



Banque de France

La monnaie?

BERNARD GUERRIEN • SOPHIE JALLAIS

La politique monétaire, bientôt européenne, dépend de ce qu'englobe la définition de masse monétaire.

Franc ou euro? Factures et relevés bancaires sont peu à peu évalués dans l'une et l'autre unité monétaire, même si seuls les francs circulent aujourd'hui en pièces et en billets. Dans le contexte du passage à l'euro, une question devient lancinante : qu'est-ce que la monnaie, «unique» ou plurielle? Comment les banques nationales et européennes contrôlent-elles sa création et sa destruction? Qui régule la «planche à billets»?

La monnaie est d'abord une unité de compte, mais c'est aussi une réserve de valeurs, et surtout un moyen de paiement. Pour le dernier point, l'image du billet de banque est trompeuse : billets et pièces (formant la masse monétaire) ne constituent qu'une très faible part des moyens de paiement utilisés, surtout pour les petites dépenses, la baguette du matin, le journal, le café, la place de cinéma. Les dépenses d'importance, moins fréquentes, mais d'un poids plus lourd, paiement du loyer, de l'électricité et du téléphone, cotisations et impôts de tous ordres, achats de biens durables, etc., se font par chèque ou par prélèvement automatique sur un compte courant. La monnaie perd là tout support matériel, et la définition de la masse monétaire en est compliquée.

LA CRÉATION MONÉTAIRE

La création de monnaie et sa destruction passent par le système bancaire. Quand un dirigeant d'entreprise obtient de son banquier un crédit de 1000 pour se lancer dans la production d'un bien, le banquier crédite le compte de l'entreprise de la somme requise. Ce faisant, il crée un montant 1000 de monnaie. Le dirigeant d'entreprise utilise ce crédit pour mettre en œuvre la production, notamment en versant des salaires et en payant des fournisseurs. Si ces paiements se font par chèques dans la même banque que celle qui a accordé le crédit à l'entreprise, et si tout le crédit est utilisé en salaires et fournitures, alors le circuit est fermé : la banque détient une créance de 1000 sur l'entreprise et a une dette de 1000 envers ceux qui ont déposé des chèques auprès d'elle (et qui ont cette somme à leur disposition pour leurs paiements). Si les produits de l'entreprise se

vendent, celle-ci pourra alors rembourser la banque ; ce faisant, elle détruira de la monnaie. Si elle décide de continuer à investir et donc d'emprunter, il y a nouvelle création de monnaie : la création monétaire suit l'évolution de l'activité.

LA BANQUE CENTRALE

Nous avons supposé le circuit fermé, au sens où toutes les personnes concernées ont un compte dans la même banque. Toutefois, le raisonnement s'applique même si elles ont des comptes dans des banques différentes : il suffit de considérer le système bancaire dans son ensemble.

Toutefois le jeu d'écritures entre banques ne ferme pas complètement le circuit : celui-ci comporte des «fuites», essentiellement du fait de l'existence d'une demande de billets de la part des agents économiques. Il revient alors à la banque centrale (aujourd'hui, la Banque de France) de satisfaire cette demande formulée par les autres banques, elles-mêmes sollicitées par leurs clients.

Cependant le rôle de la banque centrale ne se limite pas à l'émission de billets ; elle agit également en tant que «banquier des banquiers». Toutes les banques ont un compte à la banque centrale, où s'effectuent les compensations. Les banques déficitaires s'adressent à la banque centrale ; le rôle de celle-ci en tant que prêteur en dernier ressort lui confère un pouvoir politique important. Ce pouvoir est au cœur du débat entre les «pro» et «anti» monnaie unique, bien plus que le simple changement d'unité de compte.

LES DIVERSES MASSES MONÉTAIRES

La banque centrale – d'un pays, ou européenne – décidera de sa politique en fonction des moyens de paiement disponibles dans l'économie (dont elle peut estimer qu'ils sont «trop importants»). D'où la nécessité d'évaluer ces moyens de paiement qui englobent, outre les pièces et les billets, les divers comptes détenus par les agents économiques, à commencer par ceux qui représentent de l'argent disponible immédiatement. Ce sont les comptes courants, ou dépôts à vue, sur lesquels

transitent chèques, prélèvements automatiques et autres paiements par carte. Avec les billets et les pièces, ils forment ce qu'on appelle l'«agrégat monétaire M_1 ». En France, en 1997, les billets et les pièces constituaient environ 10 pour cent de l'agrégat monétaire M_1 , le reste étant formé des dépôts à vue.

L'agrégat monétaire M_1 représente la monnaie au sens strict, car il regroupe tous les moyens de paiement utilisables à un moment donné, directement et sans condition. Toutefois, il ne donne qu'une idée approximative des moyens de paiement disponibles. Ainsi, en France, les comptes courants ne sont jusqu'à présent pas rémunérés et celui qui veut faire fructifier les sommes qu'il n'utilise pas les place sur un livret d'épargne, un plan d'épargne-logement, etc. La caractéristique de l'argent ainsi placé est qu'il ne peut toutefois être directement utilisé comme moyen de paiement, mais ce plus ou moins facilement.

Ainsi, l'argent placé à la Caisse d'épargne est-il très aisément mobilisable, et pratiquement sans frais : il faut seulement se déplacer pour retirer l'argent, ou donner une instruction pour qu'il y ait transfert sur le compte courant. En revanche, lorsque le placement se fait sur la base d'un contrat comportant une échéance, alors la somme placée peut être mobilisée, mais à un certain coût (perte des intérêts ou des avantages fiscaux).

C'est pour tenir compte de ces divers degrés de liquidité de moyens de paiement potentiels qu'il existe, parmi de nombreux indicateurs, un indicateur baptisé M_3 , qui comprend, outre M_1 , les divers types de livrets d'épargne, les comptes d'épargne-logement, les placements à terme et les titres sur le marché monétaire, tous étant mobilisables rapidement, même si c'est à un certain coût.

En France, actuellement, l'indicateur M_3 est plus de deux fois supérieur à l'indicateur M_1 , ce qui illustre l'importance des moyens de paiement potentiels. Cette diversité est une marge de manœuvre pour les autorités monétaires, qui avancent tel ou tel agrégat pour justifier «scientifiquement» leur politique monétaire. Plus on avance dans le temps, plus la masse monétaire devient... immatérielle.