

## La création monétaire

Pour financer la transition énergétique, il est également possible de créer de l'argent, d'en fabriquer. Une proposition qui sonne étrangement... car le sujet de la création monétaire est l'objet d'un véritable tabou ! Nous tenterons de comprendre pourquoi, puis de démythifier ce sujet, avec un cadrage sur la zone euro.

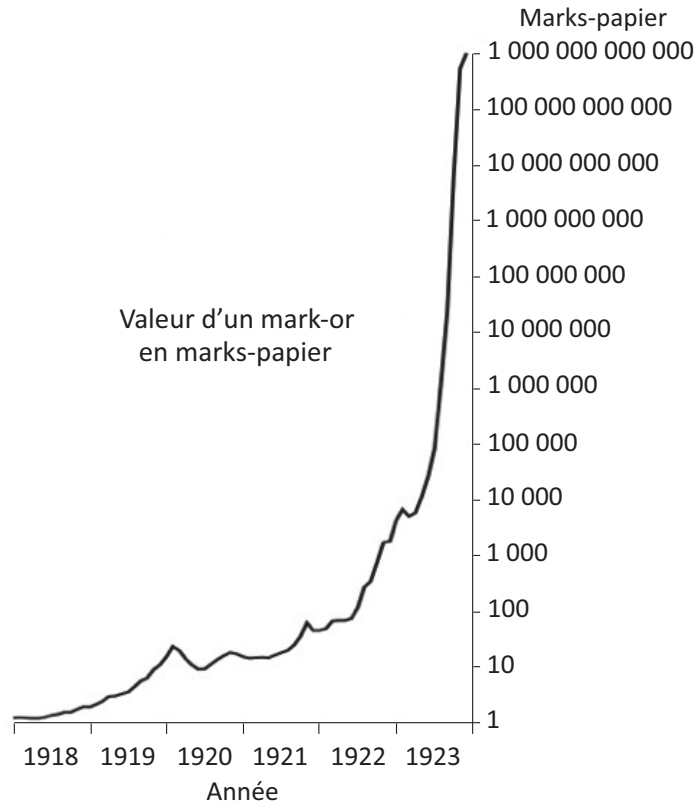
### *L'origine d'un tabou*

La création monétaire est souvent mal vue : elle serait néfaste par essence, incapable de générer la moindre activité économique, et surtout inflationniste. Sans entrer dans de longs développements historiques, il est vrai que plusieurs crises monétaires sont à l'origine de ce tabou.

En Allemagne, la crise de Weimar de 1923 a provoqué une hyperinflation d'une ampleur telle (voir le graphique ci-après) qu'on en a retenu l'image de l'Allemand moyen poussant une brouette de billets pour pouvoir faire ses achats quotidiens. Cette crise était principalement le résultat du traité de Versailles et des demandes excessives des alliés en matière de réparation des dommages de guerre ; faire tourner la planche à billets constituait une tentative (vaine) de contourner cette contrainte de fer. Alors que l'Allemagne avait tourné la page, grâce au président de la Reichsbank Hjalmar Schacht<sup>31</sup>, elle s'enfonça suite à la crise de 1929 dans une déflation aggravée par les mesures d'austérité du chancelier Heinrich Brüning qui facilita la montée au pouvoir d'Hitler. La relance allemande à partir de 1933, qui remit au travail 6 millions d'Allemands, fut financée grâce à l'inventivité du même Hjalmar Schacht, par la création de « bons de travail », les « méfos », forme de quasi-monnaie. Après la Seconde Guerre mondiale, l'Allemagne connut un nouvel épisode inflationniste et ne trouva la stabilité monétaire que grâce à la création du Deutsche Mark et au dispositif mis en place. Dès lors, l'indépendance de la banque centrale et l'interdiction faite à l'État d'accéder à la création monétaire furent considérées par l'immense majorité des Allemands comme des piliers intangibles de la politique monétaire. Et c'est pour cela qu'on les retrouve au cœur de la création de l'euro. L'abandon du Mark était à ce prix.

Plus généralement, l'histoire a connu plusieurs épisodes hyperinflationnistes : de l'échec de l'expérience de John Law aux assignats révolutionnaires en France, en passant par le Zimbabwe au début de ce siècle, par la Yougoslavie en 1993 et les économies latino-américaines dans les années 1980<sup>32</sup>.

### Weimar : courbe du prix de l'once d'or



Source : « Former White House Official Warns The World is dangerously close to collapse », *KingWorldNews.com*, 31 décembre 2014.

Le tabou de la création monétaire a également une origine idéologique, voire mythologique et religieuse. Ainsi, en 2012, Jens Weidmann, président de la Deutsche Bundesbank (BUBA) s'est opposé à l'opération de création monétaire dite OMT<sup>33</sup>, lancée par Mario Draghi, président de la BCE. Dans un de ses discours<sup>34</sup>, il cite le *Faust II* de Goethe (génie littéraire allemand né en 1749 à Francfort, siège de la BCE et de la BUBA) et rappelle cette scène où l'empereur, à court d'argent et lassé des propositions mesurées qui lui sont faites, proclame : « J'en ai assez de ces éternels "Mais" et "Si" ; je manque d'argent, alors qu'on en crée donc ! » Et le diable, Mephisto, d'abonder dans le sens du souverain : « Je crée ce que vous voulez, et j'en fais même bien plus. » L'histoire finit évidemment mal...

L'allusion pourrait passer pour une simple preuve de culture littéraire si cette citation de Faust II n'était en fait inscrite sur les murs de la banque centrale allemande ! Impossible d'entrer dans ce temple moderne

sans penser à Faust. Nous sommes là au cœur du dogmatisme. En fait en pleine religion. En effet, cette critique de la création monétaire se limite à considérer que seule la « planche à billets » (monnaie créée par la banque centrale) est inflationniste. Elle oublie de préciser que l'essentiel de la création monétaire est fait par les banques dites de second rang, publiques ou privées, celles où nous avons nos comptes bancaires.

### *La monnaie est créée par les banques*

La monnaie est une convention d'échange : vous et moi pouvons créer de la monnaie en convenant entre nous d'une valeur pour une unité monétaire, et d'un prix pour les biens à échanger. Nous aurons ainsi créé une monnaie dite locale, qui pourra avoir cours entre nous, et entre ceux qui rejoindraient notre groupe d'utilisateurs. De fait, une vingtaine de monnaies locales<sup>35</sup> existent en France : le sol-violette à Toulouse, l'eusko au Pays basque, l'héol à Brest, etc. Mais ces monnaies ne sont acceptées que par « ceux qui le veulent bien » : elles ne permettent pas de réaliser des transactions sur l'ensemble du territoire français, ni d'effectuer tous les types de transactions. La seule monnaie légale aujourd'hui partout sur le territoire français est l'euro, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999 ; ainsi en a décidé l'État français. C'est la seule qui ne peut être refusée pour éteindre une dette et régler une dépense. Et c'est d'elle dont nous allons parler maintenant.

La notion de création monétaire peut sembler étrange au lecteur peu féru d'économie. L'argent se fabriquerait donc ? En effet ! Mais qu'appelle-t-on ici l'argent (ou « la monnaie ») ? Les économistes appellent M1 l'ensemble composé des pièces, billets et dépôts à vue (comptes bancaires courants, que le titulaire peut retirer à tout moment en argent liquide – les pièces et billets). En Europe, ce sont en janvier 2016 25 milliards d'euros qui circulent en pièces de monnaie et 1 000 milliards d'euros sous forme de billets ; c'est très peu pour une masse monétaire M1 totale de 6 600 milliards<sup>36</sup>. Le PIB de la zone euro étant de 10 100 milliards en 2014, la masse monétaire M1 représente donc 65 % du PIB (en langage économique, on dit que « la monnaie ne circule en ce moment que très lentement »).

Qui « crée », « fabrique » l'argent ? Citons la Banque de France :

En France, les pièces (monnaie métallique ou divisionnaire) sont produites par l'État (la Monnaie de Paris), tandis que les billets (monnaie fiduciaire) sont fabriqués par la Banque de France.

Aujourd'hui, les pièces et billets ne représentent qu'une petite part de l'ensemble de la « monnaie ». Au sein de la zone euro, cette dernière est constituée à 90 % de monnaie scripturale, c'est-à-dire des écritures sur les comptes bancaires.

Ces jeux d'écriture sont à l'origine même de la création monétaire, et plus concrètement de la création de monnaie scripturale. L'octroi d'un crédit à un agent économique (par exemple un particulier ou une entreprise) par une banque commerciale se traduit en effet immédiatement par un dépôt sur le compte de cet agent égal au montant du crédit accordé : on dit ainsi que « les crédits font les dépôts ». Cette monnaie peut ensuite être convertie en monnaie fiduciaire par simple retrait au guichet d'une banque commerciale. En définitive, ce sont bien les banques commerciales qui, par le biais du crédit accordé à des agents économiques, « créent » la monnaie<sup>37</sup>.

La monnaie créée lors d'un prêt est détruite lors de son remboursement. Il existe plusieurs autres cas de création monétaire, non mentionnés dans le document simplifié de la Banque de France. Quand vous déposez une devise au guichet de votre banque, la banque crée des euros pour vous acheter cette devise (et symétriquement, quand vous achetez une devise, les euros qui servent à cet achat sont détruits). Plus généralement, toute augmentation du passif bancaire concourt à une destruction monétaire<sup>38</sup>. Inversement, toute diminution du passif bancaire conduit à une création de monnaie. La banque crée de la monnaie chaque fois qu'elle achète ou qu'elle paie et la détruit chaque fois qu'elle vend ou qu'elle encaisse. Pour s'en assurer il suffit de constater qu'une banque fait des chèques « sur elle-même » quand elle règle une dépense. Quand elle fait la paie, elle crédite directement les comptes du personnel en débitant son compte de charges<sup>39</sup>.

Ce pouvoir très particulier de création monétaire n'est octroyé qu'aux établissements bancaires au sens strict<sup>40</sup> qui peuvent à la fois collecter de l'argent et faire des prêts (entre autres opérations). Les établissements financiers non bancaires ne peuvent pas créer d'argent : ils ne peuvent prêter d'argent que s'ils en ont emprunté à due concurrence. Ils disposent d'ailleurs d'un compte bancaire sur une « vraie banque ». C'est le cas aussi de tout le « *shadow banking* ».

L'essentiel est de comprendre que les banques commerciales ne se contentent donc pas de reprêter les dépôts qu'elles possèdent, ni de transférer aux créanciers de l'argent qu'elles auraient reçu de la banque centrale : elles sont à l'origine de la partie non « pièces et billets » de la fabrication de l'argent, qu'on appelle monnaie scripturale. Ce fait

est bien connu et enseigné dans les cours d'économie<sup>41</sup>. Mais il suscite des questions de fond. Maurice Allais, le premier économiste français à avoir reçu le prix de la Banque de Suède en sciences économiques, en avait montré le caractère éminemment discutabile sur le plan éthique :

Dans son essence, la création monétaire *ex nihilo* actuelle par le système bancaire est identique, je n'hésite pas à le dire pour bien faire comprendre ce qui est réellement en cause, à la création de monnaie par des faux-monnayeurs, si justement condamnée par la loi. Concrètement elle aboutit aux mêmes résultats. La seule différence est que ceux qui en profitent sont différents<sup>42</sup>.

Selon ses préconisations : « la création monétaire doit relever de l'État et de l'État seul<sup>43</sup>. »

Nous reviendrons sur les enjeux macroéconomiques de ce choix discutabile et discuté de confier le bien commun qu'est la monnaie au secteur privé, mais revenons à la mécanique de création monétaire.

Il est bien entendu nécessaire que la banque centrale assure un contrôle sur la création monétaire scripturale, et cela pour deux raisons. La première concerne l'équilibre de chaque banque. Si une banque fait de mauvaises affaires, en prêtant à un client insolvable par exemple, elle devra passer le montant qu'elle ne recevra pas en pertes ; si son capital ne lui permet pas d'absorber cette perte, elle risque de faire faillite : il ne faut pas alors qu'elle puisse continuer à recevoir des dépôts, sinon elle risque d'entraîner les déposants dans sa faillite. Rappelons à ce sujet que le mot banque a la même étymologie que « banc », en référence aux transactions bancaires qui se faisaient sur des bancs dans le port de Venise<sup>44</sup> : lorsqu'un marchand n'était pas payé, on cassait son banc (*banco rotto*, origine du mot « banqueroute » qui signifie faillite) pour indiquer qu'il ne fallait plus y faire de transactions.

La seconde raison est d'ordre macroéconomique. Si les banques commerciales créaient trop d'argent, à quantité de biens égale disponibles dans le pays, le prix de ces biens pourrait augmenter, entraînant une inflation des prix des biens et services. Notons tout de suite que l'effet de la création monétaire est nécessairement double : née pour fournir un crédit, donc lié à un besoin de financement, elle peut avoir un effet sur le volume de l'activité, accrue par ce crédit. Mais le crédit demandé peut ne pas conduire à une hausse de l'activité (comme pour le marché secondaire de l'immobilier, évoqué plus haut) s'il y a des goulots d'étranglement.

### **La création monétaire n'a rien de magique**

Lors de notre mission avec Pascal Canfin et de nos échanges avec le ministère des Finances français (administration ou cabinet) à propos des droits de tirage spéciaux (DTS), dont nous proposons le recyclage voire la création, il nous a été opposé que la création monétaire n'avait rien de magique. Nous en sommes en effet bien convaincus. La création monétaire n'est ni maléfique ni magique. Opération faite quotidiennement par les banques de second rang<sup>45</sup>, la création monétaire, comme son nom l'indique, permet aux agents économiques de disposer de monnaie (terme économique, traduit de l'anglais « money », synonyme « d'argent » dans le langage courant), un actif qui a la particularité de pouvoir, dans le pays où il est reconnu, éteindre toute dette « matérielle » – nous ne parlons pas ici des dettes psychologiques ou morales. Ce faisant la banque crée en effet un pouvoir d'achat (qui est détruit lors du mécanisme symétrique de destruction monétaire, lorsque la dette est remboursée), mais ce pouvoir d'achat peut, ou pas, avoir un effet sur l'économie réelle, en fonction des circonstances.

Si l'économie est en surchauffe, il y a de bonnes raisons de penser qu'un supplément de création monétaire se traduira d'abord par une hausse des prix. À l'inverse si l'économie est en déflation, les acteurs économiques acheteurs ou investisseurs attendront la poursuite de la baisse des prix ; les autres attendront les décisions des acheteurs... Dans cette situation la création monétaire peut être tout simplement placée en épargne et n'avoir donc aucun effet d'entraînement économique. C'est d'ailleurs la raison de l'échec des opérations de *quantitative easing* de la BCE. Elle injecte non pas de la monnaie scripturale (argent crédité sur les comptes des agents économiques) mais de la monnaie « centrale », supposée dynamiser les prêts (de monnaie scripturale) ; mais dans un climat déflationniste et en raison de perspectives de baisses des prix les acteurs préfèrent ne pas s'endetter, voire se désendettent. Et l'absence d'effet est le même.

Dans ce livre, nous préconisons le recours à la création monétaire pour faciliter le financement dans de bonnes conditions à des projets qui doivent être insufflés par la puissance publique ou

par le biais de ces incitations. Sans projet impulsé, sans correction des calculs du déficit public pour qu'il cesse d'intégrer les investissements, la création monétaire ne sera qu'un couteau sans manche.

La peur actuelle de l'inflation des prix des biens et services liée à la création monétaire est bien exagérée en Europe : nous vivons une période de prix constants voire décroissants, de quasi-déflation. Certes, dans des économies où la fixation des prix est laissée aux agents économiques (entreprises, propriétaires, marchands), l'inflation peut créer des désordres si elle n'est pas uniforme : s'il y a une inflation des prix sans inflation des salaires, par exemple. Mais la situation symétrique, quand l'argent est détruit plus que créé, peut être bien plus grave sur le plan macroéconomique. C'est ce qui s'est passé en 1929, lorsque les dépôts de bilan bancaires en cascade ont fini par conduire à l'effondrement de l'économie par défaut de monnaie en circulation. On comprend donc bien que la création monétaire doit être encadrée de près et réglementée.

### *Contrôler la création monétaire*

La banque centrale peut contrôler la création monétaire de quatre manières : par la gestion de l'interbancaire, les contrôles prudentiels, les taux directeur et celui des réserves obligatoires.

Au niveau microéconomique, les banques commerciales sont contrôlées quotidiennement : leur bilan est envoyé chaque soir à la banque centrale à la fermeture des marchés de crédit, à 18 heures. Si le bilan n'est pas équilibré, parce qu'une banque A a par exemple fait des crédits mais que ses clients ont transféré l'argent de ces crédits vers une banque B, la banque centrale va « forcer » la banque B à faire un prêt à la banque A. On parle alors d'écritures « interbancaires ». Si nécessaire, la banque centrale prête aux banques commerciales dont le bilan n'aurait pas été équilibré par l'interbancaire. De la sorte, les bilans de chaque banque sont équilibrés dans la soirée, et prêts à fonctionner le lendemain matin sur une base équilibrée à l'ouverture. Actuellement, en France, un tiers du bilan des banques est constitué de ces écritures dites interbancaires : ce qui signifie que les banques sont, par construction, très dépendantes les unes des autres.