

L 3.11

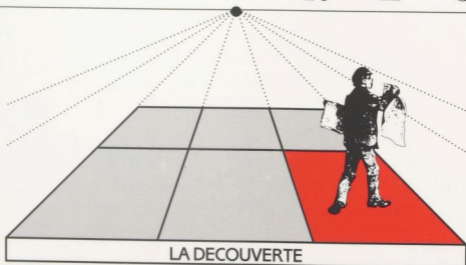
M5

2360

Monique Béziade

a monnaie et ses mécanismes

R E P È R E S



33
222510536

33

Monique Béziade

LA MONNAIE ET SES MÉCANISMES

nouvelle édition

Éditions La Découverte
9 bis, rue Abel-Hovelacque
75013 Paris
1995

D2

1999-75908

DU MÊME AUTEUR

La Monnaie, Masson, 1979, seconde édition 1985.

LA MONNAIE
ET SES MÉCANISMES

Le logo qui figure au dos de la couverture de ce livre mérite une explication. Son objet est d'alerter le lecteur sur la menace que représente pour l'avenir de l'écrit, tout particulièrement dans le domaine des sciences humaines et sociales, le développement massif du photocopillage.

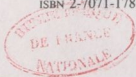
Le code de la propriété intellectuelle du 1^{er} juillet 1992 interdit en effet expressément la photocopie à usage collectif sans autorisation des ayants droit. Or, cette pratique s'est généralisée dans les établissements d'enseignement supérieur, provoquant une baisse brutale des achats de livres, au point que la possibilité même pour les auteurs de créer des œuvres nouvelles et de les faire éditer correctement est aujourd'hui menacée.

Nous rappelons donc que toute reproduction, partielle ou totale, du présent ouvrage est interdite sans autorisation de l'auteur, de son éditeur ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC, 3, rue d'Hautefeuille, 75006 Paris).

Si vous désirez être tenu régulièrement informé de nos parutions, il vous suffit d'envoyer vos nom et adresse aux Éditions La Découverte, 9 bis, rue Abel-Hovelacque, 75013 Paris. Vous recevrez gratuitement notre bulletin trimestriel **A la Découverte**.

© Éditions La Découverte, Paris, 1989, 1990, 1992, 1993, 1995.

ISBN 2-7071-1788-9



Introduction

La monnaie est à la fois un instrument de paiement et de réserve de valeur. Dans sa fonction de *moyen de règlement immédiat*, elle a connu, dans les vingt dernières années, une mutation technologique qui a abouti à l'utilisation de l'informatique et de la télématique dans la gestion du système de paiement. En tant qu'*instrument de réserve de valeur* « liquide », c'est-à-dire immédiatement échangeable contre n'importe quel bien ou service, elle s'est vue concurrencée par une multiplicité de produits financiers facilement et rapidement transformables en moyens de paiement. Ces actifs « quasi monétaires » ont brouillé la frontière entre monnaie et placements financiers et rendent inefficaces les politiques monétaires « quantitatives » consistant à ajuster la masse monétaire en circulation aux biens et services disponibles dans l'économie.

La *création de monnaie* est étroitement liée aux mécanismes de *financement* de l'économie qui permettent aux agents de disposer de ressources afin de consommer et d'investir au-delà de leurs revenus immédiats en anticipant sur des recettes futures. Ces mécanismes d'allocation (affectation) des ressources financières ont évolué de façon rapide au cours des années quatre-vingt sous la pression des nécessités économiques nationales et internationales aboutissant à une profonde transformation du système monétaire et financier. La France est ainsi passée d'un financement bancaire par création monétaire (*économie d'endettement*) sous tutelle des pouvoirs publics (ceux-ci orientant les ressources vers des secteurs jugés prioritaires et réglementant les taux d'intérêt) à un financement par les marchés de capitaux (*économie de marché*) développés grâce à des innovations de produits et d'organisation permises par la « déréglementation » des activités financières.

Cette transformation a évidemment des conséquences quant à l'orientation et à la mise en œuvre de la *politique*

monétaire qui doit renoncer aux interventions réglementaires (du type encadrement du crédit et contrôle des changes) pour une action beaucoup plus incertaine par *les taux d'intérêt* sur des marchés de capitaux largement ouverts sur l'extérieur. Cependant beaucoup d'autres questions d'actualité ne peuvent pas être comprises sans la connaissance de l'évolution en cours, tel le bouleversement qui atteint les activités bancaires et se répercute sur la clientèle : facturation des services de paiement, développement des activités de conseil (portefeuille, change, financement), « titrisation » des crédits, ou, encore, l'accroissement des risques en matière de placement et d'emprunt (avec des conséquences possibles sur la stabilité financière, monétaire et économique), des exemples parmi d'autres.

Pour cette raison, les développements de cet ouvrage accordent une place importante à cette mutation du système monétaire et financier français. Ils s'articulent autour de trois thèmes :

- *Monnaie, liquidité, patrimoine*, avec l'analyse des formes actuelles des moyens de paiement, celle des actifs liquides qui leur sont substituables et l'étude des comportements d'encaisse des entreprises et des particuliers qui déterminent la vitesse de circulation d'une masse monétaire donnée.

- *Monnaie et financement* expose le passage du système monétaire et financier français d'une « économie d'endettement » à une « économie de marché de capitaux », parce que la connaissance de cette mutation permet de mieux comprendre les *mécanismes* actuels de *création monétaire liés* au financement du Trésor, des entreprises et des particuliers, ainsi que les relations entre monnaie nationale et monnaies étrangères.

- On disposera alors de tous les éléments nécessaires à une bonne compréhension des *fondements, objectifs et instruments* de la nouvelle *politique monétaire* mise en œuvre en France à partir de 1987*.

* Une liste des principaux sigles utilisés figure en fin de volume.

Première partie

Monnaie, liquidité, patrimoine

Dans une économie d'échange complexe et décentralisée, la monnaie est l'instrument qui remplit une triple fonction de calcul économique, de paiement et de réserve de valeur.

La monnaie est, en premier lieu, le bien en lequel on exprime le prix de tous les autres, une *unité de compte* qui permet de mesurer la valeur de biens hétérogènes. Elle ramène les multiples évaluations possibles d'un bien en termes d'autres biens (*prix réels* ou *relatifs*) en une seule évaluation en monnaie (prix nominal ou absolu). Or il y a autant de prix relatifs que de rapports d'échange entre tous les biens pris deux à deux, soit pour n biens $n(n-1)/2$ prix relatifs. Pour fixer les idées, avec 1 000 biens ou services, on doit calculer 499 500 prix relatifs.

L'utilisation d'une unité de compte, ou étalon de valeur, permet de ramener le calcul à $n-1$ rapports ; soit, dans notre exemple, à 999 rapports de prix. On mesure ainsi l'économie d'information et de calcul que permet, grâce à la simplification du système des prix, l'évaluation en monnaie.

La monnaie est ensuite un bien directement échangeable contre tous les autres biens, un *instrument de paiement* qui permet d'acquérir n'importe quel bien ou service y compris le travail humain, admis partout, par tout le monde, en toutes circonstances — tout au moins dans un espace donné, généralement national — et dont le simple transfert entraîne de façon définitive extinction des dettes. Nos économies sont des *économies monétaires* dans lesquelles les produits ne s'échangent pas contre des produits, mais contre de la

monnaie qui, à son tour, s'échange contre des produits. Cela suppose évidemment qu'il existe un consensus social et la croyance que l'on peut obtenir à tout moment n'importe quel bien avec la monnaie. Cette confiance peut être renforcée par l'autorité de l'État qui oblige l'ensemble des acteurs économiques à accepter la monnaie en lui donnant pouvoir libératoire et cours légal (chapitre I).

La monnaie, enfin, est une *réserve de valeur*, elle est une des formes de la richesse — un actif de patrimoine — qui présente la particularité de pouvoir à la fois être conservée et de rester parfaitement *liquide*, c'est-à-dire immédiatement utilisable dans l'échange sans une transformation pouvant entraîner des coûts et présentant un risque (chapitre II).

La monnaie permet donc de différer l'utilisation des ressources d'une période à l'autre, soit par précaution face à l'incertitude des ressources futures, soit parce que les formes alternatives de détention de richesse, et notamment les placements financiers, présentent un risque de variation de valeur. Ces *comportements* d'accumulation d'*encaisses* puis de dépense de la monnaie accumulée se traduisent dans la variation de *vitesse de circulation de la monnaie* et peuvent être sources de déséquilibres entre production et demande de biens et services (chapitre III).

I / Les formes de la monnaie, instrument de paiement

La monnaie a pris au cours du temps des formes diverses (1). Actuellement, elle est essentiellement constituée de monnaie scripturale, c'est-à-dire d'avoirs matérialisés par une inscription dans les comptes bancaires ou aux CCP dont les instruments de circulation — chèques, cartes bancaires — sont en pleine expansion (2). La monnaie émise par la Banque de France, dite « monnaie centrale », représente moins de 15 % du total des encaisses des agents non financiers (entreprises, particuliers et administrations), principalement sous forme de billets. Elle joue cependant un rôle important dans le système monétaire car elle est utilisée — sous forme de monnaie scripturale — dans les règlements interbancaires nécessités par les transferts effectués par les clients d'une banque à l'autre (3).

1. Évolution des formes de la monnaie

La monnaie a pris au cours du temps la forme de biens ayant une valeur matérielle — monnaie-marchandise — ou la forme de signes monétaires sans valeur intrinsèque tels que les billets ou la monnaie scripturale. Si l'on met à part les monnaies primitives (coquillages, bétail, jarres de vin ou d'huile, étoffes), les monnaies-marchandises ont été, dès la plus haute Antiquité, constituées de métaux précieux. Cependant, l'extension de la division du travail et la multiplication des échanges économiques ont imposé le développement des

des formes dites « nominales » de la monnaie (billets et dépôts bancaires) et l'instauration de systèmes organisés sous l'égide des banques et la tutelle de l'État. Les différentes formes de monnaie ont souvent coexisté, mais on peut cependant distinguer grossièrement dans l'histoire monétaire française trois périodes caractérisées par la prédominance successive de chacune d'elles : jusqu'au début du XX^e siècle, la monnaie métallique aujourd'hui disparue, le billet entre les guerres de 1914 et 1939, puis la monnaie scripturale qui représente actuellement 85 % de la circulation monétaire.

La monnaie métallique

La monnaie métallique a régné en France jusqu'au début du XX^e siècle avec successivement un régime bimétalliste or-argent, puis le triomphe, d'ailleurs quasi universel, de l'or après 1870.

Le système de l'*étalon-or*, qui a disparu à la suite de la guerre de 1914, présente trois caractéristiques :

- l'*or circule sous forme de pièces* qui ont pouvoir libératoire illimité et chacun peut apporter de l'or à la frappe de l'hôtel des Monnaies qui en a le monopole ;
- les *billets et la monnaie scripturale* dont l'usage se répand dans le public *sont convertibles* auprès du système bancaire à la demande des détenteurs *contre des pièces d'or (Gold Specie Standard)* ;
- le franc, comme *toutes les grandes monnaies* (livre sterling, dollar), est *défini par un certain poids d'or*, ce qui facilite grandement les rapports de change entre monnaies. Ainsi, au XIX^e siècle, le franc étant défini comme valant 0,29 gramme d'or fin (322,5 mg au titre de 900/1 000^e, ce qui revient au même) et la livre sterling comme 7,32 grammes d'or fin, une livre vaut 25,24 F (7,32/0,29). L'or étant librement exportable, le cours de la livre en francs sur le marché des changes ne s'éloigne guère de cette parité officielle, puisqu'il est toujours possible d'effectuer les paiements en or, quitte à supporter des frais de transport et d'assurance dont le montant détermine les points de sortie ou d'entrée de l'or (*Gold Points*). Ainsi, sans être la forme exclusive de la monnaie en circulation, l'or est-il la base de tout le système monétaire national et international. Pendant la guerre de

1914-1918, le paiement des importations en or divisera le nombre de pièces en circulation par neuf. L'or ne servira plus dorénavant qu'à la grosse thésaurisation et aux paiements extérieurs. Les paiements internes s'effectueront principalement en billets et pour une part croissante en monnaie scripturale : *l'or ne fait plus partie de la masse monétaire.*

Les monnaies « nominalistes » : billets et monnaie scripturale

Le *billet*, monnaie de papier sans valeur intrinsèque, pouvait à l'origine être émis par toutes les banques. Simple certificat de dépôt de monnaie métallique et circulant à la place de celle-ci, il est convertible en espèces or (ou argent) à la demande du porteur. Si la prééminence du billet apparaît véritablement avec la guerre de 1914, son développement a connu trois étapes : le XVIII^e siècle, lorsqu'il cesse d'être un simple certificat d'or ; le XIX^e siècle, lorsqu'il acquiert cours légal ; le XX^e siècle, lorsqu'il devient inconvertible (cours forcé). Dès le XVII^e siècle, mais surtout au XVIII^e, les banques qui émettent des billets contre dépôt d'or comptent sur le fait que la totalité des porteurs de ces billets ne réclameront pas ensemble leur conversion en or, pour commencer à *émettre « à découvert » à l'occasion des crédits accordés à leurs clients ; le volume des billets en circulation est supérieur à l'encaisse métallique* qui doit en permettre la conversion. Les banques prennent ainsi un risque d'illiquidité.

Deux systèmes d'émission vont apparaître avec le *monopole* accordé à la Banque d'Angleterre en 1844, à la Banque de France en 1848, et les règles qui leur seront imposées en contrepartie. En Grande-Bretagne, on applique le *Currency Principle* : l'émission de billets doit être couverte à 100 % par une encaisse-or à l'exception d'une quantité limitée émise à découvert contre bons du Trésor (*Act of Peel*). Cela entraînera deux conséquences : le développement de la monnaie scripturale pour permettre de financer des transactions en expansion et le renom de la place financière de Londres, la livre étant considérée comme *as good as gold*, aussi bonne que l'or. En France, en revanche, sera appliqué le *Banking Principle*, c'est-à-dire la liberté d'émission à la condition d'être en mesure d'assurer à tout moment la convertibilité-or des billets émis : la Banque de France calcule elle-même

sa couverture de sécurité. Cette liberté d'émission disparaît pendant les périodes d'inconvertibilité, par exemple en 1848 et 1870 où des plafonds ou des pourcentages de couverture sont alors imposés. En conséquence, la circulation des billets se développera plus largement que la monnaie scripturale et sera confortée par les différents épisodes d'inconvertibilité qui habituent le public aux billets. L'institution du *cours légal* (c'est-à-dire l'obligation d'accepter les billets en paiement), institué en 1870, en renforcera l'usage.

Après 1914, le billet n'est plus convertible sauf contre lingots d'or (*Gold Bullion Standard*) entre 1928 et 1936 : il va dès lors constituer la majeure partie de la masse monétaire puisque les pièces d'or ne sont plus utilisées dans les paiements internes et que la monnaie scripturale n'est pas encore d'un usage courant dans le public. A partir de 1939, aucune limite formelle n'existant pour l'émission de billets, ceux-ci vont se multiplier pendant la période de la guerre. Ces *billets inconvertibles* sont ceux que nous utilisons aujourd'hui. Nos pièces actuelles — dites *monnaie divisionnaire* — sont assimilables aux billets en ce sens que, contrairement aux pièces d'or et d'argent d'autrefois, leur valeur faciale — portée sur la pièce — est supérieure à leur valeur réelle en métal.

La *monnaie scripturale*, contrairement aux billets et aux pièces — appelés monnaies manuelles —, n'est pas tangible : elle consiste en une inscription dans la comptabilité des banques désignée sous le terme de dépôt. Seuls les dépôts à vue assortis d'instruments (chéquiers, cartes bancaires) qui en permettent la circulation constituent une monnaie au sens strict de moyen de paiement (DAV monétaire). *Le dépôt est la provision d'un compte*, celui-ci pouvant être approvisionné, soit par remise de billets, soit par virement d'un autre compte, *soit grâce à un crédit accordé par la banque*. Ce dernier procédé est celui qui provoque l'augmentation de la masse monétaire en circulation.

Le mécanisme comptable de la création monétaire se réalise par un accroissement simultané de l'actif et du passif de l'établissement concerné :

- la *monnaie créée* se concrétise par une inscription au compte (DAV monétaire) du bénéficiaire qui figure *au passif* du bilan bancaire, et
- la *contrepartie* est inscrite à *l'actif* à un poste créances sur le client bénéficiaire.

Le remboursement du crédit aboutira de façon symétrique à une destruction de monnaie en diminuant à la fois l'actif et le passif du bilan bancaire [4]*.

On peut illustrer le mécanisme à partir d'un exemple simple (cf. tableau I) :

1) la banque B accorde un crédit à son client Jacques pour un montant de 1 000 ;

2) Jacques règle son fournisseur Lionel pour un même montant de 1 000. Lionel a son compte dans la même banque B ;

3) Lionel cède à sa banque B un montant de 250 de titres afin de compléter la provision de son compte car un crédit de 1 250 antérieurement accordé par sa banque va arriver à échéance ;

4) il rembourse son crédit.

Les opérations successives ont provoqué une création monétaire aux périodes 1 et 3, un transfert de monnaie d'un compte client à l'autre à l'intérieur de la banque B à la période 2 et une destruction de monnaie scripturale à la période 4.

Les banques apparaissent donc dotées du pouvoir de créer de la monnaie par un simple jeu d'écriture en émettant une créance sur elles-mêmes, créance acceptée comme moyen de paiement. Un tel privilège est limité aux établissements de crédit qui ont reçu l'autorisation des pouvoirs publics de gérer des comptes à vue utilisables pour effectuer des paiements (DAV monétaires) puisque la création de monnaie suppose le crédit de l'un de ces comptes. Ainsi que nous le verrons dans la suite de ces développements, ce pouvoir n'est pas illimité : les banques subissent une contrainte en ce que la monnaie créée doit être convertible en toute autre forme de monnaie, par exemple en billets. La Banque de France, institut d'émission, peut donc exercer un contrôle sur l'ensemble des banques : elle est la « banque centrale » responsable du total de la monnaie créée.

En France, la prééminence de la monnaie scripturale ne s'affirme que dans la seconde moitié du XX^e siècle. Bien que l'on pense que la monnaie scripturale a existé avant le billet, son développement suppose une comptabilité bien rodée, un réseau bancaire développé avec des relations inter-

* Les chiffres entre crochets renvoient à la bibliographie en fin d'ouvrage.

TABLEAU I. — BILAN DE LA BANQUE B

<i>Actif (créances)</i>		<i>Passif (dettes)</i>	
<i>Crédits</i>		<i>DAV</i>	
Jacques	+ 1 000 (1)	Jacques	+ 1 000 (1)
Lionel	- 1 250 (4)		- 1 000 (2)
		Lionel	+ 1 000 (2)
			+ 250 (3)
<i>Titres</i>	+ 250 (3)		- 1 250 (4)

bancaires organisées de façon efficace, enfin des utilisateurs sachant... lire et écrire. A la fin du XIX^e siècle, la monnaie scripturale représente moins de 20 % des moyens de paiement. Après une certaine expansion au début du XX^e siècle, ce pourcentage se stabilise à 30 %. Pendant la Seconde Guerre mondiale, les DAV monétaires atteignent la moitié de la masse monétaire, l'autre moitié étant constituée de billets et pour un montant marginal de la monnaie divisionnaire d'appoint (nos pièces). Par la suite, la monnaie scripturale croîtra régulièrement, notamment après 1970, pour atteindre 85 % dans les années quatre-vingt et quatre-vingt-dix.

2. Les moyens de paiement actuels : la prédominance de la monnaie scripturale [1]

Actuellement, la masse monétaire au sens strict, désignée dans les statistiques officielles par le sigle M 1, est constituée pour environ 15 % de monnaie manuelle (billets et pièces), l'essentiel des règlements s'effectuant en monnaie scripturale dont les instruments de circulation sont en pleine évolution (cf. tableau II).

Ces moyens de paiement sont gérés par la Banque de France, le Trésor et les établissements de crédit.

Les *billets*, traditionnellement dénommés monnaie fiduciaire, sont *émis par la Banque de France*, institut d'émission qui en possède le monopole. Ces billets ont à la fois « cours légal » — ils ne peuvent être refusés comme moyen de paiement — et « cours forcé » — ils sont inconvertibles

en or. Le montant global des billets émis figure au passif du bilan de la Banque de France.

TABLEAU II. — COMPOSITION DES MOYENS DE PAIEMENT DÉTENUS PAR LES ANF RÉSIDENTS*¹

<i>Masse monétaire M 1 en décembre 1994</i> (Données brutes en milliards de francs et en pourcentages)		
Billets	238,7	14,3 %
Pièces (monnaie divisionnaire)	17,8	1,0 %
DAV monétaires	1 415,6	84,7 %
<i>Total M 1</i>	<i>1 672,1</i>	<i>100</i>

* *Source* : ce tableau est construit à partir de statistiques monétaires mensuelles qui seront publiées dans les suppléments statistiques des bulletins des troisième et quatrième trimestres 1995 de la Banque de France. Ces statistiques peuvent faire l'objet de légères corrections au cours des publications successives de la Banque de France. Ces remarques sont valables pour les tableaux suivants.

1. Ne sont recensés dans M 1 que les moyens de paiement détenus par les agents non financiers (entreprises non financières, particuliers, administrations) résidant sur le territoire national. La même remarque s'applique aux tableaux III, p. 16, et VI, p. 38.

Les *pièces* sont *émises par le Trésor*, fabriquées par l'administration des Monnaies et Médailles, mais mises en circulation par la Banque de France selon les demandes qu'en font les différents agents. Cette monnaie d'appoint n'a qu'un pouvoir libératoire limité, c'est-à-dire ne peut être utilisée que pour des paiements modestes.

La *monnaie scripturale* est constituée par les comptes créditeurs que les ANF possèdent dans les établissements de crédit et au CCP et qui permettent d'effectuer des paiements grâce aux instruments qui seront décrits au paragraphe suivant. Toutes les entreprises et 95 % des particuliers sont titulaires d'au moins un compte bancaire ou postal. Cette forte « bancarisation » a été favorisée par la loi qui a rendu obligatoire le paiement en monnaie scripturale des opérations commerciales, des salaires, et même des achats des particuliers au-delà d'un certain montant. L'utilisation des paiements scripturaux présente de toute façon des qualités de

Monique Béziade La monnaie et ses mécanismes

Qu'est-ce que la monnaie ? Comment et par qui est-elle créée et détruite ?

Quels sont les objectifs et les instruments de la politique monétaire ?

Comment le conflit entre les objectifs internes et externes de la politique monétaire a-t-il évolué ?

Les comportements vis-à-vis de la monnaie se sont-ils modifiés ?

Comment les réformes financières des années quatre-vingt modifient-elles la place de la monnaie dans le financement de l'économie ?

Monique Béziade, économiste, est maître de conférences à l'université de Paris I, où elle est chargée d'un enseignement sur la monnaie et les financements. Elle est l'auteur d'un manuel sur la monnaie et les théories monétaires (Masson, 1985).

«La taille réduite de cet ouvrage n'entame en rien la richesse de son contenu. Les étudiants y trouveront, très clairement exposés, les principaux thèmes utiles.»

(CNDP, *Les livres*)

Collection Repères



ISBN 2-



3 7502 04107385 1



9 782707 117885

Participant d'une démarche de transmission de fictions ou de savoirs rendus difficiles d'accès par le temps, cette édition numérique redonne vie à une œuvre existant jusqu'alors uniquement sur un support imprimé, conformément à la loi n° 2012-287 du 1^{er} mars 2012 relative à l'exploitation des Livres Indisponibles du XX^e siècle.

Cette édition numérique a été réalisée à partir d'un support physique parfois ancien conservé au sein des collections de la Bibliothèque nationale de France, notamment au titre du dépôt légal. Elle peut donc reproduire, au-delà du texte lui-même, des éléments propres à l'exemplaire qui a servi à la numérisation.

Cette édition numérique a été fabriquée par la société FeniXX au format PDF.

La couverture reproduit celle du livre original conservé au sein des collections de la Bibliothèque nationale de France, notamment au titre du dépôt légal.

*

La société FeniXX diffuse cette édition numérique en accord avec l'éditeur du livre original, qui dispose d'une licence exclusive confiée par la Sofia – Société Française des Intérêts des Auteurs de l'Écrit – dans le cadre de la loi n° 2012-287 du 1^{er} mars 2012.

Avec le soutien du

