

LA MONNAIE ET LE FINANCEMENT

Objectifs :

Cette séquence doit permettre aux élèves de :

- Comprendre et être en mesure d'expliquer les avantages des échanges monétisés et les fonctions économiques remplies par la monnaie (notions : fonctions de la monnaie : unité de compte, intermédiaire des échanges, réserve de valeur ; formes de la monnaie : monnaie-marchandise, monnaie métallique, monnaie divisionnaire, monnaie fiduciaire, monnaie scripturale) ;
- décrire l'évolution des formes de la monnaie dans le temps ;
- maîtriser les différentes formes de financement des agents, leur caractéristiques et leur poids dans l'économie française actuelle (notions : autofinancement, financement direct/indirect, actions, obligations, crédit, taux d'intérêt, risque de crédit, taux d'intermédiation bancaire) ;
- comprendre le processus par lequel les banques de second rang créent de la monnaie et les limites à cette création monétaire (notions : masse monétaire, marché monétaire, banque centrale, compensation interbancaire, monnaie de banque / monnaie centrale) ;
- maîtriser le rôle de la Banque centrale et la hiérarchie du système bancaire (notions : monnaie centrale, taux d'intérêt directeur, politique monétaire, prêteur en dernier ressort).

Pré-requis :

NB : Le chapitre Monnaie et financement intervient dans ma progression après le 1^{er} chapitre du programme : Les grandes questions que se posent les économistes. Avant de débiter ce second chapitre, deux TD ont été réalisés :

TD 1 : Evolution en valeur / en volume

TD 2 : Taux d'intérêt nominal / taux d'intérêt réel.

- Notions vues en TD : Inflation - taux d'intérêt - taux d'intérêt réel/nominal.
- Notions vues dans le chapitre I (Les grandes questions que se posent les économistes) : Investissement, consommation, revenus, épargne, emplois et ressources.

Problématique :

I. : Quels avantages les échanges monétisés présentent-ils par rapport aux échanges non monétisés ? En d'autres termes, quels avantages la monnaie présente-t-elle et quelles fonctions remplit-elle ?

II. : Quels sont les différents modes de financement de l'économie, quelles en sont les caractéristiques respectives, et comment les agents choisissent-ils entre ces différentes possibilités ?

III. Comment la monnaie est-elle créée ? Quelles sont les limites à cette création monétaire ? Quel rôle la Banque centrale joue-t-elle ?

LA MONNAIE ET LE FINANCEMENT

I. A QUOI SERT LA MONNAIE ?

Document 1 : Monnaie et confiance

La confiance dans l'argent reflète la confiance dans l'ordre social. Un individu accepte d'être payé en argent car il pense que la société marchande va se perpétuer et que ses membres continueront à accepter d'être payés ainsi. Un paiement en monnaie ne met pas seulement en relation deux individus, mais lie un individu à l'ensemble du corps social [...]. [En effet] Pour être reconnue par l'ensemble des individus comme monnaie, une marchandise doit [...] non seulement permettre à chaque individu de réaliser l'ensemble de ses propres transactions, mais également garantir la certitude qu'elle sera acceptée, maintenant et dans le futur, par tous les autres individus. [...]. C'est la confiance réciproque et durable que manifeste l'ensemble des individus à une marchandise particulière qui lui confère le statut de monnaie. [...] La possession de l'argent traduit ainsi « la confiance dans l'organisation et l'ordre étatico-social¹ ». Cette confiance en une monnaie qui socialise les individus dans la société marchande est en effet renforcée par la garantie que l'Etat, symbole de cohésion et de l'unité de la communauté, lui apporte.

[Ainsi] En temps normal, la monnaie officielle d'un pays donné – le dollar aux Etats-Unis, le peso au Mexique, etc. – est également le moyen d'échange pour réaliser [...] toutes les transactions dans ce pays. Mais dans les périodes de troubles économiques, d'autres biens ou actifs jouent souvent un rôle à la place de la monnaie officielle. Par exemple, dans les périodes de ce genre, les gens se tournent souvent vers des monnaies d'autres pays comme intermédiaire des échanges : le dollar américain a joué ce rôle dans des pays d'Amérique latine en difficulté, de même que l'euro dans des pays d'Europe de l'Est. [...]

¹ G. Simmel, Philosophie de l'argent, PUF, 1987 (1^{ère} édition 1900).

D'après Gilles Jacoud, *La Monnaie dans l'économie*, Armand Colin, 1996 ; A.-M. Gronier, *L'Economie aux concours des grandes écoles*, Nathan, 2008 ; et P. Krugman, R. Wells, *Macroéconomie*, De Boeck, 2009.

Questions :

1) Expliquez la première phrase du document.

Confiance dans la monnaie d'un pays ou d'une zone fonction de la confiance accordée à ce pays ou cette zone en tant que société stable, sécurisée > confiance en l'avenir. Monnaie associée à l'Etat (ou zone) et l'institution qui l'émet (banque centrale).

2) Que ce passe-t-il quand il y a défiance vis-à-vis de la monnaie ?

Défiance = perte de confiance vis-à-vis de la monnaie > agents préfèrent se débarrasser de cette monnaie, et l'échanger contre monnaies ou autres actifs plus sûrs (inspirant plus confiance).

► La valeur d'une monnaie dépend donc de la confiance qu'on lui accorde.

3) Quelle est la condition indispensable pour qu'une marchandise ait le statut de monnaie ?

Une marchandise a le statut de monnaie si elle inspire confiance en étant acceptée par tous, pour toutes les transactions, sans restriction de durée et sur un territoire donné.

A. Les fonctions économiques de la monnaie

Document 2 : Les trois fonctions traditionnelles de la monnaie

• **Unité de compte** ou **étalon¹ de valeur** : la monnaie sert à évaluer la valeur des biens et services. Elle permet d'exprimer le prix des produits dans une unité de compte commune et introduit en ce sens une simplification des comptes des agents. [...]

• **Intermédiaire des échanges** ou **équivalent général** : [la monnaie] est ici perçue comme un moyen de rompre les relations bilatérales d'une économie de troc. Dans une telle économie, les échanges ne peuvent se réaliser que lorsque [...] les individus qui souhaitent échanger disposent chacun du bien (ou service) désiré par l'autre [...].

La nécessité de cette « double coïncidence des désirs » rend l'échange aléatoire. La monnaie permet de rompre cette relation en dissociant les échanges dans le temps ou dans l'espace. Elle est acceptée par tous comme un équivalent général, permettant ensuite d'acquérir les produits souhaités.

• **Réserve de valeur** : la fonction d'équivalent général impose que la monnaie garantisse la valeur des biens dans le temps. Dans une économie monétaire on peut donc offrir un bien contre de la monnaie et mettre en réserve le pouvoir d'achat ainsi obtenu pour ne formuler une demande de bien ou de service que plus tard. La monnaie est ainsi, selon l'expression de Keynes² « un lien entre le présent et l'avenir ».

¹ Etalon : système qui sert officiellement de modèle, de référence.

² J.-M. Keynes (1883-1946) : Economiste anglais qui a exercé une influence considérable tout au long du XXe siècle.

P.-A. Corpron et al., *Analyse économique et historique des sociétés contemporaines*, Bréal, 2010 ;
Et A. Beitone et al., *Economie*, Sirey, coll. Aide-mémoire, 2001.

Questions :

1) Expliquez l'expression « double coïncidence des désirs ».

Dans un système de troc, il est nécessaire qu'il y ait « double coïncidence des désirs » car A doit trouver le partenaire B qui possède le bien désiré et qui est prêt à l'échanger contre le bien possédé par A. L'expression « double coïncidence des désirs » renvoie donc au fait que dans une économie de troc (donc non monétisée) l'échange ne se réalise que si A souhaite obtenir le produit de B et que ce dernier souhaite l'échanger contre celui de A. Les deux agents concernés doivent donc désirer le produit de l'autre.

2) Quelles sont les trois fonctions de la monnaie présentées dans ce texte ? Expliquez chacune de ses fonctions.

Déf. Fonction d'intermédiaire des échanges : si tous les agents d'une même économie utilisent la monnaie pour échanger, cela permet d'avoir un intermédiaire des échanges communs. Dans une économie de troc, l'individu qui possède un bien A et souhaite l'échanger contre le bien B doit trouver un individu qui possède le bien B et souhaite l'échanger contre le bien A (double coïncidence des désirs). Si l'individu qui possède le bien B ne souhaite pas détenir le bien A, l'échange ne peut avoir lieu. L'existence d'un intermédiaire des échanges (le bien C par exemple) permet de résoudre ce problème. En effet, un certain nombre d'agents vont accepter de recevoir en échange le bien C, non pas en raison de son utilité, mais parce qu'ils savent que le bien C est accepté par tous les autres agents de l'économie considérée.

Déf. Fonction d'unité de compte : la monnaie permet à tous les agents d'avoir la même référence de mesure. Cette fonction d'unité de compte permet d'exprimer la valeur de tous les biens en termes d'un seul bien (ou d'une unité de compte abstraite). Alors que le troc oblige à exprimer chaque bien en unité de tous les autres biens, l'existence d'une unité de compte permet de simplifier les échanges.

Déf. Fonction de réserve de valeur : la monnaie permet à l'individu qui en détient de différer ses consommations en épargnant. Cette fonction permet donc de séparer l'acte de vente de l'acte d'achat. Dans une économie de troc, lorsque l'on offre un bien on en demande toujours un autre au même moment. Dans une économie monétaire, on peut offrir un bien contre de la monnaie et la conserver pour ne formuler une demande de bien ou de service que plus tard. Pour reprendre la métaphore de Keynes, la monnaie est « un pont entre le présent et l'avenir ».

► La monnaie permet donc de répondre à des problèmes posés dans une économie de troc : elle permet de différer un achat, d'avoir une unité de mesure commune et donc d'échanger tout produit contre cet étalon commun accepté de tous.

B. Les formes de la monnaie

Document 3 : De la monnaie marchandise à la monnaie scripturale

Si l'on met à part les monnaies primitives (coquillages, étoffes, ou bétail [...]), les monnaies-marchandises ont été constituées, dès la plus haute Antiquité, par des métaux précieux. [...].

La monnaie de papier – c'est-à-dire les billets – constitue une étape importante dans le processus de dématérialisation des signes monétaires. C'est un instrument monétaire dont la valeur faciale est dissociée de sa valeur intrinsèque, à la différence de la monnaie métallique¹. Il est accepté en vertu de la confiance accordée à son émetteur, d'où le nom de monnaie fiduciaire donné aux billets (*fiducia* veut dire confiance en latin).

[...] Au départ, le billet est un certificat représentatif de métaux précieux, ces derniers étant laissés en dépôt dans les coffres des banques. Puis, dès le XVII^e siècle, les banques qui émettent des billets contre dépôts d'or comptent sur le fait que la totalité des porteurs ne réclameront pas ensemble leur conversion en or et émettent des billets « à découvert » à l'occasion de leurs opérations de crédits. Le volume des billets devient supérieur à l'encaisse métallique. [...].

Les porteurs de billets peuvent être tentés, en certaines circonstances graves se traduisant par une crise de confiance (troubles politiques, guerres) de réclamer le remboursement en or de la totalité des billets. Si la valeur des billets en circulation est supérieure à l'encaisse-or, il y a un risque de faillite de l'institut d'émission. Pour éviter un tel risque, l'Etat fait décider le « cours forcé² » des billets, c'est-à-dire qu'il autorise l'institut d'émission à ne plus accepter la conversion des billets contre des espèces métalliques. De plus, les billets acquièrent un « cours légal² » : la loi [...] oblige les agents économiques à accepter les billets au même titre que les espèces métalliques. [...].

De nos jours, les agents économiques effectuent principalement leurs transactions en utilisant la monnaie qu'ils possèdent sur leurs comptes bancaires. Dans ce cas, ils utilisent de la monnaie scripturale, c'est-à-dire une écriture comptable qui circule dans l'économie grâce à plusieurs instruments de paiements. [...]. Elle est constituée par les sommes inscrites sur les comptes à vue ou dépôts détenus auprès des intermédiaires financiers. [...]. Ces sommes sont directement utilisables pour régler les dettes. Le développement de la monnaie scripturale s'explique par le fait qu'elle présente un triple avantage par rapport aux monnaies fiduciaire et divisionnaire :

- elle permet le règlement d'échange sans déplacement physique des personnes [...];
- elle offre des garanties plus fortes contre la perte ou le vol ;
- elle entraîne des écritures dans la comptabilité bancaire qui sont sources de preuves en cas de contestation.

¹ La valeur intrinsèque d'un billet ou d'une pièce de monnaie signifie sa valeur interne, réelle. Sa valeur faciale est celle indiquée sur la face de la pièce ou du billet.

² La crise de 1929 et ses suites ont contraint l'ensemble des pays à abandonner toute convertibilité en or. Une monnaie a cours légal lorsque les créanciers sont tenus de l'accepter en paiement. Lorsqu'une monnaie n'a pas cours légal, on dit qu'elle a cours libre, c'est-à-dire que les agents sont libres de l'accepter ou non en paiement. Une monnaie a cours forcé lorsque la banque émettrice n'assure pas sa convertibilité en métal précieux.

Dominique Plihon, *La Monnaie et ses mécanismes*, coll. Repères, La Découverte, 2004 ;
Et **François Combe, Thierry Tacheix**, *L'Essentiel de la monnaie*, Gualino éditeur, 2001.

Questions :

1) Expliquez la phrase soulignée.

La monnaie de papier (= billets) a une valeur (Valeur faciale : valeur indiquée sur la face d'une pièce ou d'un billet) qui n'est en aucun cas déterminée par sa valeur interne, intrinsèque, alors que la valeur de la monnaie métallique (pièces d'or et d'argent) est sa valeur intrinsèque (1 pièce d'or vaut le poids d'or que cela représente x le prix de l'or), le billet se voit attribué une valeur officielle qui n'est pas celle que représente ce bout de papier. C'est pourquoi on dit que « sa valeur faciale est dissociée de sa valeur intrinsèque ».

2) A sa naissance, que représente le billet ?

> la valeur des métaux précieux qu'un individu avait déposés dans les coffres d'une banque. Le billet était donc un certificat attestant que son détenteur possédait tels métaux précieux, une preuve de la dette qu'avait sa banque envers lui.

3) Pourquoi peut-on dire que le billet devient une véritable monnaie à partir du XVII^e siècle ?

> A partir du XVII^e siècle : il est dissocié des métaux détenus dans les coffres des banques. Volume des billets devient supérieur au volume des métaux précieux : le billet a désormais une valeur en soi, sans que celui-ci ne soit rattaché à une quantité de métaux précieux. Il n'est donc plus un certificat attestant de la richesse d'un individu, susceptible d'être utilisé à tout moment auprès des banques pour récupérer des métaux précieux, mais devient un véritable instrument de paiement.

4) Quels changements introduisent le cours légal et le cours forcé du billet ?

NB : On dit d'une monnaie qu'elle a **cours légal** lorsque **les créanciers sont tenus de l'accepter en paiement**. Lorsqu'une monnaie n'a pas cours légal, on dit qu'elle a cours libre, c'est-à-dire que les agents sont libres de l'accepter ou non en paiement.

Une monnaie a **cours forcé** lorsque **la banque émettrice n'assure pas sa convertibilité en métal précieux**.

Le cours légal et le cours forcé du billet permettent à ce dernier de se voir attribué une valeur sans pour autant qu'il offre la possibilité d'être échanger contre métal précieux. Sa valeur ne s'explique donc plus par son rattachement à une quantité de métaux précieux. Le billet acquiert alors une valeur qui lui est propre puisqu'il n'est plus convertible en métal (cours forcé), et parce qu'il doit être accepté de tous (cours légal) et tous doivent lui attribuer la même valeur. Le cours légal et le cours forcé ont donc permis au billet de devenir un véritable instrument de paiement, d'échange, et d'acquérir une véritable légitimité aux yeux de ceux qui s'en servent.

5) Qu'est-ce que la monnaie scripturale ?

Déf. Monnaie scripturale : somme des soldes créditeurs des comptes à vue et dépôts des agents économiques dans les institutions financières monétaires (= institutions financières qui disposent d'un pouvoir de création monétaire : banques, établissements de crédit...). C'est donc la monnaie figurant sur des comptes. Cette forme de monnaie n'est alors pas matérielle comme la monnaie fiduciaire ou divisionnaire. C'est une monnaie d'écriture : les banques créent donc cette monnaie par un jeu d'écriture dans les comptes en faisant apparaître dans leur livre de compte un nombre inscrit en face du nom d'une personne ou d'une entreprise.

6) Pourquoi la monnaie scripturale a-t-elle besoin d'instruments pour circuler entre les agents économiques ?

La monnaie scripturale a besoin d'instruments pour circuler entre les agents économiques car elle n'est pas matérielle : on ne peut donc pas la faire passer de main en main comme la monnaie manuelle. (On parle de **monnaie manuelle** pour évoquer à la fois les billets et les pièces de monnaie car elle passe de main en main).

7) Quels sont les instruments de circulation de la monnaie scripturale ?

Les instruments de circulation de la monnaie scripturale sont le chèque, le virement et la carte de crédit. Mais **attention** : les chèques et les cartes de crédit ne sont pas de la monnaie ! Ce ne sont que des instruments permettant de faire circuler la monnaie scripturale.

Définitions :

Déf. Monnaie-marchandise : Objet (coquillages, poisson séché, bétail...) qui possède une valeur d'usage propre, c'est-à-dire une utilité. Cette forme de monnaie n'a plus cours actuellement.

Déf. Monnaie métallique : il s'agit de pièces de monnaie en métaux précieux. Ces pièces ont une valeur intrinsèque.

Déf. Monnaie divisionnaire : pièces de monnaie aujourd'hui en circulation dont la valeur faciale (= indiquée sur sa face) est indépendante du contenu en métal. Les pièces de monnaie sont créées par le Trésor Public.

Déf. Monnaie fiduciaire : du latin fides = confiance. Billets. On appelle les billets monnaie fiduciaire car leur valeur repose sur la confiance que l'on accorde à sa valeur faciale. Les billets sont créés par la Banque centrale.

► On peut donc noter que les formes de la monnaie ont évolué dans le temps : monnaie-marchandise > monnaie métallique > monnaie divisionnaire et fiduciaire > monnaie scripturale. > Processus de dématérialisation progressive de la monnaie > passage des formes les moins commodes aux formes les plus commodes de la monnaie.

II. COMMENT L'ACTIVITE ECONOMIQUE EST-ELLE FINANCEE ?

A. Les différentes formes de financement de l'économie

1. Financement interne et financement externe

Document 4 : Financement interne ou externe

Le financement de l'économie désigne l'ensemble des modalités par lesquelles les agents qui constituent cette économie se procurent les fonds nécessaires à la réalisation de leurs différentes activités. Les ménages, entreprises ou administrations sont ainsi en permanence confrontés à de multiples dépenses pour lesquelles ils se procurent des ressources par divers moyens.

Dans le cas d'un financement interne, l'agent économique qui souhaite réaliser une opération nécessitant une dépense trouve « en lui-même » les ressources indispensables à cette opération. Il s'agit alors d'autofinancement.

La comptabilité nationale nous montre toutefois que les agents économiques ont rarement des dépenses correspondant exactement au montant de leurs ressources. La lecture des informations chiffrées relatives à l'ensemble de l'économie fait ainsi apparaître pour certains secteurs institutionnels¹ des ressources inférieures aux emplois. Ces secteurs ont donc un besoin de financement. Ils ne sont pas en mesure de générer eux-mêmes l'ensemble des fonds nécessaires à la réalisation de leurs opérations. Ils ont alors recours à un financement externe, c'est-à-dire qu'ils s'adressent à un autre agent pour se procurer des ressources.

¹ Secteur institutionnel : regroupement d'un ensemble d'unités qui ont un comportement économique similaire.

Gilles Jacoud, « *Le financement de l'économie* », Cahiers français n° 315, La Documentation française, juillet-août 2003.

Questions :

1) Qu'est-ce que le financement de l'économie ?

Le financement de l'économie désigne « l'ensemble des modalités (modalités = conditions) par lesquelles les agents qui constituent une économie se procurent les fonds nécessaires à la réalisation de leurs différentes activités ».

= ensemble des conditions qui servent à faire en sorte que les agents éco à capacités de financement rencontrent les agents éco à besoins de financement.

2) Quels sont les deux types d'agents évoqués dans le document ? Définissez chacun d'eux.

Agents à capacité de financement Agents à besoin de financement.

Agent à capacité de financement : agent qui dispose d'une épargne qu'il n'utilise pas pour investir lui-même.

Un agent a une capacité de financement si ses ressources excèdent ses emplois (ressources > emplois), ce qui lui permet alors de dégager une capacité de financement (c'est une ressource sans emploi en quelque sorte). On peut aussi dire qu'il a une capacité de financement si son épargne excède ses investissements (épargne > investissements).

Agent à besoin de financement : c'est un agent dont l'épargne est inférieure aux investissements qu'il souhaite réaliser. Un agent a un besoin de financement lorsque ses ressources ne lui permettent pas de financer les emplois qu'il souhaite faire c'est-à-dire lorsque son épargne ne suffit pas pour financer ses investissements.

3) Qu'entend-on par « financement interne » ? Et par « financement externe » ?

Déf. Autofinancement = Financement interne : situation dans laquelle un agent éco finance par ses ressources propres son investissement.

Déf. Financement externe : situation dans laquelle un agent éco fait appel à un autre agent éco pour couvrir son besoin de financement.

2. Financement externe direct ou indirect

a) Financement externe direct

Document 5 : Le financement externe direct

Le financement externe direct suppose d'existence de deux agents économiques. L'agent à besoin de financement doit trouver un agent à capacité de financement, c'est-à-dire disposant d'un excédent de ressources sur ses emplois. L'agent à besoin de

financement émet un titre¹, qu'acquiert l'agent à capacité de financement (qui trouve ainsi à placer l'épargne qu'il n'a pas investie). Concrètement, les agents à besoin de financement peuvent être des entreprises ou des administrations qui émettent [...] des titres achetés par les ménages ou d'autres agents. [...]. Ce financement direct est généralement effectué sur les marchés financiers grâce à l'émission de titres qui sont des valeurs mobilières², comme les actions ou les obligations³. Il est aussi possible sur le marché monétaire, par le biais notamment de l'émission de billets de trésorerie par les entreprises.

¹ Document représentant un droit de propriété ou un droit de créance (c'est-à-dire le droit, pour celui qui a fait un prêt, d'exiger la remise d'une somme d'argent dans des conditions déterminées).

² Ce sont des titres négociables qui peuvent donc faire l'objet de transactions sur le marché financier (sur le marché financier s'échangent des titres à long terme). Les deux grandes catégories de valeurs mobilières sont les actions et les obligations, mais il y en existe d'autres, moins courantes.

³ Une action est un titre de propriété d'une partie du capital d'une entreprise. L'actionnaire a le droit de vote (une action = une voix) aux assemblées générales d'actionnaires et le droit de percevoir une part des profits de l'entreprise appelée dividende.

Une obligation est un titre de créance à long terme sur une entreprise ou un Etat. Le détenteur d'obligation perçoit des intérêts et l'obligation lui est remboursée à l'échéance.

4 les billets de trésorerie peuvent être émis par des entreprises (sous certaines conditions). Il s'agit de titres de créances négociables qui permettent aux entreprises d'accéder directement au marché monétaire. Ces titres de créances négociables sont donc des titres à court terme qui peuvent faire l'objet de transactions sur le marché monétaire (sur le marché monétaire s'échangent des titres à court terme). Ils permettent aux entreprises de se procurer des fonds sur le marché monétaire plutôt que par l'intermédiaire des établissements de crédit tels que les banques.

Gilles Jacoud, « *Le financement de l'économie* », Cahiers français n° 315, La Documentation française, juillet-août 2003.

Questions :

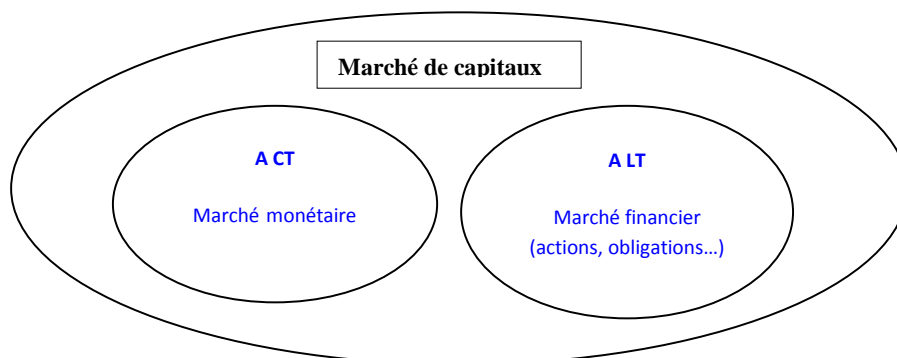
1) Quelles sont les différences entre une action et une obligation ?

Déf. Action : c'est un titre de propriété : le détenteur d'une action est donc propriétaire d'une fraction du capital d'une entreprise. Ce titre donne à l'actionnaire droit à un revenu que l'on appelle dividende (qui varie en fonction des résultats de l'entreprise puisque c'est le profit qui permet de verser les dividendes). Il lui donne également droit au vote à l'Assemblée générale de l'entreprise où sont prises certaines décisions. Plus un actionnaire détient d'actions, plus son poids dans le vote est important car une action = 1 voix.

Déf. Obligation : c'est un titre de créance à long terme qui donne droit au détenteur de ce titre à un revenu, les intérêts, en contrepartie de son prêt. A l'échéance, l'obligation est remboursée au créancier.

	Action	Obligation
Définition	Titre de <u>propriété</u> négociable d'une partie du capital d'une société.	Titre de <u>créance</u> à LT donnant lieu à règlement d'un intérêt
Rémunération	DIVIDENDE	INTERET
Caractéristiques	<ul style="list-style-type: none"> • Donne un droit de vote lors des Assemblées générales des sociétés • Dividende irrégulier en fonction des performances et de la politique de la société • Le prix varie en fonction des offres et des demandes (bourse) 	<ul style="list-style-type: none"> • Aucune influence sur les décisions de l'entreprise • Montant de l'intérêt versé constant • Revendue au prix d'achat au terme

Actions et obligations sont des produits financiers : qui s'échangent sur le **marché financier** : c'est le marché des capitaux à LT.

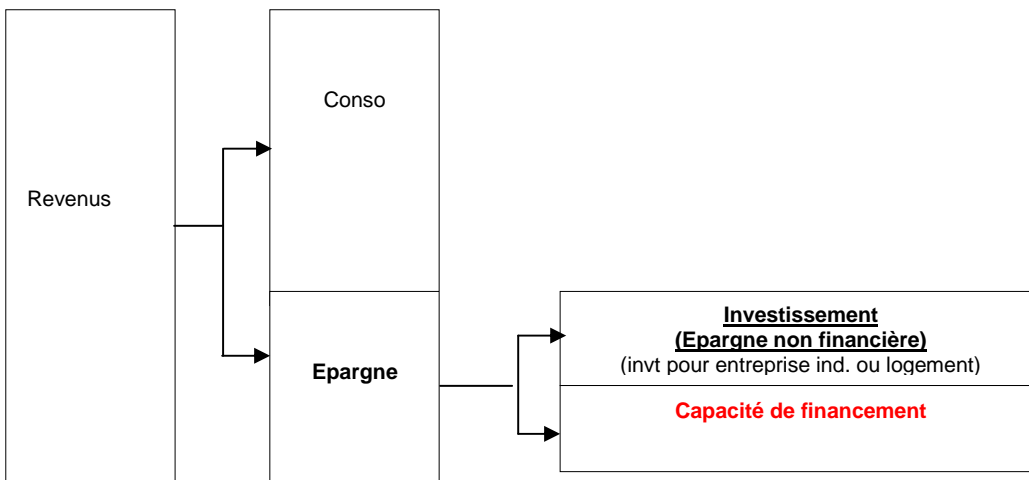


2) Quels sont les agents qui peuvent émettre des titres sur le marché des capitaux ? Quels sont les agents qui peuvent les acheter ?

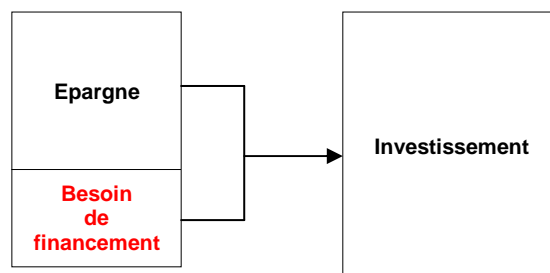
Agents qui peuvent émettre des titres sur le marché des capitaux sont les agents à besoins de financement : entreprises et administrations publiques.

Agents qui peuvent les acheter sont les agents à capacités de financement : ménages.

Ex : le cas d'un ménage



Ex : le cas d'une entreprise



NB : Lorsque l'on dit que les ménages sont des agents à capacités de financement et que les entreprises et administrations publiques sont des agents à besoins de financement, on se place à un **niveau macroéconomique**, c'est-à-dire que l'on considère toutes les entreprises, tous les ménages et toutes les administrations au sein de l'économie.

Au **niveau microéconomique**, c'est-à-dire si l'on considère les agents économiques au cas par cas, un par un, chacun des agents peut être tantôt emprunteur, tantôt prêteur.

Ainsi, d'un point de vue macroéconomique, on constate que les ménages ont des capacités de financement et les entreprises et administrations publiques des besoins de financement. Ce qui n'exclut pas au niveau microéconomique que certains ménages aient des besoins de financement et des entreprises/administrations publiques des capacités de financement.

3) Pourquoi ce mode de financement est-il qualifié de direct ?

Les agents à besoins de financement entrent directement en contact avec ceux à capacités de financement, sans intermédiaires tels que les banques ou autres établissements de crédit.

4) Pourquoi un agent à capacité de financement (par exemple un ménage) a-t-il intérêt à financer un agent à besoin de financement ?

Parce qu'ainsi il « fait travailler » l'épargne qu'il n'a pas placée dans des actifs non financiers (logement ou investissement pour les entrepreneurs individuels). En effet en contrepartie de ce financement l'agent à capacité de financement reçoit une rémunération appelée différemment selon le produit financier : intérêt (obligation), dividende (action).

b) Financement externe indirect

Document 6 : Le financement externe indirect

Lorsqu'une entreprise émet une action ou une obligation, il s'agit d'un titre généralement peu liquide¹. D'une part, son acquéreur, pour s'en servir dans ses transactions, doit le négocier de façon à le transformer en moyen de paiement et supporter le coût lié à cette transformation. D'autre part, il n'a pas de certitude sur la valeur future du titre puisque celle-ci est susceptible de varier au gré des offres et des demandes.

Ce manque de liquidité peut rendre difficile le placement du titre auprès des agents à capacité de financement. [...]. L'opération de financement nécessite par conséquent l'intervention d'un intermédiaire [banque ou autre établissement de crédit]. [...]

[Les établissements de crédit récoltent des fonds (dépôts) auprès d'agents à capacité de financement et octroient des prêts aux agents à besoin de financement].

[Cependant] Les établissements de crédit sont loin de tous prêter à partir des dépôts qu'ils ont reçus. [...] Les banques ont la particularité d'accorder des crédits en créant de la monnaie. [...].

¹ On dit d'un titre qu'il est liquide lorsqu'il peut être transformé rapidement et sans coût de en monnaie. La monnaie est donc la liquidité par excellence. Plus il est coûteux et long de transformer un titre en monnaie, moins ce titre est liquide.

D'après **Gilles Jacoud**, « *Le financement de l'économie* », Cahiers français n° 315, La Documentation française, juillet-août 2003.

Questions :

1) **Donnez une définition de crédit.**

Déf. Crédit : Le crédit est une opération qui permet au débiteur (= celui qui bénéficie du crédit) de différer son paiement ou qui permet à un agent de disposer pendant un certain temps de fonds qui sont mis à sa disposition par un autre agent. Le plus souvent, le créancier obtient une rémunération (intérêts déterminés par le taux) versée par le débiteur.

2) **Pourquoi les agents économiques peuvent-ils être réticents à l'achat de titres sur le marché financier ?**

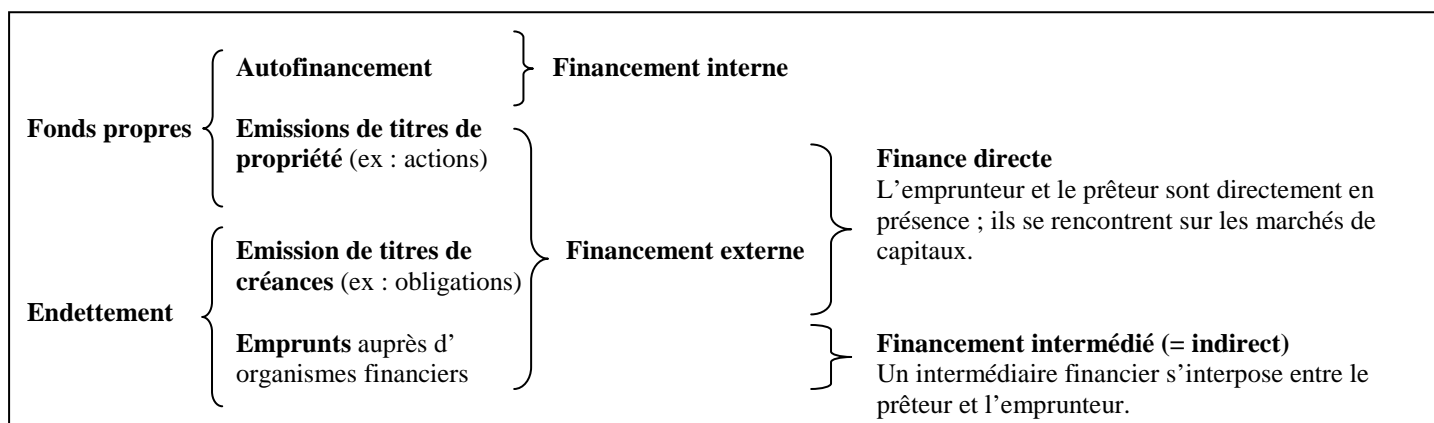
Les caractéristiques des titres émis par les agents à besoins de financement ne correspondent pas toujours à ce que recherchent les agents à capacité de financement : rendement, liquidité, incertitude sur la valeur future...

3) **Quelle est la différence entre le financement indirect et le financement direct ?**

Dans le cas du financement direct, les agents à besoins de financement trouvent des fonds directement auprès des agents à capacités de financement, sans intermédiaires.

Dans le cas du financement indirect, le lien entre agents à besoins de financement et ceux à capacités de financement se fait par un intermédiaire (banques et autres établissements de crédits). C'est pourquoi on appelle également ce mode de financement « le **financement intermédié** » (= avec un intermédiaire). Les intermédiaires financiers comme les banques essaient de satisfaire à la fois les agents à capacité de financement et les agents à besoin de financement en transformant les caractéristiques des titres émis par les agents à besoin de financement (échéance, liquidité,...) pour les adapter aux exigences des agents à capacité de financement.

Pour récapituler les différents types de financement :



D'après **P.-A. Corpron et al.**, *L'indispensable en analyse économique et historique des sociétés contemporaines*, Bréal, 2009.

3. La détermination des taux d'intérêt dans le financement externe indirect

Document 7 : Le coût du crédit

Le service de la dette comprend le remboursement du capital plus les intérêts.

Si vous empruntez 12 000 € sur trois ans à un taux fixe de 4%, les remboursements annuels en capital s'élèvent à 4 000 €. Le service de votre dette devrait être :

- la 1^{re} année, de 4 480 € (4 000 € plus 4% de 12 000) ;

- la 2^e année, de 4 320 € (4 000€ plus 4% de 8 000) ;

- la 3^e année, de 4 160 € (4 000 plus 4% de 4 000).

En fait, les banques lissent souvent les mensualités dans le temps : dans cet exemple, le remboursement annuel est de 4 320 € : $(4\ 480 + 4\ 320 + 4\ 160) / 3$

La durée du prêt affecte fortement le coût total du crédit. Pour un emprunt de 100 000 € sur 15 ans à 4%, les mensualités sont de 739,69 € ; elles sont de 527,84 € sur 25 ans et les intérêts versés de 33 143,76 € dans le premier cas et de 58 350,44 € dans le second.

Les taux d'intérêt varient aussi en fonction du risque. Par exemple, les taux des crédits à la consommation sont élevés parce que le risque de non-remboursement est important. Les taux d'intérêt sur les obligations d'Etat sont souvent faibles car l'Etat est considéré comme l'emprunteur le moins risqué, sauf si sa dette devient excessive. Finalement, plus le risque d'insolvabilité de l'agent qui emprunte est grand, plus le taux d'intérêt proposé par l'institution financière prêteuse est important.

Les taux à prêts variables, révisables tous les ans¹, peuvent être très désavantageux car une hausse du taux alourdit les mensualités (et inversement). Ainsi, pour un emprunt de 100 000 € sur 15 ans, les mensualités sont de 690,6 € pour un taux à 3%, de 790,8 pour 5% et de 843,8 pour 6%. On estime que les mensualités ne doivent pas dépasser le tiers du revenu d'un ménage.

¹ Taux indexés sur une moyenne des taux pratiqués par les banques.

D'après *Sciences économiques et sociales* 1^{re}, p 125, Magnard, 2011.

Questions :

1) Rappelez la définition de taux d'intérêt, puis définissez taux d'intérêt fixe / variable, et service de la dette.

Déf. Taux d'intérêt : dans une opération de crédit, le taux d'intérêt désigne la rémunération du prêteur en échange de son service de prêt, et donc le coût du crédit pour l'emprunteur. $(\text{Intérêts versés} / \text{somme empruntée}) \times 100$.

Les établissements de crédit se rémunèrent donc grâce au versement d'un intérêt par l'emprunteur.

Taux d'intérêt fixe : qui ne change pas au cours du prêt.

Taux d'intérêt variable (révisable) : taux d'intérêt modifié, en général chaque année, à la date anniversaire du prêt, en fonction de l'évolution d'un indice de référence.

Service de la dette : somme du remboursement du capital emprunté et des intérêts versés.

2) Quels sont les deux éléments présentés dans le document qui ont une incidence sur le coût total du crédit ?

La durée du prêt et risque que présente l'agent concerné.

> un agent dont la solvabilité ne fait pas de doute bénéficiera d'un meilleur taux d'intérêt qu'un agent qui peut s'avérer insolvable. Plus l'emprunteur est perçu comme risqué, plus le prix proposé par les établissements de crédit (= i) est élevé. Ces derniers doivent donc évaluer le risque que représente chaque client. On parle alors de risque de crédit.

Déf. Risque de crédit : Le risque de crédit est le risque auquel s'expose un créancier dans le cas où un débiteur se révèle incapable de respecter ses engagements, c'est-à-dire de rembourser sa dette ou de payer les intérêts de cette dette.

> Illustration autour dette de différents Etats de la zone euro aujourd'hui.

Article du Monde 14/11/11 : Pour les marchés, la dette française est de moins en moins un placement sans risque.

B. Economie d'endettement et économie de marchés financiers

Document 8 : Economie d'endettement ou économie de marchés financiers

De manière schématique, une économie d'endettement se caractérise par la faiblesse des taux d'autofinancement des agents non financiers et la prédominance du financement indirect, essentiellement par crédit bancaire. [...] Ce système se caractérise par une insuffisance structurelle d'épargne par rapport à l'investissement désiré et par un double niveau d'endettement : les agents non financiers auprès des banques de second rang¹, et celles-ci auprès de la banque centrale. [...] Dans les années 70 et au début des années 80, le régime de l'économie d'endettement semble avoir prévalu dans un grand nombre de nations, mais la France est souvent donnée comme exemple/

Symétriquement, dans une économie de marchés financiers, les agents non financiers sont caractérisés par des taux d'autofinancement élevés. Le financement externe ne constitue donc qu'un complément. La finance directe y est à cet égard

prédominante. Les marchés de capitaux sont donc nécessairement développés, actifs et concurrentiels. Les institutions financières y jouent un rôle essentiel, comme acheteurs et vendeurs de titres, pour compte propre ou pour le compte de tiers. Le crédit demeure une activité importante des banques, car il constitue la source unique de financement des agents non financiers n'ayant pas accès aux marchés [financiers] (ménages, PME) ; il reste aussi une source complémentaire de financement pour les grandes entreprises. [...] Favorisant la constitution d'une épargne préalable [...], ce régime [...] conduirait à une allocation plus efficace des ressources, dans la mesure où le taux d'intérêt reste un prix de marché [qui permet donc d'égaliser l'offre et la demande de capitaux]. On donne généralement les Etats-Unis comme exemple d'une économie de marchés financiers. En réalité cette opposition entre économie de marchés financiers et économie d'endettement est purement conceptuelle, et aucun pays ne répond strictement à l'une des deux définitions. Il s'en rapproche seulement plus ou moins.

¹ Les banques de second rang, également appelées banques commerciales, regroupent l'ensemble des banques sauf la Banque centrale. On les nomme ainsi car elles se situent, hiérarchiquement, en dessous de la banque centrale.

N. Payelle, « Typologie des systèmes financiers », Cahiers français, n° 301, La Documentation française, mars-avril 2001.

Questions :

1) Qu'entend-on par « économie d'endettement » et par « économie de marchés financiers » ?

Une économie d'endettement est une économie où les agents à besoins de financement passent la plupart du temps par l'intermédiaire d'établissements de crédits (banques, etc.) car les capacités de financement sont inférieures aux besoins de financement. On parle alors d'économie d'endettement car les agents s'endettent auprès des banques qui leur accordent des crédits.

Une économie de marchés financiers est une économie où les agents à besoins de financement entrent le plus souvent directement en contact avec les agents à capacités de financement, via les marchés financiers, puisque leurs capacités de financement est suffisante pour couvrir les besoins. Dans une économie de marchés financiers, les entreprises recourent également à l'autofinancement. Le rôle des établissements de crédits est donc ici mineur.

2) Présentez dans le tableau suivant pour chaque forme d'économie ses principales caractéristiques :

	Economie d'endettement	Economie de marchés financiers
Autofinancement	Faible	Important : mode de financement prépondérant
Importance du crédit bancaire	Important : c'est le mode de financement prépondérant	Relativement faible
Rôle des marchés de capitaux	Faible	Important : mode de financement prépondérant
Exemples de pays	France des 70's	USA

► Dans une économie d'endettement, le financement est donc majoritairement externe indirect.

► Dans une économie de marchés financiers, le financement est majoritairement interne (autofinancement) et externe direct. **NB** : Cela ne signifie pas que le recours au crédit n'existe pas ! C'est simplement que de façon prépondérante les entreprises se financent plutôt par autofinancement et via les marchés financiers, mais cela n'exclut pas le fait qu'elles recourent également aux crédits.

NB : En pratique, dans une économie, les agents à besoins de financement n'ont jamais recours à l'un ou l'autre mode de financement de manière exclusive. Cependant, cette distinction peut servir de grille de lecture pour analyser le fonctionnement des divers systèmes financiers.

3) Quel est le rôle des institutions financières dans les deux formes d'économie ?

Dans le cas d'une économie d'endettement, les institutions financières ont pour rôle de récolter de l'épargne et d'accorder des crédits. Elles sont donc intermédiaires dans le financement de l'économie.

Dans le cas d'une économie de marchés financiers, les institutions financières ont davantage pour rôle d'acheter et vendre les titres pour leur compte ou celui de leurs clients sur les marchés financiers. Elles se procurent donc des titres en vue de les gérer pour elles mêmes ou de les proposer à leurs clients, comme utilisation de leur épargne.

4) Faire un tableau récapitulatif opposant les deux types d'économie financière en y plaçant les phrases ci-dessous :

- Une économie où prédomine le financement externe direct.
- Une économie où prédomine le financement externe indirect.
- Une économie où les intermédiaires financiers jouent un rôle déterminant dans le financement de l'économie.
- Une économie où les marchés financiers jouent un rôle déterminant dans le financement de l'économie.
- Un système où prédomine le crédit bancaire.
- Un système où le financement se fait surtout par émission de titres.
- Une économie où le financement des activités se fait surtout par création monétaire.

- h) Une économie où l'autofinancement tient une place importante.
 i) Une économie où se rencontrent directement les agents à besoin de financement et les agents à capacité de financement.
 j) Une économie où l'épargne est un préalable à l'investissement.

<i>Economie d'endettement</i>	<i>Economie de marchés financiers</i>
<ul style="list-style-type: none"> - Une économie où prédomine le financement externe indirect. - Une économie où les intermédiaires financiers jouent un rôle déterminant dans le financement de l'économie. - Un système où prédomine le crédit bancaire. - Une économie où le financement des activités se fait surtout par création monétaire. 	<ul style="list-style-type: none"> - Une économie où prédomine le financement externe direct. - Une économie où les marchés financiers jouent un rôle déterminant dans le financement de l'économie. - Un système où le financement se fait surtout par émission de titres. - Une économie où l'autofinancement tient une place importante. - Une économie où se rencontrent directement les agents à besoin de financement et les agents à capacité de financement. - Une économie où l'épargne est un préalable à l'investissement.

Document 9 : Le passage d'une économie d'endettement à une économie de marchés financiers en France

Durant les « Trente Glorieuses », le financement indirect prend une place prépondérante, en raison de la mise en place d'une économie d'endettement, selon l'expression de J. Hicks (1904-1989) : les taux d'intérêt réels étaient faibles, voire négatifs [...]. Les entreprises et les administrations se finançaient alors grâce aux crédits octroyés par les banques. Les marchés de capitaux sont réduits et cloisonnés : les entreprises non financières n'ont pas accès au marché monétaire et le marché financier ne contribue qu'au financement d'un nombre limité d'établissements. Toutefois, le niveau d'autofinancement reste élevé dans le cas français, caractérisé surtout par la faiblesse du financement direct jusqu'à très récemment.

A partir du milieu des années 1980, on assiste au développement d'une économie de marchés financiers caractérisée par la désintermédiation financière, c'est-à-dire le poids prépondérant du financement direct. [...]. Le développement du financement interne [...] et du financement externe direct [...] va en effet de pair avec un moindre recours aux crédits des institutions financières. Les épargnants se tournent plus facilement vers l'acquisition de valeurs mobilières, tandis que les entreprises accèdent en plus grand nombre à la bourse. On observe également une forte augmentation des taux d'intérêt réels. Cela n'influence pas uniquement le choix de financement des entreprises, mais aussi la décision d'investir elle-même. En effet, la profitabilité diminue à cause de l'augmentation des taux d'intérêt réels, et rend plus attractifs les placements financiers que l'investissement matériel.

[...] L'intermédiation ne disparaît toutefois pas, elle prend une nouvelle forme. Les intermédiaires financiers s'adaptent en effet au développement des marchés de capitaux : confrontés à une clientèle d'emprunteurs qui en vient à se financer par émission de titres sur les marchés, ils continuent à assurer les financements en acquérant sur les marchés les titres émis par celle-ci, pour leur propre compte ou pour les placer ensuite auprès de leurs clients à la recherche de placements. [...]

Les entreprises émettent certes des titres dont une partie est acquise par les ménages ou les entreprises, mais les préférences des agents à excédent vont vers des titres émis par les intermédiaires financiers [...]. [Il s'agit donc en France] d'un passage à une finance de marché intermédiée.

D'après **A. Beitone, E. Buisson, C. Dollo, E. Le Masson**, *Aide-mémoire Economie*, Sirey, 2001 ;

G. Jacoud, *Le financement de l'économie*, Cahiers français n°315, © La Documentation française, juillet-août 2003 ;

S. Bosc et alii, *L'économie aux concours des grandes écoles*, Nathan 1996 ;

Et **F. Renversez**, « *De l'économie d'endettement à l'économie de marchés financiers* », in *Regards croisés sur l'économie : Comprendre la finance contemporaine*, La Découverte, mars 2008.

Questions :

1) Pourquoi des taux d'intérêt réels faibles durant les « Trente Glorieuses » ont favorisé l'émergence d'une économie d'endettement ?

Il est nécessairement moins coûteux d'investir grâce au crédit lorsque les taux d'intérêt sont faibles que lorsqu'ils sont élevés. Crédit > remboursement du capital emprunté + versement d'une rémunération au prêteur : les intérêts. Si taux sont faibles > avantageux de s'endetter puisque le prix du crédit est faible ; à l'inverse, si taux sont élevés > prix plus élevé, moins intéressant d'emprunter.

2) Rappelez ce que l'on entend par l'expression « taux d'intérêt réel ».

Taux d'intérêt réel : taux d'intérêt nominal corrigé de l'inflation. Il s'agit donc d'un taux « déflaté », c'est-à-dire des taux d'intérêt où l'effet de l'inflation a été supprimée. (cf. TD 2).

Rappel : Inflation : augmentation durable du niveau général des prix.

3) Comment peut-on expliquer que les taux d'intérêt réels aient parfois été négatifs durant les « Trente Glorieuses » ?

Les taux d'intérêt réels sont négatifs lorsque les taux d'intérêt nominaux sont inférieurs au taux d'inflation.

Durant les « Trente Glorieuses », le taux d'inflation a donc dû, parfois, être supérieur aux taux d'intérêt nominaux, c'est pourquoi les taux d'intérêt réels ont parfois été négatifs.

Dans ce cas, l'emprunteur rembourse un montant d'une valeur inférieure à ce qu'il a emprunté.

4) Selon vous, qu'entend-on par l'expression « désintermédiation financière » ?

La désintermédiation financière est le processus qui conduit les agents économiques qui ont un besoin de financement à réduire leur recours au crédit bancaire et à faire appel directement au marché financier.

=> le recours aux intermédiaires tels que les banques diminue au profit du financement direct.

5) Peut-on dire que, pour le cas de la France, nous soyons désormais dans une économie de marchés financiers fortement désintermédiée ?

La France est désormais une économie de marchés financiers, mais on ne peut pas qualifier celle-ci d'économie de fortement désintermédiée dans le sens où une grande partie des titres achetés par les ACF le sont par l'intermédiaire de banques ou autres institutions financières.

6) Pour quelles raisons est-on passé d'une économie d'endettement à une économie de marchés financiers dans les années 1980 ?

D'une part, à partir des années 1980, on voit se développer en France le financement direct. Les agents à besoins de financement trouvent alors de fonds sur les marchés financiers, sans passer par des intermédiaires de type banque. Les entreprises non financières ont désormais accès au marché monétaire et au marché financier, et les épargnants se tournent plus facilement vers l'acquisition de valeurs mobilières.

D'autre part, les taux d'intérêt réels augmentent, ce qui veut dire que le coût du crédit augmente. De ce fait, les agents à besoins de financement recourent moins aux établissements de crédit dont la rémunération s'avère trop coûteuse et préfèrent se tourner vers les marchés financiers.

7) Expliquez le passage souligné.

L'augmentation des taux d'intérêt réels freine les prévisions d'investissements des entreprises puisque cela entraîne une hausse du prix des crédits. En effet, si les taux d'intérêt réels sont élevés, le coût de l'investissement augmente et rend l'investissement moins intéressant, moins rentable. Par ailleurs, une augmentation des taux d'intérêt réels incite les agents économiques à épargner puisque la rémunération de l'épargne est importante donc intéressante. Les entreprises sont donc dans ce cas plus incitées à faire des placements qu'à investir.

8) En vous appuyant sur les données présentées dans le tableau ci-dessous, montrer que la France est bien passée d'une économie d'endettement à une économie de marchés financiers (données Banque de France).

Evolution du taux d'intermédiation au sens strict¹					
En % des financements totaux	1978	1988	1992	2001	2009
Taux d'intermédiation bancaire : crédits bancaires/financements totaux	<u>71,0</u>	61,5	58,9	40,9	<u>40,7</u>

¹Le taux d'intermédiation *au sens strict* correspond à la part des seuls crédits octroyés par ces institutions financières dans le total des financements des agents non financiers résidents [On peut aussi calculer le taux d'intermédiation *au sens large* : celui-ci prend en compte, outre ces crédits, les titres émis par les agents non financiers (titres de propriété ou de créance) et détenus par les institutions financières.]

Taux d'intermédiation bancaire = mesure la part occupée par les crédits bancaires dans l'ensemble des financements (mesure la part des financements réalisés par les intermédiaires financiers par rapport aux financements totaux)=> permet de savoir quelle place occupe le crédit bancaire dans l'ensemble des moyens de financement de l'économie.

Lecture des données en gras et soulignées :

Le taux d'intermédiation bancaire a fortement diminué depuis 1978 : alors que, en 1978, 71% du financement de l'économie trouvait son origine dans l'octroi de crédit, en 2009, 40,7% du financement de l'économie est assuré par le crédit bancaire. > La part des crédits bancaires dans les financements totaux a diminué passant de 71% en 1978 à 40,7% en 2009.

► Le crédit n'occupe plus une place dominante dans le financement de l'économie.

C'est pourquoi on considère que, à partir des années 80, la France est passée progressivement d'une économie d'endettement à une économie de marchés financiers.

III. QUI CREE LA MONNAIE ?

A. Comment la monnaie est-elle créée ?

DOCUMENT 10 : Comment les banques créent-elles de la monnaie ?

Prenons le cas d'une entreprise qui emprunte auprès de sa banque. Le mécanisme de la création monétaire se réalise par un accroissement simultané de l'actif et du passif¹ de l'établissement bancaire concerné, illustré par le schéma ci-après :

Banque		Entreprise	
Actif	Passif	Actif	Passif
Créance + 100	Dépôts à vue + 100	Avoir à vue + 100	Dettes + 100

La monnaie créée se concrétise par une inscription au compte (dépôt à vue) du client emprunteur qui figure au passif du bilan bancaire ; la contrepartie est inscrite à l'actif à un poste « créance sur le client ». 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. La masse monétaire – constituée essentiellement par la monnaie scripturale – s'accroît lorsque les flux de remboursements sont inférieurs aux flux des crédits nouveaux, de la même manière que le niveau d'une piscine s'élève lorsque le flux d'écoulement est inférieur au flux de remplissage.

Tous les crédits ne donnent pas nécessairement lieu à de la création monétaire [...]. Les banques commerciales collectent également de l'épargne ; la part des crédits financés sur épargne ne participe pas, par définition, à la création de monnaie.

La création monétaire ne résulte pas uniquement des opérations de crédit. Par exemple, lorsqu'un exportateur apporte à sa banque des devises étrangères et demande des euros en échange, le compte du client est crédité [...]. La banque a réalisé une opération de création monétaire ; la masse monétaire en euros augmente.

¹ Actif : l'actif du bilan enregistre l'utilisation des ressources d'un agent économique, c'est-à-dire ses emplois.

Passif : le passif du bilan exprime l'origine des fonds dont dispose un agent. Il s'agit donc de l'origine de ses ressources.

Actif et passif d'un agent économique sont toujours équilibrés puisqu'il y a nécessairement égalité entre les ressources dont dispose un agent et les emplois qu'il en fait.

Dominique Plihon, *La Monnaie et ses mécanismes*, coll. Repères, La Découverte, 2004.

Questions :

1) Les 100 euros de crédit accordé à l'entreprise ont-ils été retirés à un autre agent économique ?

Non, ces 100 euros n'ont pas été retirés à un autre AE. Ils ont été créés par la banque et seront détruits lors du remboursement. S'ils avaient été retirés à un autre agent économique, il n'y aurait pas eu de création monétaire.

2) D'où vient la monnaie créée par les banques ? Sous quelle forme est-elle créée ?

Les banques créent de la monnaie à partir de rien. La monnaie créée par les banques est de la monnaie scripturale (écriture sur comptes).

3) Pourquoi un crédit entre entreprises ou un crédit bancaire financé sur épargne ne sont-ils pas source de création monétaire ?

Dans le cas d'un crédit entre entreprises :

les entreprises n'ont pas la possibilité de créer de la monnaie. Elles ne peuvent pas émettre de la monnaie scripturale. Seules les banques le peuvent. Dès lors, dans le cas d'un crédit entre entreprises, il n'y a pas de création monétaire. L'entreprise prêteuse prend sur ses ressources et devient créancière de l'entreprise emprunteuse.

Dans le cas d'un crédit bancaire financé sur épargne :

si une banque finance un crédit grâce à une épargne préalable suffisante, elle ne crée donc pas de monnaie puisqu'elle utilise des ressources existantes pour les allouer à des emplois. Elle est dans ce cas un simple intermédiaire entre les agents à capacités de financement et les agents à besoins de financement.

4) Dans quel cas de figure la masse monétaire s'accroît-elle ?

Déf. Masse monétaire : Quantité de monnaie en circulation dans une économie ou une zone monétaire.

La masse monétaire s'accroît lorsque le flux de crédits nouveaux est supérieur au flux de remboursement de crédits, autrement dit **lorsque les opérations de création de monnaie l'emportent sur les opérations de destruction de monnaie.**

Image de la « baignoire » pour illustrer l'évolution de la M (robinet : flux de crédit nouveaux ; évacuation : flux de remboursement de crédits).

DOCUMENT 11 : Monnaie de banque et monnaie centrale

L'expression monnaie de banque (ou monnaie de banques de second rang¹) est parfois employé pour désigner la monnaie scripturale créée par les banques ordinaires, par opposition à la monnaie centrale.

La monnaie centrale est la monnaie émise par la Banque centrale. Chaque banque de second rang émet sa propre monnaie, cette monnaie ne circule qu'au sein du circuit de chaque banque. La monnaie centrale est la seule monnaie acceptée par tous les agents économiques et toutes les banques. En particulier, chaque banque de second rang dispose d'un compte auprès de la Banque centrale. C'est par l'intermédiaire de ces comptes que se règlent les dettes entre banques. La monnaie centrale se compose de la monnaie fiduciaire et de la monnaie scripturale émise par la Banque centrale.

¹ Le système bancaire est hiérarchisé. Les banques de second rang sont les établissements de crédits qui émettent leur propre monnaie scripturale et qui doivent être capables à tout moment de convertir cette monnaie scripturale en monnaie émise par la Banque centrale qui est seule à avoir cours légal.

D'après **A. Beitone et alii**, *Dictionnaire des sciences économiques*, Armand Colin, 2001.

Questions :

1) Que sont les banques dites de second rang ?

Ce sont toutes les banques, sauf la Banque centrale. Le système bancaire étant hiérarchisé, la Banque centrale se situe à la tête en quelque sorte, et les autres banques y sont subordonnées.

Ce sont donc les banques commerciales qui créent de la monnaie scripturale au cours de l'octroi de crédit à des agents économiques.

2) Qu'entend-on par l'expression « monnaie de banque » ?

La monnaie de banque est la monnaie créée par les banques de second rang (monnaie scripturale uniquement).

3) Qu'entend-on par l'expression « monnaie centrale » ?

La monnaie centrale est la monnaie créée par la Banque centrale (monnaie fiduciaire et scripturale). C'est la seule monnaie à avoir cours légal (= les créanciers sont tenus de l'accepter en paiement).

4) Les dettes entre banques de second rang se règlent-elles en monnaie de banque ?

Non, les dettes entre banques de second rang se règlent en monnaie centrale. Les banques de second rang n'acceptent pas le règlement des dettes en monnaie des autres banques car elles n'ont pas cours légal. Ainsi, chaque banque de second rang a un compte à la Banque centrale, et c'est par l'intermédiaire de ce compte qu'elle règle ses dettes ou reçoit ses créances des autres banques de second rang.

B. Les limites de la création monétaire

DOCUMENT 12 : Les limites de la création monétaire

Les banques créent de la monnaie scripturale à partir de rien. Une inscription sur un compte suffit.

L'ennui, c'est que le titulaire du compte dépense tôt ou tard cet argent emprunté. S'il le fait en remettant un chèque à un client de la même banque, l'argent ne sortira pas du circuit de la banque : la banque se bornera à débiter un compte, à en créditer un autre, et l'affaire sera réglée [...]. Hélas pour la banque, cette situation n'est pas la plus fréquente [...]. Par conséquent, le plus souvent, le bénéficiaire du crédit signe un chèque destiné au client d'une autre banque. La première banque, celle qui a accordé le crédit – appelons-la « A » - ne peut plus se contenter de débiter le compte de son client. Il faut en outre qu'elle transfère l'argent correspondant à la deuxième banque – « B » - celle qui gère le compte de celui qui a reçu le chèque en paiement. Heureusement pour elle, chaque jour des millions de chèques sont ainsi échangés entre clients de banques différentes : une chambre de compensation – placée sous la surveillance de la Banque de France – permet d'échanger quotidiennement les chèques que détient B sur A et réciproquement. Seuls les soldes de compensation font l'objet d'un règlement réel. [Ils sont réglés en monnaie centrale par virements entre les comptes des banques à la Banque centrale]. Normalement, en vertu de la loi dans grands nombres, les soldes sont d'un montant faible. [...].

Reste un dernier cas qu'il nous faut examiner : celui où le bénéficiaire du crédit accordé par la banque A retire tout ou partie de ce crédit de ce compte, sous forme d'argent liquide ou, pour parler le langage bancaire, de monnaie fiduciaire [...]. En moyenne, on constate qu'une cinquième¹ des paiements s'effectue sous cette forme : il faut donc s'attendre à ce qu'un crédit de 100 euros donne naissance, en moyenne, à des retraits en billets d'un montant de 20 euros. [Pour obtenir des billets, les banques effectuent des retraits sur leur compte à la Banque centrale.]

¹ Environ un dixième aujourd'hui.

Denis Clerc, *Déchiffrer l'économie*, La Découverte, 2001, cité in Sciences économiques et sociales 1^{re}, Hatier, 2007.

NB : La compensation (interbancaire) est l'opération qui consiste pour les banques de second rang à calculer chaque jour le total des dettes et des créances qu'elles détiennent les uns sur les autres. Ces créances et ces dettes sont « compensées » et seuls les soldes (créances – dettes) font l'objet d'un règlement en monnaie centrale.

Questions :

1) Supposons que le système bancaire ne comprenne qu'une seule banque et que la monnaie circule exclusivement sous forme scripturale ; pouvoir le pouvoir de création monétaire des banques serait-il alors illimité ?

i le système bancaire ne comprenait qu'une seule banque et que la monnaie qui circulerait soit uniquement sous forme scripturale, la création monétaire serait alors illimitée.

En effet, dans un système à plusieurs banques, la création monétaire est limitée à cause des fuites possibles vers les autres banques. La création de monnaie est donc limitée par le fait que les banques s'exposent à des risques de dettes entre elles. Mais dans un système où n'existe qu'une seule banque, sa monnaie ne sortirait pas de son circuit : il n'y aurait donc pas de fuites vers d'autres banques.

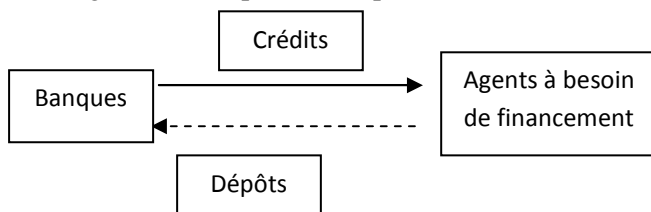
Par ailleurs, dans le cas d'un système où la monnaie existe sous forme fiduciaire, les banques s'exposent à des fuites car les agents peuvent retirer l'argent qu'ils ont sous forme scripturale pour détenir de la monnaie fiduciaire (c'est-à-dire créé par la Banque centrale).

Or, dans un système où n'existe que de la monnaie scripturale, la banque ne s'expose pas à ce risque de fuites.

Ainsi, les deux fuites auxquelles doivent faire face les banques n'existeraient pas dans un système composé d'une seule banque et de monnaie uniquement scripturale. La création monétaire serait donc illimitée.

2) Si l'on considère l'ensemble des banques, pourquoi peut-on dire « les crédits font les dépôts » ?

Les banques accordent des crédits qui à échéance doivent être remboursés (= dépôts). Ainsi, si l'on prend l'ensemble des banques, on observe que l'ensemble des crédits accordés dans une économie sont à terme remboursés : ils font donc les dépôts. En d'autres termes une épargne préalable n'est pas nécessaire au financement des crédits puisque ceux-ci génèrent, ex-post, les dépôts de même montant.



3) Quelles sont les deux « fuites » auxquelles doivent faire face les banques quand elles créent de la monnaie ?

Les banques, quand elles créent de la monnaie, doivent faire face à deux fuites :

– tout d'abord, elles doivent faire face aux fuites vers les autres banques de second rang : lorsqu'un client d'une banque transfère de l'argent à un autre agent qui est client d'une autre banque, la 1ère banque se retrouve alors endettée envers la seconde ; elle doit transférer l'argent de son client à la seconde banque.

– Ensuite, les banques doivent faire face aux fuites de monnaie fiduciaire (monnaie Banque centrale) : lorsqu'un client retire de l'argent sous forme de monnaie fiduciaire, la banque doit se procurer cette monnaie dans le compte qu'elle a auprès de la Banque centrale (car la monnaie fiduciaire n'est créée que par la Banque centrale). Elle doit donc limiter ces fuites.

4) De quelle monnaie doivent disposer les banques pour faire face à ces « fuites » ? Ont-elles le pouvoir de la créer ?

Pour faire face à ces fuites, les banques doivent disposer de monnaie centrale, or elles n'ont pas le pouvoir de la créer. Seule la Banque centrale a le pouvoir de créer cette monnaie.

5) Pourquoi les banques incitent-elles leurs clients à utiliser la monnaie scripturale plutôt que des billets ? Pourquoi se font-elles concurrence pour attirer les clients ?

Les banques incitent leurs clients à utiliser de la monnaie scripturale plutôt que des billets pour éviter les fuites de monnaie centrale qu'elle a sur son compte à la Banque centrale.

Les banques se font concurrence pour attirer les clients pour éviter les fuites vers les autres banques, c'est-à-dire pour éviter de s'endetter auprès des autres banques.

► Pour faire face aux risques de fuites, les banques ont donc **tendance à s'auto-limiter dans leur activité de crédit et donc de création monétaire.**

C. Le rôle de la Banque centrale

1. Contrôle de la création monétaire et mise en œuvre de la politique monétaire

Document 13 : Le contrôle de la création monétaire par la Banque centrale

Quand une banque ne dispose pas d'un crédit suffisant à la banque centrale pour satisfaire ses besoins en monnaie banque centrale, elle peut emprunter sur le marché monétaire auprès des banques qui disposent d'un compte créditeur à la banque centrale. On dit qu'elle va se refinancer sur le marché monétaire. Le marché monétaire¹ [permet de confronter] les offres et les demandes de liquidités à court terme. [...]

La Banque centrale intervient [également] sur le marché monétaire pour prêter de la monnaie centrale aux banques moyennant paiement d'un intérêt² et [souvent] en contrepartie d'une créance détenue par les banques (ex : Bons du Trésor [...]). Elle peut déjà moduler ses concours en définissant la liste des créances qu'elle accepte de refinancer sur le marché monétaire ; elle étend sa liste si elle veut faciliter la création monétaire, ou restreint cette liste, dans le cas contraire. Elle détermine ensuite le taux d'intérêt auquel elle prête la monnaie centrale et, ce faisant, elle joue un rôle directeur pour les taux d'intérêt pratiqués entre banques.

¹ Il s'agit ici du marché monétaire interbancaire, réservé aux banques.

² Appelé taux d'intérêt directeur.

D'après J. Généreux, *Introduction à la politique économique*, Seuil, 1999.

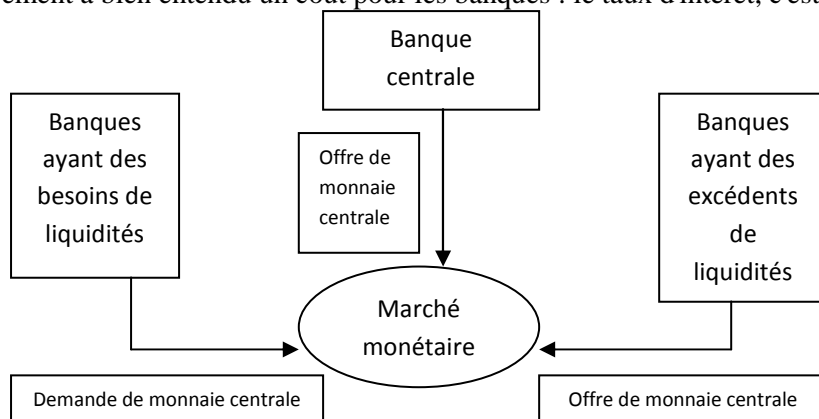
Questions :

1) Qu'entend-on par « marché monétaire » ? Que signifie « se refinancer sur le marché monétaire » ?

Déf. Marché monétaire : c'est le marché des capitaux à court terme. Le marché interbancaire est un sous-ensemble du marché monétaire et son accès est réservé aux banques. Il permet à celles-ci de se procurer les liquidités qui leur sont nécessaires et à d'autres de placer à court terme leurs excédents de liquidités.

Le refinancement sur le marché monétaire (interbancaire) signifie, pour une banque qui ne dispose pas d'un crédit suffisant à la Banque centrale, emprunter sur le marché monétaire auprès des banques qui disposent d'un compte créditeur à la Banque centrale. Ces banques placent donc à court terme leurs excédents de liquidités. La Banque centrale prête également sur ce marché.

Le refinancement a bien entendu un coût pour les banques : le taux d'intérêt, c'est-à-dire le prix du capital.



Les banques commerciales ont besoin de monnaie centrale pour faire face aux fuites en monnaie fiduciaire et pour pouvoir régler leurs dettes auprès des autres banques (suite aux fuites vers les autres banques).

► Sur le marché monétaire interbancaire, les offreurs de monnaie centrale sont les banques ayant un excédent de liquidités et la Banque centrale. Les demandeurs de monnaie centrale sont les banques ayant des besoins de liquidités.

► Ainsi, pour régler ses dettes auprès des autres banques, une banque a 2 possibilités :

– **La compensation interbancaire** : la banque endettée rembourse ses dettes via son compte à la Banque centrale. Cette solution n'est possible que si la banque endettée dispose du montant qu'elle doit verser.

– **Le refinancement sur le marché monétaire** : si la banque endettée ne dispose pas du montant dû, elle doit se procurer le montant sur le marché monétaire auprès d'une autre banque ou de la Banque centrale.

2) Comment la Banque centrale peut-elle contrôler la création monétaire ?

La Banque centrale peut contrôler la création monétaire par le biais des taux d'intérêt directeurs, c'est-à-dire le taux d'intérêt qu'elle propose aux banques de second rang qui ont besoin de liquidités, et par la liste des créances qu'elle accepte de refinancer.

3) Comment intervient la Banque centrale si elle souhaite favoriser la création monétaire ? Comment intervient-elle si elle souhaite au contraire freiner la création monétaire ?

Si la Banque centrale souhaite favoriser la création monétaire, elle facilite le refinancement des banques de second rang : elle étend la liste des créances qu'elle accepte de refinancer, et elle baisse le taux d'intérêt auquel elle prête la

monnaie centrale (= baisse des taux d'intérêt directeurs). Ainsi, en prêtant à des taux inférieurs, elle favorise la baisse des taux d'intérêt sur le marché monétaire interbancaire, et cette baisse se répercute sur les taux d'intérêt des crédits que les banques de second rang octroient et génère donc une hausse de la demande de crédits des agents économiques car le coût du crédit est faible. Tout cela favorise alors la création monétaire. En outre, en allongeant la liste des créances qu'elle accepte de refinancer, elle rend le refinancement plus accessible et incite donc les banques à accorder plus de crédits.

Inversement si elle souhaite freiner la création monétaire :

Baisse de l'offre de liquidités et hausse des taux i directeurs ► Hausse des taux i du marché monétaire ► Hausse des taux i des crédits à l'économie ► Baisse de la demande de crédits des AE ► Frein à la création monétaire.

4) Pourquoi dit-on que le taux d'intérêt auquel elle prête joue un rôle directeur ?

Le taux d'intérêt auquel prête la Banque centrale joue un rôle directeur car il détermine les taux d'intérêt pratiqués sur le marché monétaire interbancaire, et par là même il détermine les taux d'intérêt des crédits à l'économie. C'est pourquoi on appelle ces taux d'intérêt les taux d'intérêt directeurs.

NB : la Banque centrale dispose d'un autre moyen pour réguler la création monétaire : le **taux de réserves obligatoires**. Ce taux détermine en effet le **pourcentage de leurs dépôts que les banques de second rang doivent détenir sous forme de monnaie centrale**. En augmentant le taux, on rend les banques moins liquides (= ralentit la création monétaire) et réciproquement.

► C'est donc la **Banque centrale** qui a le pouvoir de décider de la quantité de monnaie en circulation dans une économie = de la masse monétaire. Rappel : **Déf. Masse monétaire : quantité de monnaie en circulation dans une économie ou une zone monétaire.**

C'est donc elle qui mène la politique monétaire d'un pays ou d'une zone (la zone euro par exemple) lorsqu'elle est indépendante.

→ **La politique monétaire est l'un des instruments de la politique économique :**

Elle regroupe l'ensemble des actions visant à agir sur la situation économique (croissance, emploi, niveau général des prix, solde extérieur) par l'intermédiaire de la quantité de monnaie en circulation et/ou du taux d'intérêt.

Une politique monétaire est dite expansive lorsqu'elle favorise la création monétaire. On dit souvent qu'une politique monétaire expansive stimule l'activité économique car elle favorise l'octroi de crédits (taux d'intérêt peu élevés), et donc par là même la consommation et l'investissement. Or, si l'investissement et la consommation augmentent, cela génère une hausse de la production, et donc de l'emploi. Mais cela peut aussi générer une augmentation du niveau général des prix (inflation) et dégrader le solde extérieur. Inversement pour une politique restrictive.

NB :

La **BCE** se voit assignée un seul objectif : la **stabilité des prix**. Ainsi, la politique monétaire qu'elle mène vise en 1er lieu à assurer la maîtrise de l'inflation (inflation inférieure à 2% par an), et, en second lieu seulement, à apporter un soutien aux politiques économiques générales dans l'Union (par ex, si les politiques économiques de l'Union a pour objectif la croissance et le plein emploi, la BCE aura pour objectif de contribuer à la croissance au plein emploi que dans la mesure où la stabilité des prix est assurée = objectif prioritaire).

La **FED** (Federal Reserve System : Banque centrale des Etats-Unis) a, quant à elle, 2 objectifs : la stabilité des prix et le plein emploi et croissance. Cela suppose donc que la FED peut « sacrifier » la stabilité des prix si elle estime que la priorité est la croissance.

2. Un rôle de prêteur en dernier ressort

Document 14 : Un rôle de prêteur en dernier ressort

Lorsqu'une banque doit se refinancer, c'est-à-dire doit trouver des liquidités pour régler une dette, elle peut les trouver sur le marché monétaire. [...] C'est également sur ce marché que la banque centrale peut intervenir pour prêter des liquidités [...]. En 2007, les premières manifestations de la crise des *subprimes* ont installé un tel climat de défiance qu'elles refusaient de se prêter mutuellement de l'argent via le marché monétaire : de nombreuses banques se sont donc trouvées en situation de manque de liquidité [...] Afin d'éviter une vague de faillites bancaires, dommageable pour l'ensemble de l'économie, les banques centrales ont joué leur rôle de « prêteur en dernier ressort » : elles ont « injecté » des liquidités, ce qui signifie qu'elles ont alimenté le marché interbancaire en liquidités. Leur action a consisté à accorder massivement des prêts aux banques qui en avaient besoin,

en échange d'actifs, servant de garantie. L'offre de liquidités aux banques commerciales figure parmi les « activités normales » des banques centrales, même en l'absence de crise.

N. Couderc, O. Montel-Dumont, *Des subprimes à la récession*, comprendre la crise, La Documentation française, 2009.

Question :

1) Que signifie que les banques centrales jouent un rôle de « prêteur en dernier ressort » ?

Cela signifie que les banques centrales peuvent créer de la monnaie centrale et donc fournir des liquidités aux agents financiers dans le but d'éviter des faillites bancaires (risque systémique par contagion) et donc d'assurer la stabilité du système financier. En effet, cette fonction consiste à suspendre les règlements, à sortir de la logique du marché pour éviter le déclenchement d'une crise systémique. Les banques centrales interviennent pour éviter la contagion des crises bancaires et financières.

Déf. Prêteur en dernier ressort : rôle attribué à la Banque centrale qui consiste à créer de la monnaie centrale pour assurer la solvabilité d'un établissement financier menacé de faillite ou alimenter le marché en liquidités dans le cas, par exemple, d'une panique bancaire.

Cette fonction n'est à ce jour assurée qu'au niveau des Etats-nations ou, pour le cas de la France, de la zone euro.

Or, les opérations financières, comme l'activité des banques, sont de plus en plus internationales > question de la mise en place d'un prêteur international en dernier ressort se pose.

Nous sommes désormais en mesure de définir précisément ce qu'est la « Banque centrale ».

Déf. Banque centrale : institution financière qui, au sein d'un système bancaire hiérarchisé, assure la fonction de prêteur en dernier ressort, conduit la politique monétaire et régule le système financier. Une Banque centrale exerce les attributions suivantes :

- Elle détient le monopole d'émission de la monnaie fiduciaire ;
- Elle contrôle la création de monnaie scripturale par les banques de second rang, notamment par l'intermédiaire du refinancement bancaire ;
- Elle participe au contrôle de la gestion des institutions financières ;
- Elle définit et/ou met en œuvre la politique monétaire ;
- Elle assure la fonction de « banque des banques » dans la mesure où les règlements entre banques de second rang s'effectuent par l'intermédiaire des comptes ouverts dans les livres de la BC.

[> Autre attribution : elle gère la valeur internationale de la monnaie, notamment par sa politique de taux d'intérêt et par ses interventions sur le marché des changes : non abordé dans le cours (terminale).]

Conclusion du III : Ainsi, les banques de second rang créent de la monnaie scripturale essentiellement lors de l'octroi de crédits. Néanmoins, cette activité de création de monnaie est limitée car les banques de second rang s'exposent à des fuites. Pour faire face à ces fuites, les banques doivent disposer de monnaie centrale, or elles n'ont pas le pouvoir de la créer. Seule la Banque centrale a le pouvoir de créer cette monnaie. Elles ont ainsi tendance à s'autolimiter dans leur activité de crédit et donc de création monétaire. C'est la Banque centrale qui est chargée du contrôle de la masse monétaire et de la politique monétaire. Elle peut contrôler la création monétaire par le biais des taux d'intérêt directeurs, c'est-à-dire le taux d'intérêt qu'elle propose aux banques de second rang qui ont besoin de liquidités, et par la liste des créances qu'elle accepte de refinancer. En ce sens, elle est « la banque des banques ». Elle est chargée de la politique monétaire d'une économie ou zone et assure le rôle de prêteur en dernier ressort.