

CHAPITRE 4 : L'OFFRE DE MONNAIE

Introduction

• Quelles sont **les sources de la création monétaire** dans un système où toute la monnaie est fiduciaire, scripturale ou électronique ? En effet, avant : juste de l'or > simple ! Aujourd'hui, de plus en plus de monnaies privées (Carte Pass qui ne marche que chez Carrefour, Carte Aurore etc.)

- Comment comprendre l'évolution de la masse monétaire ?
- Quel est leur impact sur l'économie ?

I- Les sources et acteurs de la création de monnaie

Hypothèse centrale : **les banques sont les principales sources de la création de monnaie** qui est **émise sous forme de "crédit"** (en effet, seulement 10% de monnaie fiduciaire : pièces et billets).

A. Les dépôts font les crédits

• Les dépôts créent les crédits : **les banques ouvrent des crédits en proportion "raisonnable" des dépôts effectués par ses clients** = Quand on dépose de l'argent à la banque, elle propose différents crédits en fonction du nombre de ces dépôts.

- Quelle quantité de monnaie scripturale peut être créée ?

=> La théorie du multiplicateur du crédit :

Hypothèses :

- une seule banque dans l'économie
- taux de réserve « r » 20% (=> monnaie fiduciaire)
- Dépôt « D » = 10000€

Résultat :

Octroi de 8 000 € de crédits qui sont à leur tour déposés par le client > nouvelle création de crédit 8 000€ de 80% (une fuite de 20% à chaque vague de crédit nouveaux) etc. >> suite géométrique de raison LOOK

Le volume total de monnaie M devient : $M = \frac{D \times 1}{r}$ donc M = 50 000 (50 000 x 1 / 0,2)

La création de dépôt total est donc 50 000 et les réserves obligatoires s'élèvent à 10 000 (20%).

• **Le multiplicateur de dépôt** : rapport entre la variation des dépôts et variation monnaie centrale. = inverse du taux de réserves obligatoires (1/r = 1/0,2= 5)

Rq : **Monnaie centrale** (également appelée liquidité bancaire) = **billets en cru + avoirs détenus par les banques dans les comptes de la BC**

Attention : **le volume de crédits créé n'est pas égal au volume de dépôts** puisqu'une partie des dépôts doit être convertie en réserves obligatoires.

- **Le multiplicateur de crédit** est un peu plus faible : $\frac{1-r}{r}$

Ici multiplicateur de crédit = 4 (1 - 0,2 / 0,2)

- **Hypothèses complémentaires** :

On peut envisager **d'autres fuites que les réverses obligatoires** : **les facteurs autonomes de la liquidité bancaire** : transferts vers d'autres banques (il n'y a plus qu'une seule banque comme ci dessus), demande de billets de banque de France, demande de devises étrangères...

La masse monétaire devient donc : $M = \frac{D \times 1}{b+r+t}$

Le multiplicateur monétaire est diminué et devient : $\frac{1}{b+r+t}$ > multiplicateur de crédit

B. Les crédits font les dépôts

- **Les banques créent des crédits qui sont inscrits dans leur passif** (ressources), ce sont donc des **dépôts** (qui peuvent circuler comme moyen de paiement).
Les banques ouvrent des crédits en proportion raisonnable des dépôts effectués par ses clients (id. précédente).

- Plus généralement, **les banques créent de la monnaie lorsqu'elles acquièrent des actifs non monétaires** (actifs réelles tels qu'entreprises, immeubles et actifs financiers) car elles utilisent leur passif/leurs ressources.

→ La valeur des actifs acquis figure à l'actif du bilan de la banque.

→ La valeur de la monnaie créée figure donc à son passif.

Rq : Passif = ressources (qui peuvent être des dettes, d'où l'importance de connaître la nature de ces ressources).

- **Les actifs sont classés selon la nature du détenteur** de l'actif acheté :
 - créances sur **l'économie** (crédits/titres privés) => entreprises/ménages
 - créances sur **l'Etat** (titres de la dette publiques)
 - créances sur **l'étranger** (achat de devises)

Ces trois composantes forment les actifs que la banque peut acquérir (=l'emploi de ses ressources) => contrepartie de la masse monétaire.

Rq : Lorsque les banques sont remboursées de leurs crédits : il y a **destruction de monnaie**

Résumé :

- Il y a **création monétaire lorsqu'une banque achète un actif**
- **Extraction monétaire quand une banque recouvre, récupère une créance** qu'elle avait en portefeuille et détruit une quantité de monnaie correspondante
- **Accroissement de la masse monétaire lorsque la création monétaire est supérieure à la destruction monétaire.**

>>> Dans un système où toute la monnaie est créée par les banques : impossible de séparer les deux processus ! Les dépôts font les crédits et les crédits font les dépôts

Les critiques du multiplicateur de crédit :

- Les banques peuvent emprunter auprès de la banque centrale.
- Les fuites (retrait par les clients) dépendent des comportements (habitudes des consommateurs, importance de la monnaie fiduciaire, etc.)
- La compensation interbancaire > elles exigent le recours à la banque centrale en cas de dettes entre elles

Les diviseurs de crédit :

- Renverse la causalité à la base du multiplicateur.
- Elle indique la quantité de monnaie centrale que les banques doivent se procurer lorsqu'elles ont créé de la monnaie et face aux fuites bancaires
- Elle accorde donc un rôle actif à la Banque centrale qui 'valide' la création bancaire (prêteur en dernier ressort)
- Diviseur du crédit : $DC = 1/ \text{multiplicateur monétaire}$

II- Les agrégats monétaires

A. Quelques remarques générales

- Les agrégats monétaires constituent la mesure de la quantité de monnaie et représentent donc une dette du système bancaire + ressources non monétaire.
- Quantité de monnaie = dette du système bancaire > si une banque émet des crédits, elle s'endette.
- La définition des agrégats a souvent été modifiée (86,91 etc.)
- Harmonisation au niveau européen depuis la création de l'€uro.

B. Construction des agrégats monétaires

"**Emboîtement successif**"= intégration des différents types d'instruments monétaires.

Deux caractéristiques :

- **dans un ordre de liquidité décroissante**
- ici, le degré de liquidité = capacité +/- grande d'un actif financier à se convertir en moyen de paiement. (le livret jeunes est un actif financier mais pas un moyen de paiement).
- **et donc de sécurité croissante.**

	M1	M2	M3	M4
Pièces et billets Dépôts à vue en euros				
M2-M1 Livrets A et livrets bleus Comptes d'épargne-logement Comptes pour le développement industriel Livrets d'épargne populaire Livrets soumis à l'impôt				
M3-M2 Avoirs en devises étrangères gérés par les établissements de crédit Placements à terme gérés par les établissements de crédit Titres de créances négociables émis par les établissements de crédit Titres d'OPCVM court terme Parts de fonds communs de créances à moins de cinq ans				
M4-M3 Titres de créances négociables en euros émis par les agents non financiers				

M1 M2 M3 M4 : Exemple de fonctionnement : M4 comprend M1+M2+M3 (d'où la notion d'emboîtement) + les éléments qui ne sont pas dans les 3 nommés.

C. Les agrégats monétaires de la zone euro

- **M1** : pièces et les billets en circulation et les dépôts à vue
→ les moyens de paiement MdP
- **M2** (agrégat intermédiaire) ne comprenant que les **dépôts monétaires**, c'est-à-dire, transformables rapidement et sans coût élevé en MdP :

$$M2 = M1 + \text{dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois} \\ + \text{dépôts à terme d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans ;}$$
- **M3** (agrégat large de référence) **intègre les instruments négociables** (donc avec un risque même minime) = M2 + pensions
 + titres d'OPCVM monétaires
 + instruments du marché monétaire
 + titres de créance de durée initiale inférieure ou égale à deux ans.

Rappel des termes :

- **Les dépôts à terme** comprennent les dépôts qui **ne peuvent être convertis en espèces avant un terme fixe convenu** ou qui ne peuvent être convertis en espèces avant ce terme que moyennant perte en capital.

- **Les dépôts avec un préavis inférieur ou égal à trois mois** recouvrent **les dépôts d'épargne à vue** qui présentent, à la différence des dépôts à vue, un caractère de **transférabilité incomplet** (en France : Livret A, livret jeune, CODEVI, CEL etc.)

- **Les pensions** représentent des **espèces perçues en contrepartie de titres vendus** à un prix donné dans le cadre d'un engagement de rachat des dits titres (ou de titres similaires) à un prix et à une date déterminés.

- Les titres autres que des actions sont constitués de **titres de créances négociables** (TCN) et échangés sur des marchés secondaires.
- Les instruments du marché monétaire correspondent à des titres émis à court terme par des IFM (durée initiale inférieure ou égale à un an) et négociables sur des marchés monétaires liquides (en France, certificats de dépôts)

III- Les contreparties de la masse monétaire

A l'origine de la création monétaire (source ou passif), il y a des **crédits accordés** (actif ou contrepartie, supra) :

- à **l'économie** (entreprises et ménages principalement)
- au **Trésor Public**
- au **reste du monde**

Ces différentes opérations à l'origine de la création monétaire et de la variation du stock de monnaie figurent **au bilan des banques et regroupées sous le terme de contreparties de la masse monétaire**.

A. L'endettement intérieur total EIT

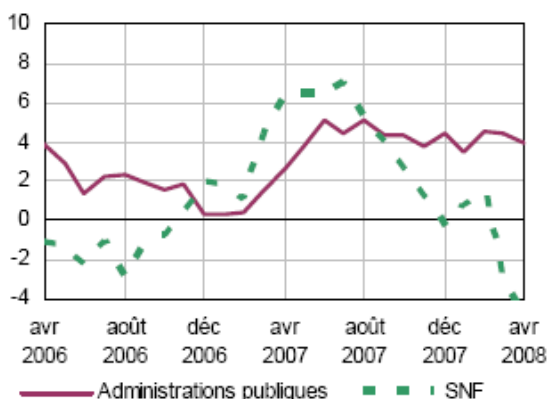
Objectif : **suivre les mouvements de substitutions entre les différentes formes d'endettement** (entre crédit et marché).

>>> On peut s'endetter auprès des banques (les crédits) ou sur les marchés (les actifs financiers). Endettement a donc 2 sens.

EIT comprend :

- + les **crédits obtenus auprès des agents résidents**
- + les **financements obtenus en contreparties d'émissions de titres sur les marchés internes monétaires ou obligataires**
- + les **crédits obtenus directement à l'étranger et des obligations émises sur les marchés internationaux**

Rq : EIT n'inclut donc pas les émissions d'actions et les renforcements de fonds propres (+/- actions aussi).



→ Une croissance considérable (en %) de l'EIT en France due à la montée des déficits publics : Depuis 2006 : **Etat continue à emprunter beaucoup > participation à la création monétaire**. Réduction pour les SNF post 2006.

B. Une confirmation

- Les **SNF** se financent principalement par **crédits** et moins par les marchés financiers.
- Les **APU** sont les principaux emprunteurs sur les **marchés financiers**
Rq : le terme "**encours**" => cumulé
- Depuis 2008 : les banques prêtent peu sauf aux Etats (graphique crédit au secteur public).
 - Les banques ont augmenté leur crédit à l'Etat français aux alentours de 20%.
 - **Les banques n'ont absolument pas augmenté leurs crédits à l'économie alors qu'elles ont reçu beaucoup d'argent des banques centrales.**

Rq : le **crédit de trésorerie** = crédit pour financer les soucis du quotidiens exceptionnels des entreprises : payer l'énergie, les salaires par exemple.

- La **faiblesse des taux d'intérêt favorise la « préférence pour la liquidité »** (qui se lit dans la croissance de M1). Parallèlement, on observe un ralentissement de M3.
- En 1991, la BdF a créé les agrégats de placements (qui n'existent plus). Ils englobaient les actifs financiers non monétaires au sein de sous groupes homogènes, classés par ordre de liquidité décroissante. P1 P2 P3
Elle estimait que les M1 M2 M3 n'avaient pas de frontières fixées et elle s'était permise de créer d'autres agrégats...

IV- La banque centrale dans l'Offre de monnaie : une première approche

La banque centrale crée de la monnaie par différents moyens :

- 1- **Une émissions de billets en fonction de la demande des agents** via la création de monnaie fiduciaire : les fuites du multiplicateur de crédits
- 2- **Refinancement du système bancaire** via la création de monnaie centrale scripturale
 - Monnaie qui circule essentiellement entre les intermédiaires financiers
 - Monnaie qui alimente les comptes courants des banques auprès de la BC et qui est utilisée pour régler leurs dettes (avec les opérations de compensation).
- 3- **Gestion des réserves de change** (solde des exportations, importations, prêts, emprunts en fonction des devises étrangères).
La Banque de France possède 2 solutions si elle est excédentaire en \$:
 - soit elle les garde et achète des bons du trésor américain par exemple.
 - soit elle peut les conserver et octroyer des crédits aux résidents nationaux (une des contreparties de la MM).

Rq : L'ensemble appelé « **monnaie banque centrale** » ou « **base monétaire** »
= **monnaie centrale scripturale + billets et pièces en circulation**

Cet ensemble constitue :

- les engagements monétaires de la BC vis à vis des agents non bancaires et des autres banques.
- mais aussi un élément central de la politique monétaire