

Résumé du chapitre : La monnaie et le financement

Section 1. À quoi sert la monnaie ?

EC 1

La monnaie sert à faciliter les échanges dans une économie dans la mesure où le troc, autre forme d'échange marchand, connaît des limites.

EC 1. Q1. Quelles sont les différentes fonctions de la monnaie ?

Pour qu'une marchandise soit acceptée comme monnaie, il faut qu'elle remplisse trois fonctions et cinq conditions.

La monnaie doit être intermédiaire des échanges : dans une économie marchande de troc, les marchandises s'échangent contre d'autres marchandises ; en revanche dans une économie marchande monétaire, les marchandises s'échangent contre de la monnaie, laquelle s'échange contre d'autres marchandises. Pour que la monnaie puisse servir d'intermédiaire des échanges il faut qu'elle soit acceptée par tous (la monnaie entraîne donc une relation de confiance) et suffisamment abondante pour ne pas freiner les échanges.

La monnaie sert aussi d'unité de compte. Autrement dit, elle permet de mesurer et de comparer des biens et des denrées hétérogènes. Dès lors, il est nécessaire que la marchandise remplisse une troisième condition, à savoir, qu'elle soit facilement divisible.

Enfin, dans la mesure où la monnaie permet que l'échange soit différé dans le temps, celle-ci doit être une réserve de valeur. Autrement dit, la valeur représentée par une certaine quantité de monnaie doit toujours être la même quel que soit le moment auquel la monnaie est employée. Par conséquent, il est nécessaire que la marchandise retenue remplisse une 4^{ème} et une 5^{ème} conditions : il convient que la marchandise choisie ne subisse pas de détérioration (elle ne doit pas être périssable) et qu'elle soit facilement stockable (peu encombrante) . De plus, parce que la monnaie est un " pont entre le passé, le présent et le futur ", celle-ci doit constituer un moyen de reporter un pouvoir d'achat dans le temps. Dans ce contexte, sa valeur doit être stable. Pour que son pouvoir d'achat se maintienne, il faut que la collectivité ou l'organisme chargé de son émission, veille à ce que la quantité de monnaie en circulation dans l'économie soit en adéquation avec le volume de production.

Ainsi, détenir de la monnaie c'est détenir un pouvoir d'achat sur la production d'un pays. Puisque tout individu peut dans ce pays convertir la monnaie qu'il détient sous la forme manuelle ou scripturale en n'importe quel bien ou service et ce à n'importe quel moment on dit que la monnaie est la liquidité par excellence.

EC 1. Q2. Quelles sont les deux formes de monnaie contemporaine et que sont la masse monétaire et les agrégats monétaires ?

La monnaie revêt dans nos sociétés modernes deux formes : une forme manuelle, c'est la monnaie détenue sous forme de pièce et de billets ; la monnaie scripturale, c'est la monnaie inscrite sur les comptes à vue que les agents détiennent dans les banques de second rang. Il existe plusieurs instruments pour pouvoir faire circuler la monnaie scripturale d'un compte à vue à un autre et notamment : les chèques, les cartes bancaires, les virements ou encore les prélèvements. Ainsi, dans nos économies modernes la plupart des paiements sont dématérialisés et s'effectuent par transferts de monnaie scripturale entre les comptes à vue des agents économiques.

On appelle masse monétaire, la quantité de monnaie en circulation dans l'économie. C'est la banque centrale qui mesure à travers **les agrégats monétaires** la quantité de monnaie en circulation dans l'économie. Il est de la responsabilité des autorités monétaires (banque centrale) de faire en sorte que la masse monétaire reste en adéquation avec le volume de production de manière à ce que la monnaie ne perde pas de son pouvoir d'achat.

EC 1. Q3. Définissez précisément, capacité et besoin de financement

Capacité ou besoin de financement ?

Dans une économie les agents peuvent se trouver dans deux situations. Ils peuvent être en capacité de financement ou en besoin de financement.

Un agent est à capacité de financement lorsque le montant de son épargne brute est supérieur à ses dépenses d'investissement (FBCF). Dès lors, il peut placer son épargne soit à la banque, soit sur le marché financier en achetant des actions ou des obligations. Il attend généralement en retour de son placement une rémunération comme par exemple, une plus-value et des dividendes dans le cas des actions ou encore un taux d'intérêt créditeur dans le cas de l'acquisition d'obligations ou le placement de son épargne sur un compte à vue rémunéré.

Un agent est à besoin de financement lorsque le montant de son épargne brute est inférieure à ses dépenses d'investissement (FBCF). Dans ce cas l'agent pour financer son investissement doit recourir à un financement externe.

EC 1. Q4. Distinguez autofinancement, financement externe direct et financement externe indirect

Autofinancement, financement externe direct ou financement externe indirect ?

Premièrement, un agent peut en totalité ou en partie financer son investissement à l'aide de son épargne brute. On parle d'autofinancement. Mais, il se peut que l'agent ait également recours à un financement externe pour financer son investissement et dans ce cas, il peut soit avoir recours à un financement externe direct soit à un financement externe indirect.

On appelle le financement externe direct le fait que l'agent émette des titres sur le marché financier ou sur le marché monétaire. Ces titres sont notamment des actions (Titre de propriété négociable d'une partie du capital d'une société anonyme) ou des obligations (Valeur mobilière, titre de créance à long terme sur une entreprise ou un Etat donnant lieu à règlement d'un intérêt –en principe fixe – déterminé au moment de l'émission et à remboursement à la fin de l'échéance). En échange de la vente du titre l'agent reçoit de la monnaie scripturale.

On appelle financement externe direct le fait qu'un agent ait recours pour financer son investissement à un établissement bancaire. Ainsi, l'agent fait une demande de prêt auprès de sa banque. Il emprunte aujourd'hui un montant donné, qu'il s'engage à rembourser « plus tard » (généralement de manière progressive, sous la forme de mensualité) avec paiement d'un taux d'intérêt débiteur.

EC 1. Q5. Montrez que le taux d'intérêt est à la fois la rémunération du prêteur et le coût du crédit pour l'emprunteur et qu'il varie en fonction du risque associé du crédit et en fonction du taux d'inflation.

Taux d'intérêt débiteur et créditeur, taux d'intérêt nominal et réel et risque de crédit.

On appelle taux d'intérêt débiteur le taux d'intérêt qu'un agent doit payer. Le taux d'intérêt débiteur est la contrepartie d'un prêt qui a été accordé à un agent. Ainsi, lorsqu'une entreprise ou un ménage souscrivent un prêt, autrement dit sollicitent un prêt auprès d'une banque et au final empruntent une somme d'argent, ils doivent payer un taux d'intérêt débiteur qui vient s'ajouter au montant du principal à rembourser. Plus l'agent est considéré comme risqué plus le taux d'intérêt débiteur réclamé par le prêteur sera élevé. Exemple des prêts subprimes accordés aux ménages américains modestes, ou encore des taux d'intérêt sur les emprunts d'Etat des pays du Sud (Grèce, Espagne, Italie etc.) suite à la crise des dettes souveraines qui ont considérablement augmenté lorsque les marchés ont douté de la capacité de ses États à rembourser leurs dettes.

On appelle taux d'intérêt créditeur le taux d'intérêt qu'un agent reçoit. Le taux d'intérêt créditeur est la contrepartie d'un placement financier (dépôt sur un compte à vue rémunéré, achat d'une obligation) ou pour les banques de l'octroi d'un prêt. Là encore, plus le prêt ou le placement est risqué, plus le taux d'intérêt créditeur est élevé.

Il convient de distinguer le taux d'intérêt nominal et le taux d'intérêt réel. Le taux d'intérêt nominal est le taux fixé dans le contrat d'emprunt ou lors du placement. Le taux d'intérêt réel quant à lui est la différence entre le taux d'intérêt nominal et le taux d'inflation (hausse du niveau général des prix). L'inflation en faisant diminuer le taux d'intérêt réel pénalise les agents qui perçoivent des taux d'intérêt créditeurs. En revanche, l'inflation en faisant diminuer les taux d'intérêt réels est une opportunité pour l'emprunteur, car pour lui le coût réel de son emprunt diminue. Par conséquent, force est de constater que pour préserver leur rémunération lorsque l'inflation augmente les banques accroissent les taux d'intérêt nominaux ; en revanche en période de déflation, les taux d'intérêt nominaux peuvent diminuer.

Les banques de second rang créent de la monnaie scripturale (les crédits font les dépôts !)

Les banques de second rang ont pour fonction de collecter l'épargne des agents à capacité de financement et de reprêter cette épargne aux agents à besoin de financement. A ce moment-là elles font une simple activité de transformation d'échéances de titres. A savoir qu'elles prêtent aux entreprises à moyen ou long terme des fonds récoltés à court ou moyen terme auprès des agents à besoin de financement. Dans ce cas, « ce sont les dépôts qui font les crédits ».

Mais, les banques n'accordent plus seulement des crédits parce qu'au préalable elles possèdent des dépôts en monnaie banque centrale de leurs clients, mais parce qu'elles ont obtenu de l'Etat le pouvoir de création monétaire (création de monnaie scripturale et en aucun de monnaie manuelle : billets ou pièces). Ainsi, désormais, par simple jeu d'écritures, lorsqu'elles accordent un crédit, elles créditent le compte à vue de leurs clients, ce qui revient en fait pour les banques à s'endetter puisque désormais elles reconnaissent devoir cette somme à leur client (chaque client peut en effet disposer de son crédit "à vue" c'est-à-dire immédiatement). Toutefois, s'il est juste de dire que cette création monétaire peut se faire sans monnaie préalable (on parle à ce moment-là de monnaie créée ex-nihilo) il est faux de croire que cette création monétaire se fait sans contrepartie. En effet, à la suite de l'octroi de crédit chaque banque détient sur ses clients une reconnaissance de dette et au final un droit sur la production et au final les revenus futurs de son client. Ce droit est donc la contrepartie de la création monétaire. Les banques sont donc en même temps débitrices et créditrices de leurs clients. Autrement dit, les banques doivent aujourd'hui à leurs clients, la somme que ceux-ci leur rembourseront demain.

Le fait que les banques octroient des crédits à leurs clients et puissent au final créer de la monnaie est absolument fondamental et essentiel pour notre système économique. En effet, un très grand nombre d'entreprises n'ont pas d'autres ressources de financement externe pour financer leurs dépenses d'investissement que le recours à l'endettement bancaire. Par conséquent, sans ces derniers, les investissements seraient limités et donc la croissance économique. La création monétaire est donc le préalable à la production laquelle production permettra aux entreprises de rembourser leur dette, la monnaie créée sera alors détruite.

La création monétaire des banques de second rang est-elle illimitée ?

La création monétaire des banques de second rang n'est pas illimitée. En effet, lorsqu'une banque de second rang octroie des crédits à ses clients ces derniers vont effectuer des dépenses au profit de clients ayant leurs comptes à vue dans la même banque mais également auprès de clients ayant leurs comptes à vue dans d'autres banques. *Ainsi, les banques doivent quotidiennement procéder à des règlements interbancaires via leur compte à vue à la banque centrale. Ainsi, si à la fin d'une journée les clients de la banque A ont émis pour 100 € de chèques et de CB au profit des clients de la banque B et que les clients de la banque B ont émis pour 60 € de chèques et de CB au profit des clients de la banque A ; alors la banque A devra régler 40 € à la banque B. Son compte à vue à la banque centrale sera débité de 40 € et le compte à vue de la banque B à la banque centrale sera crédité de 40 €. On observe qu'une partie des dettes des deux banques s'est compensée et que les banques ne se règlent que les soldes.* Une banque qui aurait octroyé trop de crédits à ses clients risquent de se retrouver débitrice en compensation (elle doit globalement de la monnaie banque centrale aux banques de second rang) et devra régler les sommes dues via les réserves excédentaires dont elle dispose à la banque centrale. Si le montant de ses réserves excédentaires est insuffisant, la banque de second rang est dite illiquide et elle devra se refinancer sur le marché monétaire auprès des banques surliquides ou emprunter auprès de la banque centrale. Dans tous les cas ce refinancement a un coût, et cela limite la création monétaire future de la banque.

Qu'est-ce que le refinancement des banques de second rang et comment s'opère-t-il ?

On appelle refinancement bancaire l'ensemble des moyens qui permettent aux banques de second rang (illiquides) de se procurer la monnaie banque centrale qui leur est nécessaire pour faire face (et donc honorer) à leurs engagements. Les banques ont généralement recours à un compartiment du marché monétaire pour se refinancer, le marché interbancaire. Ainsi, le marché interbancaire peut se définir comme le marché où les banques illiquides peuvent se procurer auprès des autres banques surliquides de la monnaie banque centrale pour faire face aux fuites qui ont découlé de leur création monétaire excessive. Le marché interbancaire, comme le marché monétaire ne se tient pas en un endroit précis : tout se traite par téléphone et contacts bilatéraux. Ainsi, des intermédiaires se chargent de rassembler et de confronter l'offre et la demande de monnaie centrale. La demande émane uniquement des banques commerciales qui se trouvent temporairement en situation d'illiquidités. Quant à l'offre, elle peut provenir : des banques commerciales qui disposent temporairement et contrairement aux précédentes de liquidités – c'est-à-dire de monnaie banque centrale - (elles sont dites surliquides) mais aussi des institutions financières non bancaires comme la Caisse des dépôts (à qui sont confiés les fonds des caisses d'épargne), des organismes d'assurance-vie et des caisses de retraites et de la banque centrale, lorsqu'elle le souhaite (c'est la politique monétaire). Les opérations sur ce marché sont généralement des *prises en pensions*. À savoir que la banque illiquide vend un ou plusieurs titres qu'elle détient à son actif à une banque surliquide avec engagement de rachat à un prix et une date convenus. L'importance respective de l'offre et de la demande de titres détermine un prix, le taux d'intérêt du marché monétaire (Ce taux d'intérêt représente en fait, le coût du refinancement pour les banques illiquides). Si sur le marché à l'instant t , il y a beaucoup de banques illiquides relativement aux banques surliquides, l'offre de titres est supérieure à la demande de titres et le prix des titres baisse. Autrement dit les banques illiquides vendent de moins en moins cher les titres qu'elles détiennent à leur actif pour obtenir de la monnaie banque centrale ; alors même qu'elles devront racheter ses titres à leur valeur faciale. Pour elles, le taux d'intérêt (mesuré par la différence entre la valeur faciale du titre et le prix de vente de celui-ci s'accroît). *Par exemple si une banque vend un titre ayant une valeur faciale de 100 euros, 87 euros elle paie un taux d'intérêt de 13%. En effet, elle obtient aujourd'hui d'une banque surliquide 87 euros contre son titre qu'elle devra lui racheter dans quelques jours à sa valeur faciale à savoir 100 euros.* En revanche, lorsque la demande de titres est supérieure à l'offre de titres, le prix des titres augmente et le taux d'intérêt baisse. Le coût du refinancement des banques de second rang diminue.

Ce qu'il faut comprendre c'est que les banques de second rang prêtent à leurs clients en échange d'un taux d'intérêt créditeur. Mais elles peuvent elles-mêmes être amenées à emprunter auprès d'autres banques sur le marché monétaire si elles sont illiquides. Elles paient alors un taux d'intérêt débiteur. Il est logique de penser que plus une banque doit se refinancer à un taux d'intérêt élevé sur le marché interbancaire plus elle répercutera cette hausse auprès de ses clients ce qui limite la création monétaire. La création monétaire des banques de second rang n'est donc pas illimitée !

Qu'est-ce que la banque centrale et quels sont ses principaux rôles ?

La banque centrale est la banque des banques. Elle a plusieurs rôles dans l'économie :

- C'est elle qui émet la monnaie manuelle et qui la met à la disposition des banques de second rang. Ainsi, les banques de second rang se procurent les pièces et les billets dont elles ont besoin pour satisfaire leur clientèle auprès de la banque centrale. En échange de la monnaie manuelle octroyée, leur compte à vue à la banque centrale en monnaie scripturale est débité.

- C'est elle qui joue le rôle de prêteur en dernier ressort dans le cas où une banque de second rang se trouverait en situation

d'illiquidités sur le marché monétaire et ne parviendrait pas à obtenir des liquidités auprès des autres banques. Les banques centrales de la zone euro de même que les banques centrales occidentales ont joué ce rôle lors de la crise des subprimes (à l'exception pour la FED de la banque *Lehman Brothers* qui n'ayant pas été refinancée en dernier recours par la banque centrale a fait faillite) et le jouent aujourd'hui lors de la crise des dettes souveraines. En effet, la BCE s'est engagée à racheter sur le marché secondaire les obligations d'État émises par certains États pour lesquels on peut craindre des risques de défaut de remboursement. Cette garantie de rachat, permet aux agents d'acheter sans risque des bons du trésor de ces pays sur le marché primaire et ainsi, cela permet à ces États de trouver des prêteurs sur les marchés financiers.

- Elle a également pour mission de surveiller et de réglementer le système bancaire. Elle est notamment chargée de veiller au bon fonctionnement et à la sécurité des systèmes de paiement dématérialisés mis à la disposition des agents mais également du bon fonctionnement du système européen Target qui permet les règlements interbancaires.

- Enfin, par le biais de sa politique monétaire la banque centrale a pour mission de garantir le pouvoir d'achat et la stabilité de la monnaie. Ainsi, dans la zone euro la BCE doit tout mettre en œuvre pour faire en sorte que le taux d'inflation ne dépasse pas 2% en glissement annuel.

Comment la banque centrale peut-elle agir sur la quantité de monnaie en circulation dans l'économie ?

La banque centrale peut agir sur la quantité de monnaie en circulation dans l'économie par le biais des réserves obligatoires. Si la banque centrale souhaite limiter la création monétaire elle va augmenter le taux des réserves obligatoires sur les dépôts (aujourd'hui de 2%) afin de réduire la quantité de monnaie à disposition des banques (réserves excédentaires notamment) ce qui limite la création monétaire en obligeant les banques à se refinancer plus tôt. Si au contraire la banque centrale souhaite favoriser la création monétaire elle baisse le taux des réserves obligatoires sur les dépôts (aujourd'hui de 2%) afin d'accroître la quantité de monnaie à disposition des banques ce qui favorise la création monétaire en permettant aux banques de se refinancer plus tard.

La banque centrale peut également agir sur la quantité de monnaie en circulation dans l'économie en intervenant sur le marché monétaire. En effet, chaque semaine, les banques centrales de la zone euro procèdent à des appels d'offres visant à fournir de la liquidité au marché sous forme de prise en pension (détention provisoire) de titres détenus par des banques commerciales pour une durée de deux semaines. Ces opérations sont complétées chaque mois par des appels d'offres à plus longue échéance (3 mois). Les appels d'offres sont effectués à taux fixe (depuis le 15 octobre 2008), c'est-à-dire que les banques indiquent pour ce taux la quantité de liquidité qu'elles désirent emprunter. Le taux de refinancement constitue de ce fait le principal instrument de la politique monétaire. Lorsque la BCE souhaite favoriser la création monétaire par les banques de second rang et ainsi soutenir l'activité économique et favoriser l'emploi elle va baisser son taux directeur. En revanche, si la BCE souhaite freiner la création monétaire pour *in fine* freiner l'inflation, elle va accroître son taux directeur.

Plus marginalement, la banque centrale peut intervenir sur le marché monétaire en achetant ou en vendant des titres sur le marché interbancaire et ce de manière à faire augmenter ou baisser le taux d'intérêt au jour le jour sur le marché interbancaire. Plus précisément, si la banque centrale souhaite freiner la création monétaire, elle va chercher à faire s'accroître le taux d'intérêt du marché monétaire c'est-à-dire le taux d'intérêt auquel les banques illiquides peuvent se refinancer auprès des banques surliquides. Pour se faire, sur le marché monétaire la Banque centrale se portera vendeuse de titres ; ainsi, toutes choses égales par ailleurs, l'offre de titres sur le marché s'accroîtra relativement à la demande et le prix des titres baissera ce qui équivaut à une hausse des taux d'intérêt. La banque centrale peut être amenée à agir ainsi si elle souhaite notamment freiner l'inflation. En revanche, si la banque centrale souhaite favoriser la création monétaire et ce pour favoriser la croissance économique et l'emploi, elle va chercher à faire baisser le taux d'intérêt du marché monétaire c'est-à-dire le taux d'intérêt auquel les banques illiquides peuvent se refinancer auprès des banques surliquides. Pour se faire, sur le marché monétaire la Banque centrale se portera acheteuse de titres ; ainsi, toutes choses égales par ailleurs, la demande de

titres sur le marché s'accroîtra relativement à l'offre et le prix des titres augmentera ce qui équivaut à une baisse des taux d'intérêt.