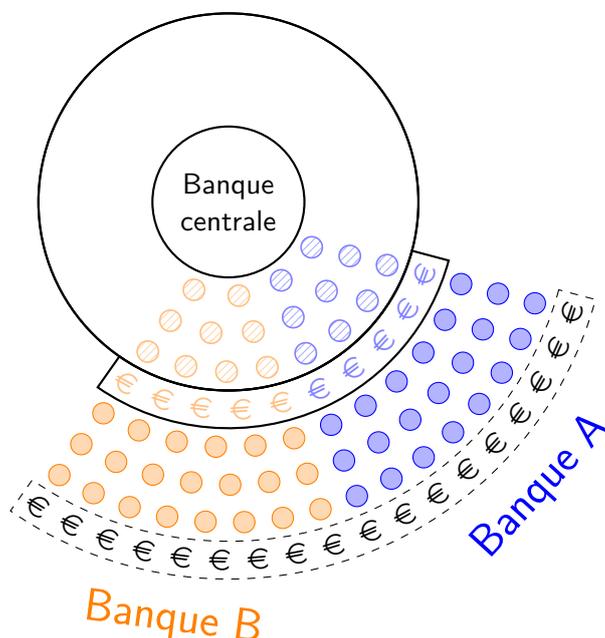
1. Veuillez virer 100 € à Bernadette de ma part sur son compte à la banque B.
2. Veuillez virer 100 € à la banque B à l'attention de Bernadette.
3. Veuillez créditer Bernadette de 100 € en provenance d'Anne.
4. Vous avez reçu 100 € de la part d'Anne.

D'un point de vue comptable, nous avons alors

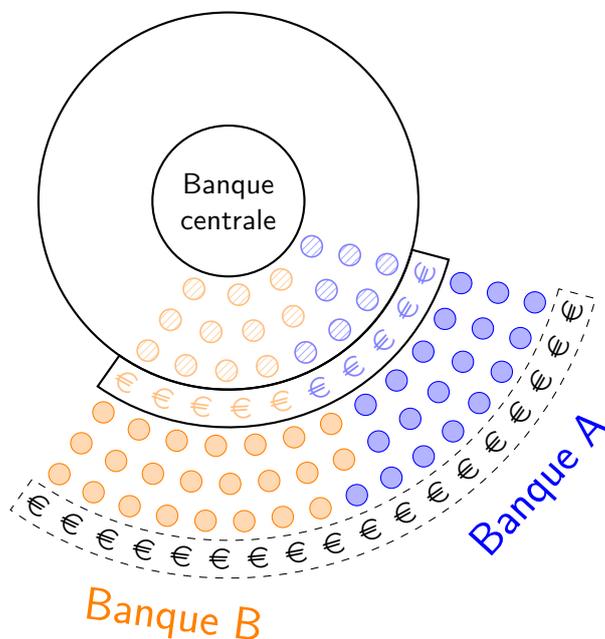
Banque d'Anne	
Actif (possessions)	Passif (dettes)
-100 € de dépôt auprès de la banque centrale	-100 € de dépôt au nom d'Anne

Banque de Bernadette	
Actif (possessions)	Passif (dettes)
+100 € de dépôt auprès de la banque centrale	+100 € de dépôt au nom de Bernadette

Nous pouvons également représenter cette opération via les schémas introduits à la section 2. Nous partons de la situation suivante :



Après que le virement a été exécuté, la banque A a cédé des pastilles hachurées (réserves bancaires) à la banque B, et a également perdu des dépôts, alors que la banque B a maintenant des dépôts supplémentaires :



En pratique, les paiements sont exécutés au travers de systèmes complexes, qui peuvent aussi bien être gérés par les banques centrales que par des groupes privés. La plupart de ces systèmes débouchent en fin de compte sur les opérations décrites ci-dessus.

En Europe, les très gros paiements⁹ transitent aujourd’hui majoritairement via le système TARGET2 détenu par la BCE et mis en place en 2008. Les paiements de tous les jours, appelés *paiements de détail* (*retail payments* en anglais) sont quant à eux toujours gérés par des systèmes nationaux.¹⁰ Aujourd’hui, grâce aux normes développées par le projet SEPA (Single Euro Payments Area), ces systèmes sont toutefois capables de communiquer entre eux efficacement, ce qui permet de ne plus faire de distinction de traitement entre un virement national et un virement européen libellé en euros.

4 Création de réserves bancaires et marché interbancaire

4.1 Opérations de refinancement

En Europe, les banques peuvent acquérir des réserves bancaires auprès de la BCE¹¹ au cours d’*opérations de refinancement* qui ont lieu à intervalles réguliers (il y en a au moins une chaque semaine). Lors de chaque opération, la BCE annonce le taux auquel elle va prêter des réserves, ainsi que le terme du prêt (allant de quelques semaines à plusieurs mois). Les banques font ensuite des offres auprès de la BCE, qui décide de les satisfaire ou non, en veillant à ce que la quantité globale de réserves disponibles soit suffisante pour le bon fonctionnement du système¹². Remarquons d’ores et déjà que, bien que l’on parle de prêt, la BCE *crée* ces réserves au moment où elle les “prête”. Elle augmente pour cela le solde des banques acquéreuses, et inscrit les prêts à son actif en contrepartie.

Le taux auquel la BCE prête les réserves bancaires s’appelle le *taux directeur* ou *taux de refinancement*. Ce taux joue un rôle prépondérant dans la politique monétaire de la BCE : c’est le principal facteur sur lequel elle peut jouer afin de maintenir un taux d’inflation faible. Nous y reviendrons dans la section 5.3.

4.2 Marché interbancaire et réserves obligatoires

La BCE est la seule à créer des réserves, mais elle n’est pas la seule à en prêter : toute banque qui en possède trop peut en offrir à celles qui n’en possèdent pas assez. C’est ce qu’on appelle le *marché interbancaire*. Le marché interbancaire est utilisé pour les prêts à très court terme, typiquement d’un jour. Il permet aux banques d’ajuster leurs réserves de manière très flexible, en fonction de leurs besoins au jour le jour. Pour en revenir au schéma 2.3.1, lorsque les banques se prêtent des réserves, elles s’échangent des pastilles à l’intérieur de l’anneau, alors que la BCE a seule le pouvoir d’en rajouter.

Nous avons vu qu’il est important pour les banques de disposer de réserves bancaires afin de régler les virements de leurs clients, mais aussi afin de disposer d’espèces, pour faire face à des retraits. La demande des banques en réserves est par nature très variable :

9. Bien qu’il n’y ait aucune limite inférieure ou supérieure sur le montant des transactions effectuées via TARGET2 [Eur10, p. 245], le montant moyen tourne autour des 6 millions €, cfr. <http://www.ecb.europa.eu/paym/t2/html/index.en.html>

10. En Belgique, nous avons le CEC (Centre for Exchange and Clearing) et en France, le CORE (COMPensation REtail).

11. En réalité, bien que les conditions soient décidées au niveau de la BCE, les établissements financiers se fournissent auprès des banques centrales nationales. C’est aussi auprès de ces dernières qu’ils détiennent des comptes.

12. Il existe aussi une procédure à taux variable, qui n’est plus utilisée à l’heure actuelle, voir [Eur11, p. 105].

elle dépend des paiements et autres opérations bancaires qui sont effectués dans la journée. L'existence du marché interbancaire permet donc à la BCE de ne pas devoir intervenir sans cesse. Toutefois, les fortes variations en demande vont avoir pour conséquence que le taux auquel les banques se prêtent des réserves varie très fort au jour le jour. On dit que ce taux est très *volatile*. Un taux volatile aura pour conséquence une grande incertitude sur les coûts, pour les banques qui empruntent, et les gains, pour les banques qui prêtent. En d'autres termes, les risques rencontrés par les différents acteurs sont beaucoup plus élevés, ce qui va mettre des freins aux échanges : le marché fonctionne moins bien.

Un des objectifs de la BCE est aussi de stabiliser le taux du marché interbancaire, et elle le fait en obligeant les banques à détenir plus de réserves qu'elles n'en ont réellement besoin. On parle de *réserves obligatoires* ou *réserves minimales*. Concrètement, les banques sont obligées de détenir grosso modo l'équivalent de 1% de l'ensemble des dépôts de leurs clients en réserves bancaires¹³. Ce montant est largement supérieur aux besoins des banques en réserves et est rémunéré au taux directeur¹⁴, de sorte que cette obligation n'engendre aucun coût supplémentaire aux banques. De plus, les banques ne doivent pas détenir ce montant en permanence, mais seulement en moyenne, sur des périodes de 6 à 7 semaines, appelées *périodes de constitution*¹⁵. Cela les autorise en pratique à détenir moins de réserves un jour, pour peu qu'elles compensent ce déficit plus tard dans la période par un solde supérieur. Ce dispositif de réserves obligatoires avec périodes de constitution fait en sorte qu'il est moins nécessaire pour les banques de disposer de réserves en excès, pour faire face à des débits inattendus. En effet, si elles font face un jour donné à plus de paiements extérieurs qu'escompté, elles ne risquent tout d'abord pas de tomber en négatif, puisque le montant des réserves obligatoires est largement supérieur à leurs besoins, et elles ne risquent pas non plus de pénalité immédiate, puisqu'elles peuvent encore compenser dans les semaines qui suivent.

4.3 Revenus de seigniorage

Cela ne vous a certainement pas échappé : la banque centrale ne donne, ni même ne vend de réserves bancaires, mais elle les prête à taux d'intérêt. Ces prêts sont à l'origine de sa principale source de revenus : les *revenus de seigniorage*. Auparavant, on appelait ainsi les profits que faisait le seigneur battant monnaie du fait de la différence entre la valeur faciale des pièces et leur valeur intrinsèque. Le terme s'est ensuite adapté à l'évolution de la monnaie, qui n'existe aujourd'hui presque plus sous forme de pièces, pour désigner plus généralement les gains directement dérivés de l'émission monétaire.

De nos jours, la banque centrale ne gagne pas 100 € à l'émission de chaque billet de 100 €, car les billets (et les réserves bancaires) sont considérés comme des dettes de sa part et sont inscrits à son passif. Acheter quelque chose en créditant les comptes de ses correspondants est une opération neutre pour la banque centrale car son bilan reste en équilibre : le nouvel actif acquis est financé par un nouveau passif. Par ailleurs, la banque centrale ne touche que très peu de revenus directement du taux auquel elle prête les réserves puisque, nous l'avons vu, les réserves obligatoires sont rémunérées à ce même taux. Seule la quantité de réserves supérieure aux réserves obligatoires est donc profitable, quantité qui tourne généralement autour de 0.5% du montant total des

13. Article 1^{er} du règlement no 1358/2011, modifiant le règlement 1745/2003 de la BCE.

14. Article 8 du règlement no 1745/2003 de la BCE.

15. Durée constatée pour 2016, cfr. https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj_joc_2015_227_r_0003_fr_txt.pdf

réserves obligatoires¹⁶. Par contre, les billets ne sont, eux, pas rémunérés ; c'est de là que découlent aujourd'hui les revenus de seigneurage.

Supposons en effet que la banque A doive détenir 1000 € en réserves obligatoires et considérons le bilan suivant simplifié :

BCE	
Actif (possessions)	Passif (dettes)
1000 € de prêts de réserves bancaires	1000 € de dépôts au nom de la banque A

Si le prêt a été fait au taux directeur de, disons, 1%, les réserves sont aussi rémunérées au même taux. La situation n'engendre ni de gains, ni de coûts, puisque la BCE doit payer autant qu'elle ne gagne.

Supposons maintenant que la banque A doive retirer 100 € en billets pour ses clients. Cela va faire baisser son solde de réserves à 900 € et le bilan de la BCE évolue ainsi (voir aussi section 2.2 pour les schémas) :

BCE	
Actif (possessions)	Passif (dettes)
1000 € de prêts de réserves bancaires	900 € de dépôts au nom de la banque A
	100 € de billets en circulation

Dans cette situation, seuls les 900 € de réserves sont rémunérés au taux directeur, ce qui fait que la BCE fait maintenant un gain : elle touche 1% sur 1000 € et ne paie 1% que sur 900 €. En conséquence, le fait de devoir émettre un billet est source de revenu pour la BCE, et ceux-ci constituent une rente : ils ne sont pas acquis qu'une seule fois, mais sont touchés tant que le billet reste en circulation. Bien sûr, ces revenus sont fortement dépendants du taux directeur ; cela n'inciterait-il pas la banque centrale à imposer un taux élevé pour accroître ses profits ? En réalité, ce fait n'entre absolument pas en compte dans la détermination du taux car l'objectif d'une banque centrale est avant tout le respect de sa mission de maintien de stabilité des prix. C'est cette mission qui va déterminer le niveau du taux directeur (voir section 5.3).

La répartition des revenus d'une banque centrale varie de pays en pays. En Belgique, la Banque nationale est une société anonyme soumise à une loi organique¹⁷, et détenue à 50% par l'État, le reste des parts étant privées. Les bénéfices de la banque sont d'abord soumis à un premier dividende fixe de 6%. Ensuite, un second dividende est attribué après mise en réserve d'une partie des bénéfices restant afin de se prémunir de pertes futures. L'État touche alors le solde du bénéfice¹⁸. En 2014, ce solde s'élevait à 282 millions d'euros, sur un bénéfice net de 680 millions¹⁹. Puisque l'État touche la partie résiduelle des profits, c'est lui qui supporte entièrement les différences de revenus liés à l'évolution du taux directeur²⁰.

16. Données statistiques issues de <http://sdw.ecb.europa.eu/home.do>

17. Loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la banque nationale de Belgique.

18. *Ibid.*, Article 32.

19. [Bil, §2.1.1.3].

20. [Bil, §2.1.2.2].

Et les pièces dans tout ça ?

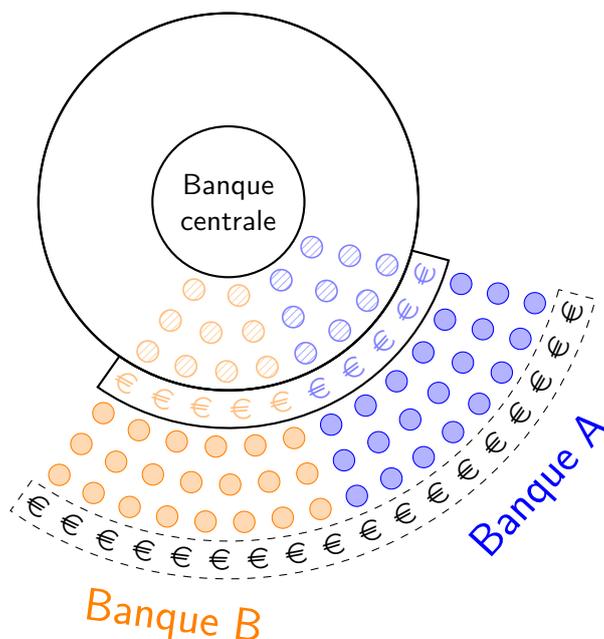
La frappe des pièces est une compétence nationale, directement gérée par l'État. En Belgique, c'est la Monnaie royale, sous l'égide du Ministère des finances, qui en est chargée. En France, ce rôle est tenu par la Monnaie de Paris.

Toutefois, la quantité de pièces pouvant être frappées fait l'objet de quotas européens, décidés par la BCE ^a. Les banques centrales nationales se chargent, elles, de la distribution des pièces. Elles inscrivent ces dernières à leur actif, et créditent le compte de l'État en échange. En particulier, et au contraire des billets, l'État bénéficie donc directement du revenu de seigneurage issu des pièces (comme il l'a toujours fait historiquement !).

^a. Voir par exemple, pour 2016, la décision (UE) 2015/2331.

5 Création monétaire

Reprenons nos pastilles introduites à la section 2 :



Dans les sections précédentes, nous avons vu que les billets, représentés par les symboles € et €, étaient imprimés par la banque centrale, en fonction de la demande du public, via l'intermédiaire des banques privées. Nous avons aussi vu que les réserves bancaires, représentées par des pastilles hachurées telles que , sont créées par la banque centrale, afin de satisfaire aux besoins du secteur bancaire. Il nous reste un élément majeur à analyser : les dépôts bancaires . D'où viennent ces dépôts ? C'est le sujet de cette section.

5.1 Création d'argent par les banques privées

La réponse qui vient spontanément à l'esprit, est que les dépôts apparaissent quand on dépose de l'argent auprès de sa banque. C'est certainement vrai, mais dans ce cas, la

quantité de monnaie en circulation reste la même : des espèces ont juste été transformées en dépôt. Or, le gros avantage des dépôts bancaires, est qu'ils n'existent que sous forme d'écriture. En particulier, il est extrêmement facile d'en créer : il suffit pour une banque d'augmenter le solde d'un des comptes de ses clients, c'est-à-dire de simplement changer un nombre dans un ordinateur. En effet, si une banque augmente le solde de mon compte de 100 €, alors que je n'y ai rien déposé et que personne ne m'a viré cet argent, je deviens plus riche de 100 €. Et comme cet argent n'existait pas avant l'opération (il n'a été pris de nulle part), on peut affirmer qu'il a été créé de toute pièce. Cela semble trop facile pour être possible. Hé bien en réalité, c'est exactement ce que font les banques lorsqu'elles accordent un prêt, et c'est ce qu'elles font depuis des siècles. Voyons comment cette opération, par ailleurs tout à fait licite, peut se justifier sur le plan comptable.

Si Richard prête de l'argent à Albert, il va prendre de l'argent de sa réserve, et le donner à Albert, en échange d'une promesse de remboursement. Il ne pourra donc pas disposer de cet argent tant qu'Albert ne le lui aura pas rendu. Il est d'usage de retranscrire cette opération sous forme comptable par les tableaux suivants :

Richard	
Actif (possessions)	Passif (dettes)
-100 €	<i>inchangé</i>
+ reconnaissance de dette d'Albert à hauteur de 100 €	

Albert	
Actif (possessions)	Passif (dettes)
+100 €	+ 100 € de dette envers Richard

Nous voyons donc que, du point de vue de Richard, il n'y a eu qu'une transformation d'actifs : les 100 € qu'il possédait ont été remplacés par une reconnaissance de dette. Du point de vue d'Albert, son bilan a augmenté : il possède 100 € de plus, mais est aussi redevable de 100 € supplémentaires. De plus, le montant total de monnaie disponible n'a pas changé : il est resté égal à 100 €, d'abord possédés par Richard, ensuite par Albert.

La situation change radicalement si une *banque* prête ces 100 € à Albert. En effet, pour lui donner 100 €, la banque n'a nullement besoin de lui fournir des espèces, ni de transférer de l'argent depuis un compte existant. Il lui suffit d'augmenter le solde du compte qu'Albert tient auprès de cette banque. Comme ce solde représente une dette de la banque envers Albert, celui-ci est tenu à son passif (voir section 3.1). En échange d'une augmentation de solde, la banque inscrit un nouvel actif à son bilan : le contrat de prêt d'Albert, ce qui équilibre son bilan. Cette opération est illustrée ci-dessous :

Banque	
Actif (possessions)	Passif (dettes)
+ prêt accordé à Albert à hauteur de 100 €	+ 100 € de dépôt au nom d'Albert

Albert	
Actif (possessions)	Passif (dettes)
+100 € de dépôt auprès de la banque	+ 100 € de dette envers la banque

Ce faisant, la banque accroît son bilan et crée de la monnaie sous forme de dépôt pour Albert, qui n'existait pas avant l'opération. Il s'agit bien de nouvelle monnaie puisqu'Albert va pouvoir s'en servir comme tel. Rien, en effet, ne permet de distinguer ce nouveau solde, d'un solde acquis après dépôt auprès de la banque, ou après virement.

5.2 Limites à la création de monnaie

Mais si la banque peut créer de l'argent aussi simplement, pourquoi ne fait-elle pas crédit à tout va ? Tout d'abord, remarquons que ce n'est pas parce qu'une banque crée 100 €, qu'elle devient plus riche de 100 €. En effet, tout comme expliqué à la section 4.3, les 100 € nouvellement créés sont inscrits au passif de la banque, et financent un nouvel actif : le contrat de prêt, également valorisé à 100 € (voir section précédente). D'un point de vue comptable, aucun bénéfice n'est donc directement tiré de cette opération, puisque le bilan résultant est en équilibre. Par contre, le taux d'intérêt en vigueur sur le prêt sera source de revenus futurs, desquels devront être retranchés tous les frais encourus pour déterminer le gain final. Pour une banque, la décision de faire crédit ou non résulte donc d'un équilibre entre les revenus futurs escomptés, les coûts qu'elle supporte, et surtout, le risque associé à l'opération. En effet, en cas de défaut de son client, l'actif que constitue le contrat de prêt perd sa valeur, alors que le montant du prêt est toujours tenu au passif de la banque : elle encourt donc une perte équivalente. Par conséquent, si trop de clients ne remboursent pas leurs prêts, la banque enregistrera de plus en plus de pertes, ce qui risque à terme de la mener à la faillite.

D'autre part, faire crédit accroît aussi le déficit de la banque en liquidités : une banque dispose toujours de beaucoup moins de monnaie de base par rapport au total des soldes détenus par ses clients. Et plus elle fait crédit, plus cette différence s'accroît. Cela a pour conséquence qu'une banque ne serait jamais capable de satisfaire l'entièreté de ses clients, dans le cas où ceux-ci voudraient tous retirer leur argent en une fois. Si une banque vient ainsi à manquer d'espèces, ou plus généralement de réserves (on parle dans ce cas de *crise de liquidités*), elle se trouvera obligée d'en acquérir en urgence, sur le marché interbancaire ou auprès de la banque centrale, à de moins bonnes conditions. Dans des cas plus graves, elle pourrait ainsi être amenée à vendre certains de ses actifs à un prix bien inférieur à leur valeur, ce qui lui cause des pertes supplémentaires pouvant, à nouveau, la mener à la faillite.

Ce risque de faillite hypothétique est toutefois à relativiser. En pratique, les principales banques ont atteint une telle taille que leur faillite causerait un désastre économique d'une ampleur considérable. Dans ce contexte, les États, mis au pied du mur, préférèrent alors venir au secours d'une banque en difficulté, plutôt que de risquer le chaos en la laissant à son sort.

5.3 Influence de la banque centrale

Souvenons-nous que la monnaie que la banque centrale crée, c'est-à-dire les réserves bancaires, reste confinée au secteur bancaire et n'en sort sous forme d'espèces que pour matérialiser des dépôts existants. En créer plus n'augmente pas la monnaie en circulation (voir sections 2.3 et 2.4). En fin de compte, la banque centrale n'est en rien responsable de la quantité totale de monnaie en circulation ; ce sont les banques privées qui créent cette monnaie. Remarquons tout de même que la banque centrale possède un pouvoir très marginal de création monétaire, qu'elle exerce par la force des choses en payant ses

factures et ses employés. Ce faisant, elle approvisionne en effet ses correspondants en monnaie qui n'existait pas auparavant. En théorie, rien ne limite la quantité d'argent qu'elle peut ainsi dépenser, mais le respect de sa mission, et les organes de contrôles y afférents, l'en empêchent en pratique.

L'objectif majeur de la BCE, tel que définit dans ses statuts²¹, est de contrôler l'inflation, c'est-à-dire la hausse continue des prix. Il existe deux types d'inflation : l'inflation nominale, qui est due à une augmentation de la quantité de monnaie en circulation (c'est-à-dire de la *masse monétaire*), et l'inflation réelle, qui est due à un changement d'offre ou de demande de chaque bien, pris individuellement²². Alors que l'inflation nominale touche tous les prix dans une même ampleur, l'inflation réelle touche les biens de manière très différente : la demande d'un bien pourrait fortement augmenter, menant à une augmentation de son prix, alors que la demande d'un autre reste inchangée, sans influence aucune sur son prix. Anciennement, les banques centrales cherchaient à contrôler la masse monétaire, et donc l'inflation nominale. Cependant, la BCE base aujourd'hui ses objectifs concrets sur l'indice HICP²³ (Harmonised Index of Consumer Prices), qui pondère la variation de prix de certains produits en fonction de leur catégorie. Ce faisant, elle cherche également à contrôler une part d'inflation réelle, ce qui va bien au-delà du contrôle de la masse monétaire.

Afin d'influencer l'inflation, la banque centrale va appliquer toute une série de mesures, que l'on regroupe sous le nom de *politique monétaire*. La plus importante de ces mesures est la détermination du taux directeur (voir section 4.1). Un changement dans le taux directeur va progressivement influencer énormément de paramètres, essentiellement des taux sur d'autres marchés financiers, et ceux-ci vont à leur tour avoir un impact sur l'inflation. Ce mécanisme de transmission est complexe, long, et encore mal compris ; nous ne nous y attarderons pas. Par contre, il est intéressant de noter que'un changement de taux directeur aura entre autres un impact sur les coûts supportés par le secteur bancaire dus à la détention de réserves excédentaires ou d'espèces. Cette différence de coûts peut avoir un impact sur les taux pratiqués par les banques, et *in fine* sur la quantité de crédit proposée, ce qui affecte directement la masse monétaire.

Et les réserves obligatoires ? Ne permettent-elles pas de contrôler la quantité de monnaie créée par le secteur privé ? Contrairement à ce qui est expliqué dans l'immense majorité des manuels, de nos jours, les réserves obligatoires ne servent absolument plus à contrôler la quantité de crédit²⁴. Leur rôle se limite à faciliter la gestion quotidienne des liquidités pour les banques. D'ailleurs, la quantité de réserves obligatoires est calculée avant que ne commence une nouvelle période de constitution²⁵ et, sachant cela, la BCE fournit toujours une quantité suffisante de réserves.

En bref, la banque centrale n'a ni les moyens, ni l'objectif de contrôler la masse monétaire au travers de sa politique monétaire. Toutefois, son rôle de superviseur du secteur financier lui permet d'exercer une certaine influence, et d'éviter que les banques ne prennent des risques inconsidérés. Depuis la récente crise financière, ce rôle de supervision a été renforcé, et contient maintenant un volet global : les risques liés au fonctionnement du système financier dans son ensemble sont examinés, alors qu'auparavant chaque établissement était évalué individuellement, sans que ne soit pris en compte son influence

21. Article 127, §1 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

22. Voir [Bul, section 2.3].

23. <https://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html>

24. [Ful08, Principe 1, p. 2] and [Gra11, § 9].

25. Article 3, §3 du règlement no 1745/2003 de la BCE.

sur le reste du secteur. On parle de contrôle *macroprudentiel* pour désigner ce nouveau genre de supervision.

Les accords de Bâle

Au milieu des années 70, les représentants des banques centrales des pays membres du G10, groupement informel de pays parmi les plus industrialisés, se sont réunis pour former le *Comité de Bâle*. Ce comité est à l'origine de plusieurs recommandations, actuellement au nombre de trois, visant à améliorer la supervision du secteur bancaire : les *accords de Bâle*. Ces textes sont influents et, bien que n'ayant qu'un statut de recommandation, nombreux sont les pays qui décident d'intégrer les mesures proposées dans leur législation.

6 Conclusion

Nous venons de voir que la création monétaire est entièrement laissée aux mains des banques privées, bien que celles-ci n'ont pas la main sur tout : beaucoup de facteurs vont influencer sur leur volonté à faire crédit. La banque centrale n'a quant à elle qu'une influence indirecte et limitée sur la croissance de la masse monétaire, et ne cherche d'ailleurs pas à la contrôler. Elle supervise par contre l'activité des banques pour veiller à la stabilité du secteur.

La capacité que les banques ont de créer de la monnaie ne leur permet pas de devenir arbitrairement riches, puisqu'elles ont des contraintes de solvabilité à tenir. Le profit qu'elles font sur cette création monétaire se limite à la différence entre le montant remboursé et le montant prêté, de laquelle il faut encore soustraire des frais de gestion. Cependant, ce pouvoir leur permet de devenir un acteur incontournable de l'économie : tout le monde a besoin d'argent, que ce soit pour vivre ou entreprendre. Avoir la mainmise sur la création monétaire permet également d'avoir une influence majeure sur le type d'activités qui peut être financé. En particulier, cela permet de favoriser certains types d'investissements au détriment d'autres, en fonction des avantages que la banque peut en tirer.

De plus, non seulement le pouvoir de création monétaire est détenu par un acteur économique précis, mais il est également associé à une dette envers cet acteur : toute monnaie nouvelle est issue d'un contrat de prêt. Cet endettement forcé pour l'accès à la monnaie induit une relation de subordination généralisée : celui qui doit de l'argent est à la merci de celui qui le prête. Par ailleurs, la nécessité de rembourser davantage que la monnaie initialement créée pour les besoins du prêt rend l'argent rare et engendre de la compétition : à situation égale, il serait en effet impossible de rembourser son prêt sans obtenir de l'argent ailleurs, chez les autres. Ce sentiment de rareté qui découle du système incite à l'accumulation, et la compétition qu'il engendre renforce l'idée que l'argent, pourtant un bien de première nécessité, doit se mériter après dur labeur.

La création monétaire inscrit endettement et compétition au cœur de notre système économique, concepts qui ont profondément influencé les relations humaines dans nos sociétés. Et si, après tout, le problème n'était pas l'argent, mais la manière dont il est créé ?

Références

- [Bil] *Comptes annuels de la Banque nationale de Belgique, 2014*. <http://cri.nbb.be/bc9/web/catalog?lang=F>.
- [Bul] Emmanuel BULTOT. *La théorie relative de la monnaie en détail*. <http://monnaie.ploc.be>.
- [Ful08] Scott T FULLWILER. *Modern central bank operations – the general principles*. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1658232. 2008.
- [Gra11] Simon GRAY. *Central bank balances and reserve requirements*. IMF Working Papers 11/36. International Monetary Fund, 2011.
- [Eur10] EUROPEAN CENTRAL BANK. *The payment system : payments, securities and derivatives, and the role of the Eurosystem*. Sous la dir. de Tom KOKKOLA. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/paymentsystem201009en.pdf>. 2010.
- [Eur11] EUROPEAN CENTRAL BANK. *The monetary policy of the ECB*. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>. 2011.