

# Module 1. Les fondements de l'économie et de la sociologie

## Les fondements de l'économie Le cadre général des activités économiques

### La monnaie et le financement de l'économie

**Objectifs :**

Il s'agira ici d'étudier le cadre général des activités économiques et l'histoire de la pensée économique pour éclairer les enjeux économiques contemporains.

**Commentaires :**

On étudiera les formes et les fonctions de la monnaie, le processus de création monétaire et les différents modes de financement de l'économie sans analyser précisément les politiques monétaires qui seront traitées en seconde année.

**Bibliographie :**

- « Monnaie, banque et marchés financiers » Mishkin, Bordes, Hautcoeur, Lacoue-Labarthe, Pearson, 8<sup>ème</sup> édition, 2007
- « Monnaie, banques et finance » Jézabel Couppey-Soubeyran, coll. Licence, Puf, 2010
- « Les théories monétaires » P-B.Ruffini, Seuil, 1996
- « Economie bancaire » Laurence Scialom, coll.Repères, La découverte, 4<sup>ème</sup> édition, 2013
- « Monnaie et politiques monétaires » M.Voisin, Coll. Thèmes et Débats, Bréal 2006
- « La monnaie et ses mécanismes » D.Plihon, coll.Repères, La découverte, 2008
- « La pensée monétaire de l'âge classique à nos jours » Anthologie présentée par C.Tutin, Les livres qui ont changé le monde, Le Monde Flammarion, 2010
- Dictionnaire de Science économique, Beitone et alii, A.Colin, 2010

## 1. La monnaie : définitions et formes de la monnaie

**Objectifs : être capable de**

- présenter la thèse fonctionnaliste de la monnaie :
  - définir les 3 fonctions économiques de la monnaie ;
  - expliquer en quoi chacune de ces fonctions permet d'échanger davantage ;
  - présenter la place que tient la monnaie par rapport au troc (elle le remplace) et à l'échange (elle le précède)
- présenter les thèses institutionnalisées de la monnaie :
  - expliquer comment le pouvoir politique met en place « le pouvoir de la monnaie » à travers la violence et la confiance ;
  - expliquer pourquoi la monnaie crée du lien social ;
- distinguer dimensions individuelles et collectives de la monnaie ;
- expliquer le développement de la monnaie en complétant les arguments fonctionnalistes par les arguments institutionnalistes ;

**Notions à savoir définir**

Unité de compte, intermédiaire de l'échange, réserve de valeur, coûts de transaction, cours légal, liquidité, niveaux général des prix, prix relatifs, pouvoir de la monnaie, bien privé, bien public, bien de réseau ;

**Problématiques :**

Comment définir la monnaie ? Qu'est-ce que la monnaie ?

La monnaie ne se définit-elle que par ses fonctions économiques ?  
La monnaie ne possède-t-elle qu'une dimension individuelle ?

### **1.1 Définir la monnaie par ses fonctions économiques : l'approche fonctionnaliste**

#### **Document 1 : rappel, les fonctions de la monnaie**

La monnaie a trois fonctions économiques connues :

- en tant qu'unité de compte ou étalon de valeur, elle sert à exprimer la valeur de tous les autres biens ;
- en tant qu'intermédiaire des échanges, la monnaie donne à ses détenteurs la faculté d'acquérir n'importe quel autre bien ou service ;
- en tant que réserve de valeur, la monnaie permet de conserver sa richesse dans le temps et de constituer une encaisse disponible pour effectuer des échanges plus tard.

*Source : Jézabel Couppey-Soubeyran « Monnaie, banques, finance », Puf Licence, 2010, 105-141*

#### **Document 2 : la monnaie comme unité de compte**

On imagine combien il serait difficile dans une économie de troc de faire des courses : un supermarché disposant de 1000 produits devrait mettre à chacun d'eux une étiquette contenant 999 prix pour que l'on puisse comparer les prix des différents produits les uns par rapport aux autres. Le temps passé à lire les étiquettes constituerait à lui seul un coût de transaction prohibitif. (...) On constate que l'utilisation de la monnaie comme unité de compte permet de réduire les coûts de transaction en diminuant le nombre de prix qu'il faut afficher et examiner. Les gains de cette réduction sont d'autant plus grands que la société est plus complexe et le nombre de biens et services plus élevé.

*Source : F.Mishkin, C.Bordes, P-C.Hautcoeur, D.Lacoue-Labarthe « Monnaie, banque et marchés financiers », Pearson education, 8<sup>ième</sup> édition, 2007, p. 65-85*

#### **Document 3 : la monnaie comme unité de compte**

L'existence d'une unité de compte au sein de l'économie facilite grandement le calcul des individus dans l'échange. En l'absence d'unité de compte, chaque bien aurait un prix relatif, exprimé par rapport à chacun des biens existants. (...) On aurait en tout 6 prix relatifs dans un système à 4 biens ; soit  $n(n-1)/2$  prix relatifs en généralisant à n biens.

*Source : Jézabel Couppey-Soubeyran « Monnaie, banques, finance », Puf Licence, 2010, 105-141*

#### **Questions sur le document 2 et le document 3 :**

- 1) quelle définition donner à une économie de troc ?
- 2) qu'est-ce qu'un prix relatif ?
- 3) admettons que nous soyons dans une économie de troc, combien y a-t-il de prix relatifs lorsque dans cette économie s'échangent 3 biens, 4 biens, 5 biens et 1000 biens ?
- 4) admettons qu'un des biens échangés devienne l'unité de compte (par exemple, on échange des pommes, des poires, des bananes et du sel, et tous les produits sont exprimés en sel), combien y a-t-il de prix relatifs dans une économie où s'échangent ces 4 biens ; même question avec 5 biens et 1000 biens ?
- 5) quel avantage procure la monnaie quand elle assure sa fonction d'unité de compte par rapport au troc ? Faites le lien avec la notion de coût de transaction ;

#### **Document 4 : la monnaie comme intermédiaire des échanges**

La monnaie ne sert pas seulement à évaluer, elle sert aussi à échanger. C'est son rôle d'intermédiaire des échanges. En tant que tel, la monnaie facilite aussi grandement l'échange. L'échange est conceptuellement possible sans monnaie. L'opinion la plus courante tient d'ailleurs l'échange sans monnaie, c'est-à-dire le troc, pour une forme « primitive » de l'économie d'échange. (...) L'échange de marchandises contre des marchandises implique une double coïncidence des désirs. (...) L'instrument d'échange peut très bien être une marchandise choisie parmi toutes les autres pour servir de « monnaie d'échange ». Toutes les marchandises ne peuvent toutefois pas faire un bon intermédiaire des échanges. Une marchandise peut devenir une monnaie-marchandise si elle est : facile à transporter, divisible, standardisée pour être facilement reconnaissable et que l'on puisse

évaluer sans difficulté sa valeur, disponible en quantité suffisante, et acceptée par le plus grand nombre de gens possibles.

*Source : Jézabel Couppéy-Soubeyran « Monnaie, banques, finance », Puf Licence, 2010, 105-141*

#### **Document 5 : la monnaie comme intermédiaire des échanges**

Dans une économie de troc, un médecin ne sait rien faire d'autre que soigner des malades et ne peut donc manger que s'il trouve des boulangers, des bouchers ou des restaurateurs qui ont besoin de soins. Au mieux, il doit trouver des intermédiaires prêts à échanger leurs propres biens ou leurs propres talents contre de la nourriture et à lui en échanger une partie contre ses soins. Ces recherches risquent fort d'être longues et coûteuses. Si elles le sont trop, il risque de devoir cultiver lui-même son potager, ce qu'il fera sans doute moins bien qu'un maraîcher, et en tout cas moins bien que soigner.

Le temps passé à ces recherches s'appelle un coût de transaction. Dans une économie de troc, les coûts de transaction sont élevés car les individus doivent parvenir à une double coïncidence des besoins (ou double concordance des désirs) : ils doivent trouver quelqu'un qui possède un bien ou un service qu'ils désirent et qui souhaite acquérir le bien ou le service qu'ils ont à offrir. Que se passe-t-il si l'on introduit la monnaie dans un tel monde ? Le médecin peut soigner tout malade prêt à le payer, et peut ensuite faire des courses variées avec l'argent qu'il a reçu. Le problème de la double coïncidence des besoins est évité, chacun épargne du temps et le médecin peut se consacrer à ce qu'il fait de mieux : soigner. Comme cet exemple le montre, la monnaie augmente l'efficacité économique en économisant une grande partie du temps passé à échanger. Elle l'augmente aussi en permettant à chacun de se spécialiser dans ce qu'il fait le mieux. La monnaie joue donc dans l'économie un rôle essentiel de lubrifiant qui diminue les coûts de transaction et facilite la spécialisation et la division du travail.

*Source : F.Mishkin, C.Bordes, P-C.Hautcoeur, D.Lacoue-Labarthe « Monnaie, banque et marchés financiers », Pearson education, 8<sup>ième</sup> édition, 2007, p. 65-85*

#### **Questions sur le document 4 et le document 5 :**

- 1) quel problème pose le troc aux co-échangistes ?
- 2) quel avantage apporte l'usage de la monnaie par rapport au troc ?
- 3) pour quelles raisons les coûts de transaction baissent-ils lorsque les agents économiques utilisent de la monnaie pour échanger plutôt que le troc ?
- 4) quelles sont les limites à l'usage d'une monnaie marchandise ?

#### **Document 6 : la monnaie comme réserve de valeur**

La monnaie sert également de réserve de valeur : c'est un pouvoir d'achat mis en réserve et transférable dans le temps. Une réserve de valeur sert à épargner du pouvoir d'achat entre le moment où un revenu est reçu et celui où il est dépensé. Cette fonction de la monnaie est utile, car en général on ne souhaite pas dépenser son revenu immédiatement quand on le reçoit, et on préfère le garder jusqu'au moment où on a le temps et le désir d'acheter.

La monnaie n'est pas la seule réserve de valeur ; en fait, n'importe quel actif (de la monnaie, des actions, des obligations, des terres, des maisons ...) peut être utilisé pour conserver de la valeur. Beaucoup de ces actifs ont même comme réserve de valeur, des avantages sur la monnaie : ils rapportent souvent à leurs détenteurs un taux d'intérêt plus élevé, s'apprécient avec le temps (leur prix augmente) ou fournissent des services tels qu'un toit où dormir. Si ces actifs sont de meilleures réserves de valeur que la monnaie, pourquoi détient-on de la monnaie ? La réponse à cette question tient largement au concept économique important de liquidité, que l'on peut définir comme la facilité et la vitesse relative à laquelle un actif peut être converti en instrument d'échange. (...) Or la monnaie est l'actif le plus liquide puisqu'elle est elle-même l'intermédiaire des échanges : on n'a pas besoin de la convertir en autre chose pour faire des achats. Au contraire, tous les autres actifs doivent être convertis en monnaie pour réaliser des échanges, ce qui comporte des coûts de transaction. La qualité d'un actif comme réserve de valeur dépend des avantages qu'il procure mais aussi de l'évolution de son prix par rapport au niveau général des prix, car sa valeur est mesurée par la moyenne des prix des biens qu'il permet d'acquérir. Le prix de la monnaie exprimé en monnaie est par définition stable : sa valeur nominale est constante. Si tous les prix des biens doublent, et donc le niveau général des prix, la valeur de la monnaie est divisée par deux. Inversement, une division par deux de tous les prix signifie que la valeur de la monnaie double.

*Source : Jézabel Couppéy-Soubeyran « Monnaie, banques, finance », Puf Licence, 2010, 105-141*

### Questions :

- 1) donnez une définition de la fonction de réserve de valeur de la monnaie ?
- 2) quelle est la caractéristique de la monnaie qui la différencie des biens (actifs) qui peuvent aussi servir de réserve de valeur ?
- 3) quel est l'avantage de détenir de la monnaie plutôt que des actifs ?

## 1.2 Les limites d'une définition de la monnaie par ses fonctions économiques

### Document 7 : monnaie et souveraineté politique

Dans les sociétés occidentales, l'autorité politique assure généralement le rôle de garant institutionnel de la confiance dans l'argent. Cette garantie est d'autant plus efficace que les Etats se donnent les moyens de stabiliser la valeur de l'argent dans le temps par une monopolisation progressive de l'émission d'argent et du monnayage. Cette opération contribue à faire de la souveraineté monétaire un élément constitutif de la souveraineté politique. En Europe, les événements monétaires revêtent des significations politiques. L'adoption par les premiers Carolingiens du système monétaire issu de Rome et de Byzance (livre, denier, sou) correspond ainsi à une volonté d'affirmer la continuité des prérogatives impériales. De même, lorsque Saint Louis décide en 1266 de faire frapper un écu d'or, il s'agit autant de répondre à une demande du marché de « grosse monnaie » que de se poser en égal de l'empereur du Saint empire germanique, tant la frappe d'or est « tenue pour l'une des prérogatives les plus symboliques de la souveraineté ». (...) Le monétaire, le politique et le symbolique sont ainsi enchevêtrés : le nom, le type de monnaie sont dépositaires d'une idéologie politique. (...) Le choix de nommer une monnaie le « franc », le louis, le napoléon repose sur des effets sociaux et politiques attendus. (...) Les phénomènes d'attachement monétaire sont d'autant plus forts qu'une monnaie est collectivement associée à un événement fondateur. (...) Les crises monétaires correspondent presque toujours à des crises de souveraineté. (...) Si l'argent n'existe que garanti par une autorité politique, il tend donc à devenir une manifestation privilégiée de cette autorité en lui servant de « tenant lieu » symbolique. Issu d'une autorité l'argent est fondamentalement « représentant de puissance ». (...) Dès lors que l'argent devient une prérogative du pouvoir souverain, toute entreprise concurrente est passible des plus graves sanctions pénales. Le code pénal français prévoit ainsi de punir la contrefaçon par trente ans de réclusion criminelle (...).

Source : Damien de Blic & Jeanne Lazarus « Sociologie de l'argent », *La découverte*, 2007, p.28-33

### Questions :

- 1) que signifie une monnaie qui perdrait sa valeur ? quelle en sera la conséquence sur son utilisation ?
- 2) quel acteur économique peut décider du monopole de l'usage d'une monnaie et être en charge de garantir la stabilité de sa valeur dans le temps ?
- 3) le pouvoir politique se contente-t-il d'assurer les conditions au bon fonctionnement de la monnaie ? La monnaie est-elle « utile » à autre chose que l'échange ?
- 4) quelles sont les formes de violence associées à la monnaie ?
- 5) pourquoi existe-t-il des formes d'attachement à une monnaie ?

### Document 8 : monnaie comme langage commun et lien social

Le lien de l'argent à la souveraineté peut être encore approfondi en ne considérant plus seulement le pouvoir monétaire comme un attribut mais comme la forme même de la souveraineté dans les sociétés modernes. C'est ce que suggère Aglietta et Orléan. (...) La puissance souveraine s'exprime sous la forme de la monnaie. L'institution de la monnaie vise à contrer la menace de chaos (*note : chaos social provenant du développement de relations sociales de plus en plus individualisées*). (...) Du fait qu'elle constitue une unité de compte, la monnaie définit un langage commun pour l'expression des besoins. La monnaie offre aux sujets marchands une représentation de la totalité sociale : « dans la monnaie, c'est la société en tant qu'entité autonome qui se fait connaître ». En structurant la concurrence marchande, la monnaie permet donc la reconstitution d'une communauté sur une base marchande. Loin d'exprimer des valeurs individualistes, la monnaie paraît donc « holiste » par nature, comme l'indiquent clairement le constat d'un monopole d'émission et l'existence de règles monétaires très contraignantes. (...) La monnaie entretient donc une relation étroite avec la totalité sociale dont elle émane, qu'elle exprime, et qu'elle conforte.

Source : Damien de Blic & Jeanne Lazarus « Sociologie de l'argent », La découverte, 2007, p.28-33

### Questions :

- 1) quelle est la caractéristique d'une société à solidarité organique (Durkheim) ?
- 2) dans une société à solidarité organique, quel rôle peut jouer la monnaie ?
- 3) dans cette approche, la monnaie précède-t-elle l'échange ou bien apparaît-elle après l'échange pour le rendre plus facile ?

### Document 9 : monnaie et croyances individuelles

Une économie marchande est une économie dans laquelle la production des biens est distribuée dans les mains d'une multitude de producteurs-échangistes souverains, prenant leurs décisions de manière indépendante et entrant en relation les uns avec les autres sur la base exclusive de l'échange volontaire de leurs produits. (...) Cette formulation théorique met bien en relief ce qui fait l'énigme spécifique de l'ordre marchand : sur quelle base des individus séparés peuvent-ils se coordonner durablement ? Comment s'y construit le rapport à autrui ? (...) La solution à cette question est à trouver dans le principe de la valeur. C'est par l'intermédiaire de la valeur que l'individu marchand se trouve lié à autrui. En tant que grandeur qui échappe à la fluctuation des subjectivités, la valeur impose à tous et construit, ce faisant, sur des bases objectives, le rapport de chacun à la totalité. Telle est la nature du rapport marchand : c'est un rapport à autrui médié par l'objectivité de la valeur. Sans cette présence de la valeur, il n'y aurait tout simplement pas d'offre de marchandises. (...) Les thèses institutionnalistes défendent que valeur et monnaie sont deux réalités indissociables. Ce sont les deux faces d'un même phénomène : le principe de valeur appelle pour exister la forme monétaire qui lui donne corps et sans laquelle il demeurerait une pure virtualité sans force. La monnaie énonce publiquement ce qu'est la valeur et donne à la désirer. Elle dit à chacun dans quelle unité elle se mesure. C'est par elle que l'objectivité de la valeur s'exprime. Ce faisant, nous retrouvons ici tout un important courant de recherches qui (...) insiste sur le rôle primordial que joue l'unité de compte dans la définition du rapport monétaire, et pour cette raison, s'oppose aux approches instrumentales. Il s'ensuit qu'il n'est d'économie marchande que monétaire. (...) Nous ne croyons pas à l'existence d'économies marchandes organisées sur la base du troc. (...) L'étude historique des crises conforte cette analyse. On n'y observe jamais un « retour » au troc comme mode structurant des échanges bien qu'il soit possible qu'on y constate des trocs localisés ici ou là. Ainsi dans le cas (...) de l'hyperinflation allemande (...) d'un point de vue macroéconomique c'est la recherche effrénée de monnaie qui a dominé. Il en a circulé sous des formes très diverses pour répondre aux demandes frénétiques des acteurs économiques. En effet, une question les obsédait : sous quelle forme se cache la valeur ? (...) Lorsque cette question ne trouve pas de réponse nette, il s'ensuit une perte généralisée des repères, rendant de plus en plus problématique l'activité marchande jusqu'à y faire totalement obstacle. (...) La crise de la monnaie provoque en conséquence une perturbation extrême des relations de production et d'échange, pouvant aller jusqu'à la paralysie totale, par exemple sous forme de blocus alimentaire des villes lorsque les paysans n'acceptent plus la monnaie des citoyens. On assiste alors à un déchaînement de violences. (...) Pour que l'équilibre monétaire prévale, il faut quelque chose de plus qui échappe à la logique instrumentale. Il faut des raisons (...) poussant les individus (...) à accepter la monnaie. C'est très exactement ce que nous avons appelé « le pouvoir de la monnaie » : la monnaie doit s'imposer aux acteurs parce qu'elle les affecte ici et maintenant. Ce raisonnement ne nie nullement que l'efficacité de la monnaie renvoie à son acceptation par le plus grand nombre. Mais elle ajoute que cette acceptation ne peut s'obtenir qu'en mobilisant de puissantes raisons (...). L'acceptation par le plus grand nombre est le résultat d'une présence monétaire qui se donne aux citoyens comme une nécessité. (...) La monnaie est affaire de croyances sociales. (...) Soulignons que, pour Simmel comme pour Simiand, cette aptitude à polariser les attentes du groupe n'est en rien spécifique à la monnaie. On la retrouve dans toutes les médiations objectivées puisque, de par leur définition même, elle sont ce par quoi les individus entrent en relation, une fois dépassé le stade de la relation directe. De ce point de vue, comme le note Simmel, il n'y a guère de différence entre la monnaie et le drapeau d'un régiment, analogie qu'on trouve également chez Durkheim. La force du drapeau est proportionnelle à la capacité de celui-ci à agir sur les consciences individuelles.

Source : André Orléan in « Traité de sociologie économique » sous la direction de P. Steiner et F. Vatin, Puf, collection Quadrige, 2009, p.210-242

**Questions :**

- 1) expliquer la première phrase soulignée ? Pourquoi la monnaie (à travers sa fonction d'unité de compte) a-t-elle des conséquences sur le comportement des agents économiques, et en particulier les producteurs ?
- 2) comment définir la notion de « pouvoir de la monnaie » ? sur quoi se fonde ce « pouvoir » ?
- 3) expliquer la seconde phrase soulignée ;

## **2. Les formes de la monnaie et leur évolution : vers une dématérialisation progressive de la monnaie**

**Objectifs :**

- présenter les différentes formes de monnaie et leurs caractéristiques ;
- illustrer la thèse de la dématérialisation progressive de la monnaie ;
- expliquer les freins au développement des monnaies électroniques ;

**Notions à savoir définir :**

Monnaie métallique, monnaie marchandise, cours forcé, monnaie fiduciaire, monnaie scripturale, instrument de paiement, monnaie électronique

**Problématique :**

Peut-on parler de dématérialisation de la monnaie ?

### **2.1 Monnaie marchandise et monnaie fiduciaire**

**Document 10 : la monnaie marchandise**

L'histoire des formes de la monnaie et de ses instruments qui la véhiculent est celle d'une dématérialisation. (...) Les premières formes de monnaies, repérées dès le début de la période néolithique coïncident avec le développement d'une économie de production (agriculture, élevage). Il s'agit de monnaies-marchandises. (...) La plupart de ces monnaies avaient une valeur intrinsèque importante. (...) Il est toutefois intéressant de noter que certaines d'entre elles pouvaient déjà davantage leur valeur dans le symbole ou la signification : les coquilles de cauris utilisées en Chine dès le premier millénaire avant l'ère chrétienne (...) avaient cette charge symbolique. (...) Elles ont été utilisées jusqu'au 16<sup>ième</sup> siècle en Chine et jusqu'au 20<sup>ième</sup> siècle en Afrique de l'ouest. Les métaux précieux, inaltérables, facilement transportables et fusibles présentent les caractéristiques d'un « bon » intermédiaire des échanges, tout au moins à partir du moment où ils ont été fondus en pièces. (...) La civilisation gréco-romaine s'est illustrée par la variété de ses pièces d'électrum, bronze, or ou argent.

*Source : Jézabel Couppey-Soubeyran « Monnaie, banques, finance », Puf Licence, 2010, 105-141*

**Questions :**

- 1) quelle définition donner d'une monnaie-marchandise ?
- 2) en quoi l'instauration d'une monnaie-marchandise conduit-elle l'économie à se distinguer du troc ?
- 3) quelles sont les conditions pour qu'une marchandise devienne une monnaie ? S'agit-il uniquement de conditions « techniques » permettant un échange plus facile ?

**Document 11 : la monnaie fiduciaire**

L'introduction des billets marque une étape majeure dans le processus de dématérialisation de la monnaie. On passe alors en effet à une monnaie de papier dont la valeur faciale est complètement dissociée de sa valeur intrinsèque (quasi nulle). La première émission de billets de banque s'est faite en Suède en 1661 : Johan Palmstruch, qui avait reçu l'autorisation royale de fonder en 1657 la première banque suédoise, proposait à ses clients de déposer dans ses coffres les lourdes plaques de cuivre de 20 kg chacune qui servaient à l'époque de monnaie, en échange de quoi il leur remettait une note de crédit ; en 1661, il obtint l'autorisation d'émettre des billets de valeur égale. Cependant,

Palmstruch émit bientôt beaucoup plus de billets qu'il n'avait de réserves, ce qui le conduisit à la faillite. En 1668, la Riskbank (première banque centrale du monde) fut créée pour remettre de l'ordre dans l'émission et la circulation de papier-monnaie. Les autres banques centrales créées par la suite en Europe auront également ce rôle et se verront progressivement confier par l'Etat le monopole de l'émission des billets. (...) A l'origine l'utilisation du billet de banque reposait tout entière sur la confiance de son porteur dans la capacité de l'émetteur à préserver la valeur de la contrepartie en métal et à le rembourser en métal à tout moment. L'utilisation des pièces reposait aussi sur la confiance dans la quantité de métal incorporé dans la pièce. Dans les deux cas, c'est la confiance (du latin fiducia) et non plus la valeur intrinsèque, qui fonde la valeur de ces formes monétaires, d'où le nom de « monnaie fiduciaire » pour désigner les pièces et les billets. Il y a toutefois une différence à cet égard entre les deux : la pièce nécessite d'avoir confiance dans le poids en métal de celle-ci mais ce métal est incorporé à la pièce et peut être soupesé, estimé ; le billet (dans ses premières formes) nécessite d'avoir confiance dans la quantité de métal conservée par le banquier, ce qui n'est guère vérifiable et tient juste à la « promesse » et à la « réputation » du banquier. (...) En France, la réglementation de l'émission de billets se déroula en trois grandes étapes. En 1848, le monopole d'émission des billets fut attribué à la Banque de France. Un système de plafonnement du montant des émissions fut alors mis en place de 1848 à 1850, puis de 1870 à 1928. Ensuite fut imposée, à partir de 1928 et jusqu'en 1939, une réserve en métal d'au moins 35% des engagements à vue. Depuis lors, les billets ont « cours forcé » et n'ont plus aucun rapport avec une valeur en métal, leur émission ne dépend plus que des besoins des agents économiques et de la politique monétaire. Le billet ne tire plus sa valeur ni d'une contrepartie en métal, ni même de la confiance accordée à la Banque centrale quant à sa capacité à garantir cette convertibilité, mais du seul fait qu'il est accepté par tous les agents économiques.

Source : Jézabel Couppey-Soubeyran « Monnaie, banques, finance », Puf Licence, 2010, 105-141

#### Questions :

- 1) présenter le système mis en place par Palmstruch ?
- 2) quel problème a-t-il rencontré ?

#### Document 12 : la monnaie fiduciaire

Initialement la conversion du papier-monnaie en métal précieux était garantie par son émetteur – une banque dite d'émission – de manière à ce que d'autres l'acceptent en paiement : les billets étaient des sortes de certificats de dépôt d'or ou d'argent, convertibles à tout moment. Néanmoins, le numéraire, pièces comme billets, a évolué vers un statut de monnaie fiduciaire, c'est-à-dire de monnaie qui tire sa valeur de la confiance qu'inspire son émetteur. Ce fut le cas dès l'antiquité pour les pièces dans les régimes de monnaie marchandise car la majeure partie de la population n'était pas en mesure de vérifier le poids et la teneur métallique des pièces et devait se reposer sur la promesse faite par une autorité monétaire de produire des pièces de qualité. En outre, l'Etat imposait généralement l'acceptation de ses pièces en paiement, c'est-à-dire le cours légal, et s'engageait en contrepartie à les accepter en paiement des impôts. Ce pouvoir régalién de « battre monnaie » et de faire accepter sa monnaie ne suffit pas toujours à inspirer confiance, mais conféra à la monnaie une dimension politique. C'est au nom de ce pouvoir régalién que, plus tard, les Etats limitèrent le droit d'émission de billets à une ou quelques banques d'émission sur lesquelles ils exerçaient une surveillance (les ancêtres de nos banques centrales) puis imposèrent le cours légal des billets de banque dès lors que leur circulation augmenta. Cela ne pu toutefois se produire que lorsque les techniques d'imprimerie devinrent suffisamment sophistiquées pour rendre la contrefaçon très difficile. Il convient de distinguer le cours légal (...) et l'inconvertibilité qui signifie l'impossibilité d'obtenir la conversion à prix fixe d'une monnaie en une marchandise ayant une utilité intrinsèque et un usage monétaire (...). Le cours forcé consiste en l'imposition simultanée par l'Etat de l'inconvertibilité et du cours légal. Dès lors que, du fait du cours forcé, la monnaie est exclusivement fiduciaire et dépend avant tout d'un arrangement légal, les pays peuvent changer de monnaie à volonté. C'est ce qui a permis de réaliser l'union monétaire européenne.

Source : F.Mishkin, C.Bordes, P-C.Hautcoeur, D.Lacoue-Labarthe « Monnaie, banque et marchés financiers », Pearson education, 8<sup>ième</sup> édition, 2007, p. 65

#### Questions sur les documents 11 et 12 ;

- 1) quels sont les avantages de la monnaie fiduciaire sur la monnaie marchandise ?

- 2) quelle est la mission de l'autorité publique (politique) des lors que la monnaie prend une forme scripturale ?
- 3) comment l'autorité publique s'y prend-elle pour atteindre cet objectif ?
- 4) qu'est-ce que le cours forcé ?
- 5) comment a évolué la « confiance » accordée à la monnaie au cours du temps ?

## 2.2 Monnaie scripturale et monnaie électronique

### Document 13: la monnaie scripturale

La monnaie « scripturale » est celle qui aujourd'hui prédomine très largement dans les économies bancarisées. Comme son nom l'indique, la monnaie scripturale est une écriture ou une inscription au crédit d'un compte à vue (immédiatement disponible) sur les livres (ou sur des fichiers informatiques) des banques émettrices. En termes simples, c'est une monnaie des banques dites de second rang (la banque de premier rang étant la banque centrale), tandis que les billets sont une monnaie de banque centrale, et les pièces une monnaie d'État. Sa part dans l'encours des moyens de paiement n'a cessé de s'accroître depuis les années 1960 pour représenter depuis le début des années 2000 environ 85% de l'encours des moyens de paiement dans la zone euro, plus de 90% dans un pays comme la France. (...) Si les pièces et les billets sont à la fois monnaie et instrument de paiement, la monnaie scripturale (dépôts gérés par les banques) est distincte des instruments (chèque, virement, carte de paiement, porte-monnaie électronique ...) qui la font circuler. Les instruments de paiement scripturaux se sont diversifiés au cours du temps et ont eux-mêmes suivi un processus de dématérialisation. Les instruments « papiers » ont cédé peu à peu la place aux instruments électroniques.

*Source : Jézabel Couppey-Soubeyran « Monnaie, banques, finance », Puf Licence, 2010, 105-141*

#### Questions :

- 1) quelles sont les institutions financières à l'origine de l'existence de monnaie scripturale ?
- 2) comment la monnaie scripturale circule-t-elle ?

### Document 14 : la monnaie scripturale

Les inconvénients majeurs du papier-monnaie et des pièces sont qu'ils peuvent être volés et que leur transport en grande quantité est coûteux à cause de leur encombrement. D'autres instruments permettent de remédier à ces inconvénients et correspondent à une autre étape dans l'évolution des systèmes de paiements : il s'agit de ce qui constitue la monnaie scripturale développée par les banques, en premier lieu le chèque. Depuis l'antiquité, les virements entre comptes par simples jeux d'écriture (d'où le terme de monnaie scripturale) furent pratiqués même s'ils restèrent longtemps restreints à un petit nombre de marchands. Au 14<sup>ème</sup> siècle, l'invention de la lettre de change facilita les échanges à grande distance. Dans une lettre de change, un marchand demandait à un autre, son correspondant à l'étranger de payer un montant donné à un tiers. La circulation de ces lettres par endossement (c'est-à-dire par rajout d'une signature au dos) permettait de les utiliser comme une monnaie, même si leur acceptation était limitée aux gens connaissant le débiteur ou les signataires successifs. L'introduction de la lettre de change fut une innovation majeure qui améliora beaucoup l'efficacité des systèmes de paiement. En effet, il arrivait fréquemment que des paiements dans diverses directions se compensent. Mais avant la lettre de change tous ces paiements devaient être effectués un à un, ce qui exigeait des quantités importantes de numéraire. Dès lors que les lettres de change furent reçues par des banquiers qui purent les échanger entre eux, beaucoup de créances s'annulèrent les unes les autres et très peu de numéraire du être déplacé, ce qui diminua les coûts de transport et augmenta l'efficacité économique. (...) forme simplifiée et démocratisée de la lettre de change, le chèque est une instruction qu'un client donne à sa banque de payer un montant à une autre personne en échange du chèque. Aujourd'hui les chèques ne peuvent plus circuler par endossement et conduisent simplement les banques à transférer le montant spécifié du compte de leur client à celui du bénéficiaire du chèque. Le chèque permet ainsi (...) de réaliser des transactions sans numéraires. Un autre atout des chèques est que les pertes par vol sont réduites.

Un système de paiement essentiellement scriptural est un progrès considérable, mais présente cependant deux inconvénients. Tout d'abord, il faut du temps pour envoyer un chèque d'un endroit à un autre. (...) Ensuite le maniement de milliards de chèques représente un processus complexe et coûteux. (...) On estime à 1 milliard d'euros le coût annuel de traitement des chèques en France.

*Source : F.Mishkin, C.Bordes, P-C.Hautcoeur, D.Lacoue-Labarthe « Monnaie, banque et marchés financiers », Pearson education, 8<sup>ème</sup> édition, 2007, p. 65*



**Question :**

- 1) quels sont les avantages de la monnaie scripturale sur la monnaie numéraire ?
- 2) ces avantages ont-ils un impact sur les coûts de transaction ?

**Document 15 : évolution de la composition des moyens de paiement en France (M1)**

En %	1960	1970	1980	1990	2000	2007
Monnaie divisionnaire (pièces)	1,2	1,1	1,2	1,0	0,8	-
Billets (monnaie fiduciaire)	41	31,6	20,0	14,0	11,8	10
Dépôts à vue (monnaie scripturale)	57,8	67,3	78,8	85	87,4	90
Total	100	100	100	100	100	100

Source : Banque de France cité dans Dominique Plihon « La monnaie et ses mécanismes », La découverte, 2008, p.12

**Questions :**

- 1) comment évolue les formes de monnaie utilisées en France depuis 1960 ?
- 2) ces évolutions permettent-elles de confirmer la thèse de la dématérialisation progressive des formes de la monnaie ?
- 3) cette évolution des formes de monnaie est-elle concomitante au développement du système bancaire ?

**Document 16 : le paiement électronique et la monnaie électronique**

Le développement d'ordinateurs et d'internet fait qu'il est désormais peu coûteux de payer électroniquement. (...) Le paiement électronique peut se substituer au chèque mais peut aussi remplacer le numéraire sous la forme de monnaie électronique, qui n'existe que sous forme électronique. La première forme de monnaie électronique est la carte de débit (ou carte de crédit). Une solution plus sophistiquée et plus récente est celle des cartes prépayées ou porte-monnaie électroniques. Une troisième forme de monnaie électronique permet d'acheter des biens ou des services sur internet. On peut l'obtenir en ouvrant un compte dans une banque et en lui faisant transférer un montant sur un ordinateur personnel. On peut ensuite surfer sur internet et utiliser la monnaie électronique pour payer ses achats en transférant directement le montant nécessaire de son ordinateur à celui du vendeur.

Source : F.Mishkin, C.Bordes, P-C.Hautcoeur, D.Lacoue-Labarthe « Monnaie, banque et marchés financiers », Pearson education, 8<sup>ième</sup> édition, 2007, p. 65-

**Questions :**

- 1) quelles sont les trois formes de monnaie électronique présentées dans ce texte ?
- 2) la carte de crédit est-elle une monnaie électronique ou un instrument de paiement ?

**Document 17 : la monnaie électronique**

La monnaie électronique est une valeur monétaire stockée électroniquement lors de la réception de fonds et servant à payer des transactions. Cette définition couvre à la fois la monnaie électronique détenue sur des instruments de paiements en la possession du détenteur (porte monnaie électronique ou carte prépayées par exemples) ou celle stockée à distance sur un serveur (« monnaie de réseau » ou « cyber-argent »).

Source : Jézabel Couppéy-Soubeyran « Monnaie, banques, finance », Puf Licence, 2010, 105-141

**Questions :**

- 1) quelles sont les deux types de monnaie électronique dont parle ce texte ?
- 2) laquelle des deux est réellement nouvelle ?
- 3) quelle est la conséquence du développement de ce type de monnaie électronique sur le rôle des banques ? quel type de monnaie concurrence-t-elle ?

**Document 18 : évolution des paiements en monnaie scripturale (France)**

	1985	1990	2000	2006
Chèques	73,8	58,7	38,4	26,5
Virements	12	12,6	15,6	15,8
Effets de commerce	2,6	2,3	1,2	0,9
Avis de prélèvement	7,3	8,8	15,4	17,5
Cartes bancaires	4,1	17,6	29,3	39,3
Total	100	100	100	100

Source : Banque de France cité dans Dominique Plihon « La monnaie et ses mécanismes », La découverte, 2008, p.15

**Question sur les documents 17 et 18 :**

- 1) Les évolutions des instruments de paiement de la monnaie scripturale permettent-elles d'illustrer la thèse d'une dématérialisation progressive des formes de monnaie ?

**Document 19 : les freins au développement de la monnaie électronique**

On aurait pu s'attendre à ce que les nouvelles technologies et tout particulièrement Internet provoquent un développement de masse de la monétique (...). Mais ce développement se heurte encore à des problèmes de sécurisation et de confiance du public. (...) Si la monnaie électronique se muait en véritable monnaie de réseau largement diffusée (par exemple, des unités de valeur prépayées utilisables pour tous les paiements effectués en ligne sur internet et conservées par les fournisseurs de services pour effectuer leurs propres achats) alors il pourrait y avoir destruction de monnaie scripturale et essor parallèle d'une masse de monnaie électronique que la Banque centrale ne pourrait pas contrôler en agissant sur les conditions de refinancement des banques

Source : Jézabel Couppey-Soubeyran « Monnaie, banques, finance », Puf Licence, 2010, 105-141

**Document 20 : allons nous vers une société sans argent liquide ?**

Bien que la monnaie électronique paraisse avoir beaucoup d'avantages, plusieurs éléments freinent son développement. En premier lieu, l'installation des ordinateurs, lecteurs de cartes et réseaux de télécommunications nécessaires est longue et coûteuse. Ensuite les paiements électroniques soulèvent des questions de sécurité et de protection de la vie privée et des libertés. Les médias regorgent d'histoires de pirates informatiques qui ont pénétré dans des bases de données informatiques et les ont détériorées. On peut craindre que certains tentent de pénétrer dans les comptes des systèmes de paiement électronique et d'y réaliser des vols de virements vers d'autres comptes. (...) Le fait que l'utilisation des moyens de paiement électronique laisse derrière elle des traces électroniques permettant de retrouver des données personnelles et des habitudes de consommation fait craindre que des Etats, des employeurs, des distributeurs tentent d'accéder à ces données et empiètent sur la vie privée. Si le développement de la monnaie électronique va probablement continuer, on peut sans doute paraphraser Mark Twain en assurant que « la nouvelle de la mort de l'argent liquide est très exagérée ».

Source : F.Mishkin, C.Bordes, P-C.Hautcoeur, D.Lacoue-Labarthe « Monnaie, banque et marchés financiers », Pearson education, 8<sup>ième</sup> édition, 2007, p. 65-

**Question sur les documents 19 et 20 :**

- 1) quelles limites les monnaies électroniques rencontrent-elles dans leur développement ?

### 3. La création monétaire

#### Objectif : être capable de

- citer les différentes sources de la création monétaire par les banques commerciales ;
- présenter le mécanisme « les crédits font les dépôts » ;
- présenter les différentes fuites « hors circuit » ;
- expliquer pourquoi et comment les banques doivent se refinancer en monnaie centrale (et répondent à leurs besoins de liquidités) ;
- expliquer les limites de la création monétaire par les banques de second rang ;
- expliquer le rôle indirect de la banque centrale dans la création monétaire ;
- expliquer pourquoi le système bancaire est hiérarchisé ;
- distinguer les différents agrégats monétaires ;

#### Notions à connaître :

Fuites hors circuit, refinancement (besoin en liquidité), marché interbancaire, réserves en monnaie centrale, réserves obligatoires, réescompte, base monétaire, monnaie bancaire, multiplicateur de crédit, diviseur de crédit, M1, M2, M3 ;

#### Problématiques :

Pourquoi dit-on que la banque centrale est la banque des banques ?

Le système bancaire est-il hiérarchisé ?

Qui détient le pouvoir de création monétaire ?

#### 3.1 Le pouvoir de création monétaire des banques de second rang

##### Document 21 : les crédits font les dépôts

A la fin du XIX<sup>ème</sup> siècle, l'activité bancaire a (...) évolué et sont apparues les mécanismes modernes du crédit bancaire. Aujourd'hui, une banque ne prête plus des sommes préalablement déposées. Quand un client demande un crédit à sa banque, celle-ci lui crédite son compte du montant emprunté (la somme est inscrite en dépôts à vue) en échange d'une promesse de remboursement aux échéances prévues par le prêt. La banque inscrit à son actif la créance qu'elle a contractée avec son client. Suivant ce mécanisme où la banque crédite le compte du montant du prêt, tout crédit donne lieu à la création d'un dépôt, d'où l'expression « les crédits font les dépôts ». Supposons qu'il n'existe qu'une seule banque dans l'économie et que celle-ci accorde un crédit de 100 à une entreprise. La banque accorde un crédit à l'entreprise, et en contrepartie, crédite son compte (au passif de son propre bilan) : le dépôt à vue de l'entreprise a augmenté du montant du prêt.

Bilan Banque		Bilan Entreprise	
Actif	Passif	Actif	Passif
Créances	100	Dépôts	100
		Dépôts	100
		Dettes	100

La banque inscrit donc simultanément la même somme à l'actif (crédit) et au passif (compte courant) de son bilan. Cela constitue l'acte par lequel elle crée de la monnaie. Cette création a lieu également quand la banque achète un actif réel (un immeuble par exemple), un actif financier (action, obligation, titre de créances négociables) ou des devises. La seule différence est que la création monétaire à l'occasion du crédit (ou de l'achat d'un titre de dette) n'est que provisoire – quand le crédit, ou la dette, est remboursé, il y a destruction monétaire – alors que dans les autres cas, la création monétaire est définitive.

Il y a création monétaire, car il y a accroissement de la quantité de monnaie détenue par les ANF (agents non financiers), qui représente une capacité de dépense supplémentaire (ici pour l'entreprise), sans que personne d'autre n'ait renoncé à son pouvoir d'achat. Il n'y a pas eu de transfert de ressources entre agents, ce qui serait le cas si l'entreprise émettait un titre souscrit par un ANF pour se financer. La monnaie ainsi créée permet à l'entreprise d'effectuer différents paiements. On peut, par exemple, imaginer qu'elle va payer les salaires de ses employés. Si ce paiement est effectué sous forme de virement bancaire, le compte de l'entreprise est débité de 100, les comptes des salariés sont crédités de la même somme. Les paiements entre agents s'effectuent au moyen de transferts de

comptes à comptes au passif de la banque. La création monétaire est ici scripturale, elle résulte d'un simple jeu d'écriture au bilan de la banque. (...) La création d'un dépôt supplémentaire au bénéfice de l'entreprise à l'occasion du crédit bancaire n'a lésé aucun autre déposant. Les autres titulaires de dépôts possèdent toujours la même somme sur leur compte en banque. Le crédit bancaire a bien permis de créer un pouvoir d'achat supplémentaire, dont l'entreprise a ici bénéficié et qui lui a permis de payer ses salariés.

*Source : S.Brana et M.Cazals « La Monnaie », collection Topos, Dunod, 1997, cité dans Manuel de Sciences économiques et sociales de Première ES, sous la direction d'A.Beitone et A.Silhem, 1998*

#### **Questions :**

- 1) Qu'est-ce que l'actif du bilan ?
- 2) Qu'est-ce que le passif du bilan ?
- 3) Pourquoi dit-on que la création monétaire consiste à monétiser une créance ?
- 4) la monnaie qui est créée par la banque commerciale dans ce texte est-elle une monnaie scripturale ou une monnaie divisionnaire ?
- 5) comment s'opère la destruction de monnaie ?
- 6) quelle est la conséquence de la création monétaire sur le pouvoir d'achat global des agents économiques ?
- 7) l'octroi de crédit est-il le seul mécanisme de création monétaire par les banques ?

### **3.2 Besoins en liquidité et hiérarchisation du système bancaire**

#### **Document 22 : les fuites hors circuit**

Le système bancaire est composé d'une multitude d'établissements et de plusieurs formes de monnaies. Cette diversité tient, en premier lieu, à la coexistence de monnaie scripturale et de monnaie fiduciaire. L'émission de billets est le monopole de la banque centrale, souvent qualifiée pour cette raison « d'institut d'émission ». Les banques, de leur côté, ont le monopole de la création de monnaie scripturale. Ce privilège n'est accordé qu'aux établissements qui ont reçu un « agrément » des autorités monétaires pour la mise à disposition de la clientèle des moyens de paiements. Ce pouvoir de création monétaire des banques n'est pas illimité ; il est contraint par les « fuites » de liquidité subies par les banques lorsqu'elles doivent assurer la conversion de leur monnaie dans une autre forme de monnaie. Ainsi, les banques doivent répondre aux demandes de retrait de billets (et pièces) et assurer la conversion de monnaie scripturale en billets. Supposons qu'une banque crée de la monnaie scripturale à hauteur de 100 euros à la suite d'un crédit accordé à un particulier. Ce dernier décide ensuite de convertir ses avoirs en billets pour un montant de 30 euros. La banque subit une « fuite » de 30 euros correspondant aux billets qu'elle doit se procurer auprès de la banque centrale. Son compte centrale est débité d'autant. (...) Chaque banque émet sa propre monnaie et toute banque est tenue d'assurer la conversion de sa monnaie dans celle des autres. Cette conversion entre les monnaies émises par les différentes banques constitue une autre forme de « fuite » pour chaque banque qui vient limiter son pouvoir de création monétaire. Supposons que la banque A crée 100 euros à la suite d'un crédit accordé à l'entreprise Renault et que cette dernière utilise ce crédit à hauteur de 50 euros pour payer son fournisseur Michelin. Michelin est client de la banque B qui reçoit 50 euros en dépôt. La banque A subit une fuite de 50 euros qu'elle finance par emprunt « interbancaire » auprès de la banque B. (...) Le pouvoir de création monétaire d'une banque dépend de l'importance du circuit monétaire géré par celle-ci. Un circuit monétaire est constitué par l'aire de circulation d'une monnaie dans laquelle ne se pose pas de problème de conversion ou de transfert. Ainsi en est-il lorsque la monnaie scripturale circule dans les comptes d'une même banque ; en ce cas, il s'agit d'une simple question de passation d'écriture. En revanche, lorsque les règlements concernent des établissements différents, ceux-ci doivent être en mesure d'assurer la conversion en monnaie d'autres circuits. Les transferts d'un réseau à l'autre constituent des « fuites » qui posent aux émetteurs de monnaie un problème de liquidité, qu'ils pourront satisfaire en empruntant soit auprès de la banque centrale, soit auprès d'autres établissements de crédit (sur le marché interbancaire).

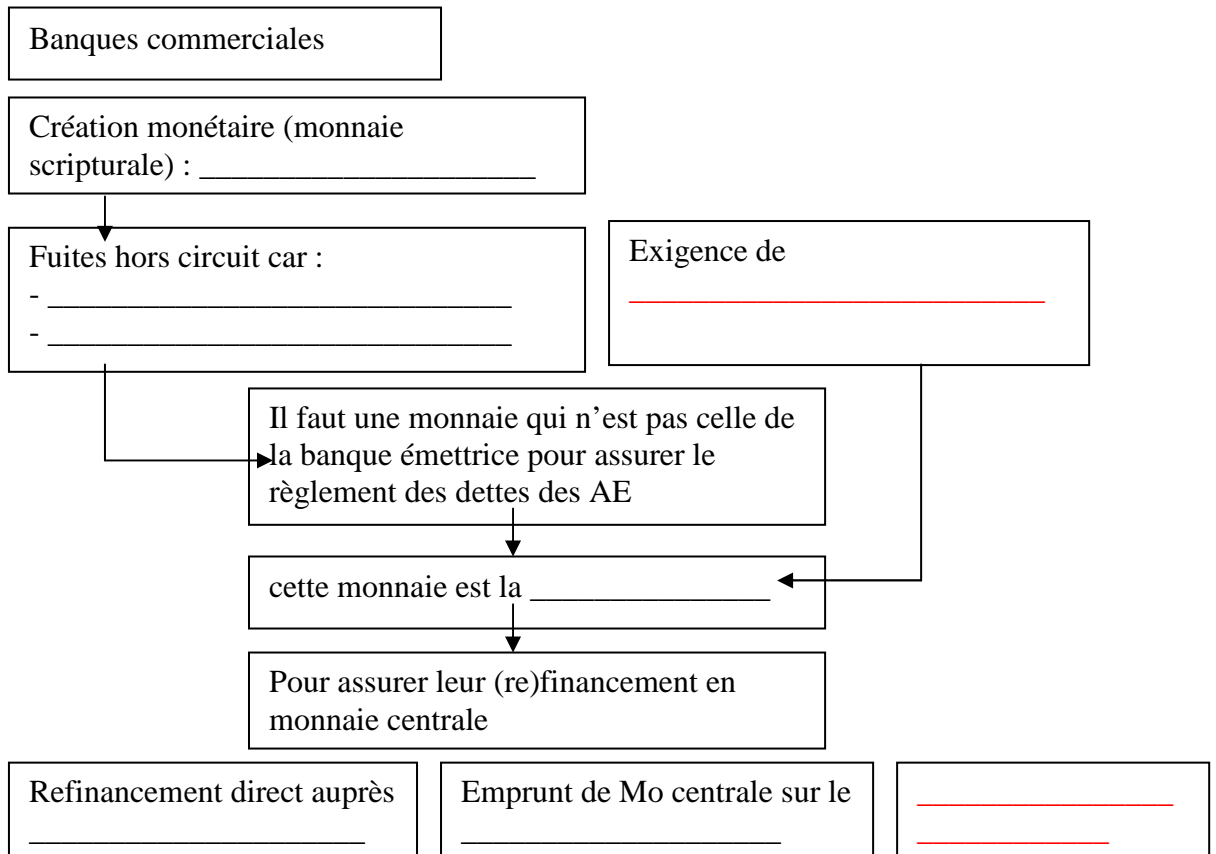
*Source : Dominique Plihon « La monnaie et ses mécanismes », La découverte, 2008, p.18-20*

#### **Questions :**

- 1) Pourquoi existe-t-il « plusieurs formes de monnaies » ?
- 2) Qu'est-ce qu'une « fuite hors circuit » ?

- 3) Quelle est la contrainte imposée par une fuite « hors circuit » ?
- 4) Quelles sont les deux types de « fuites » présentées dans ce document ? Quel type de monnaie ces fuites impliquent-elles de récupérer ?
- 5) Qu'appelle-t-on le besoin en liquidité des banques commerciales ?
- 6) Comment résoudre ce problème de liquidité ?
- 7) Pourquoi les banques commerciales doivent-elles avoir un compte à la banque centrale ?

### Schéma résumé



### Document 23 :

Dans la zone euro, l'article 19 des statuts de la BCE stipule que celle-ci est habilitée à imposer aux établissements de crédit de constituer des réserves auprès de la BCE et des banques centrales nationales. Ces réserves obligatoires sont définies à partir du montant des dépôts de durée inférieure à 2 ans. (...) La réserve fédérale américaine utilise une règle similaire. (...) Une banque qui accorde des crédits à l'économie est ainsi contrainte de constituer des réserves auprès de la banque centrale en proportion des dépôts qu'elle détient, dépôts équivalents aux montants des créances découlant de la création monétaire.

*Source : Michel Voisin « Monnaie et politiques monétaires », collection Thèmes et débats, Bréal, 2006, p. 41-42*

### Question :

- 1) quelle est la contrainte évoquée dans ce texte imposée par la banque centrale au pouvoir de création monétaire des banques commerciales ? compléter le schéma précédent ;

### Document 24 : les besoins de liquidité en monnaie centrale des banques commerciales

Ce pouvoir de création monétaire que détient la banque revêt bien un caractère exceptionnel. Alors que tous les agents sont limités dans leurs emplois par leurs ressources, la banque a la faculté de créer (au moins en partie) les ressources nécessaires à ses achats. Mettons fin toutefois à l'impression de « magie » qui pourrait se dégager de la présentation. Le pouvoir de création monétaire des banques est limité et encadré. L'organisation du système bancaire est en effet hiérarchisée : dans le dispositif de

création et de gestion des moyens de paiement, les banques sont placées sous l'égide de la banque centrale. Or, la banque centrale exige des banques qu'elles détiennent en réserve sur leurs comptes auprès d'elle un pourcentage du montant des dépôts qu'elles gèrent. Ce n'est pas la seule limite au pouvoir de création monétaire des banques. Une autre limite provient des retraits de la clientèle : Monsieur Dupont a un compte de dépôt auprès de la banque Monétis et souhaite retirer 150 euros en billets. La banque Monétis devra acheter 150 euros de billets à la banque centrale, qui débitera le compte-courant de Monétis de ce montant. Enfin, la limite la plus importante au pouvoir de création monétaire d'une banque prise isolément, tient tout simplement à la circulation monétaire au sein du secteur bancaire. Quand Monsieur Dupont obtient un crédit de 15 000 euros auprès de la banque Monétis, ce n'est pas pour ne rien en faire. Monsieur Dupont a demandé ce crédit parce qu'il veut acheter une voiture ou faire des travaux dans son appartement, etc ... en bref pour le dépenser. Les 15 000 euros créés par Monétis vont ainsi circuler. Supposons que Monsieur Dupont ait acheté une voiture grâce à son crédit et que son concessionnaire ait un compte auprès de la banque Minétos. Les 15 000 euros seront alors transférés du compte de Monsieur Dupont chez Monétis à celui du concessionnaire chez Minetos. La banque Monetis devra alors régler 15 000 euros à Minétos en monnaie centrale. Sans doute qu'entre-temps, Monétis aura accordé de nouveaux crédits, reçu également de nouveaux dépôts. Ce que doit Monétis à Minétos sera en partie compensé par des dépôts de chèques de ces clients tirés sur des clients de Minetos. Il n'empêche qu'à tout moment, la banque devra gérer sa liquidité, maintenir sur son compte en monnaie centrale de quoi respecter les réserves obligatoires, de quoi payer les billets retirés par ses clients et de quoi assurer ses paiements interbancaires. Ainsi la banque devra sans cesse surveiller sa position en monnaie centrale et rééquilibrer son bilan : le montant de ses emplois devra à tout moment correspondre à celui de ses ressources. Certes, la banque possède la faculté de créer des ressources, mais en tant que moyens de paiements, ces ressources sont circulantes. Il faut donc que la banque emprunte des ressources auprès des autres banques (marché interbancaire), auprès de la banque centrale (refinancement), auprès du marché (marché des titres de créances négociables, marché des obligations, marché des actions) en s'assurant de disposer d'un montant suffisant de ressources pérennes.

*Source : Jézabel Couppéy-Soubeyran « Monnaie, banques, finance », Puf Licence, 2010, 105-141*

**Question :**

- 1) quelles sont les limites à la création de monnaie des banques commerciales ?

**Document 25 : la banque centrale est la banque des banques**

Les banques ont ce pouvoir de créer de la monnaie quasiment à partir de rien ; pour autant, leur pouvoir n'est pas illimité. Les banques commerciales (celles qui gèrent les dépôts et octroient des prêts) et la banque centrale sont les principaux acteurs de la création monétaire. Les billets et les pièces, qui ne sont plus qu'une toute petite fraction de la monnaie créée, sont mis en circulation par les banques centrales qui émettent également de la monnaie centrale. Cette émission de monnaie centrale est un simple jeu d'écriture. En accordant un prêt à une banque de second rang ou en lui achetant un titre, la banque centrale inscrit à son actif les créances qu'elle acquiert à partir de rien et inscrit en contrepartie, de l'autre côté de son bilan, au passif, une dette émise sur elle-même représentant un dépôt en monnaie centrale au crédit de la banque de second rang, c'est-à-dire son engagement vis-à-vis de celle-ci. Les banques ont l'obligation d'avoir un compte alimenté (en monnaie centrale) auprès de la banque centrale. C'est en effet en monnaie centrale que les banques effectuent les paiements interbancaires, leurs achats de pièces et de billets demandés par la clientèle, et qu'elles constituent leurs réserves obligatoires. Les banques centrales gèrent finement la quantité de monnaie centrale qu'elles émettent, car la masse monétaire en dépend au multiple. Plus la quantité de monnaie centrale est abondante, et plus les banques vont avoir la possibilité de créer beaucoup de monnaie, et inversement quand la banque centrale en restreint l'émission.

*Source : Jézabel Couppéy-Soubeyran « Monnaie, banques, finance », Puf Licence, 2010, 105-141*

**Question :**

- 1) comment la banque centrale crée-t-elle de la monnaie centrale ?

**Document 26 : les particularités de la banque centrale**

La banque centrale a la particularité d'émettre une monnaie que tous les établissements bancaires d'un territoire reconnaissent comme unité commune de mesure. Il y a donc deux catégories de banques : la

banque centrale et les banques de second rang. Toutes deux créent de la monnaie, mais cette monnaie n'a pas les mêmes caractéristiques. La monnaie de la banque centrale à cours légal : nul ne peut refuser un paiement constitué de cette monnaie. Sa valeur est incontestable. Ce n'est pas le cas de la monnaie des autres banques, celles-ci n'acquiert de valeur qu'en raison de sa conversion possible en monnaie centrale. La monnaie émise par la banque d'émission est indispensable aux échanges entre les différentes banques du territoire car aucune ne peut la refuser. Par la détention de cette monnaie centrale, la création monétaire devient contrôlable. Les banques de second rang créent de la monnaie à partir des demandes de financement émises par leur clientèle, mais elles ont également besoin de liquidités de la banque centrale en proportion des dépôts qu'elles gèrent. Un rapport relativement fixe peut être observé entre les crédits octroyés et les liquidités dont les banques ont besoin pour couvrir les opérations de leurs clients. Ce besoin devient l'instrument de leur contrôle.

*Source : Michel Voisin « Monnaie et politiques monétaires », collection Thèmes et débats, Bréal, 2006, p. 41-42*

### Questions :

- 1) quelle est la différence entre la monnaie de la banque centrale et la monnaie des banques commerciales ?
- 2) pourquoi les banques commerciales ont-elles un besoin de liquidités ?
- 3) comment la banque centrale peut-elle agir sur la création de monnaie des banques commerciales ?

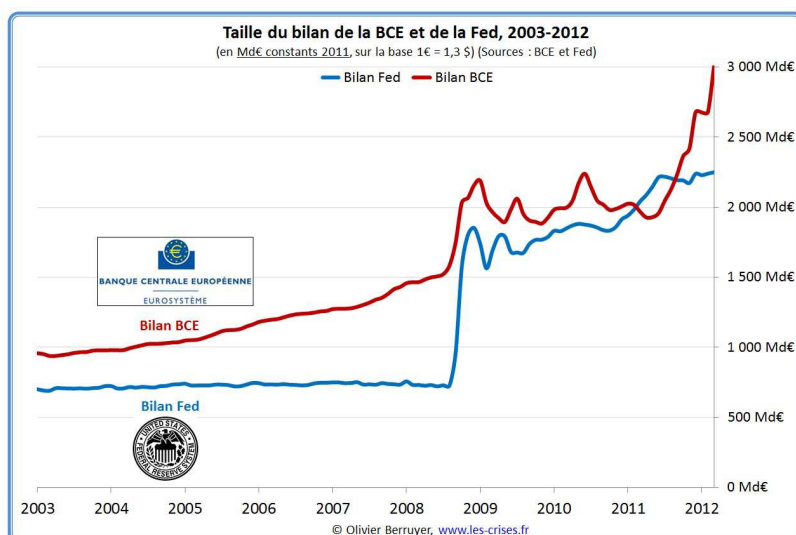
### **Document 27 : la banque centrale peut-elle faire faillite ?**

Un mythe court dans la presse économique et financière : si jamais la Banque centrale européenne venait à essuyer des pertes majeures dans le dédale de la crise de la dette, elle devra forcément être recapitalisée avec l'argent... des contribuables.

Cela n'aura échappé à personne, le bilan de la BCE gonfle à vue d'oeil depuis plusieurs mois, à mesure que la banque rachète des obligations souveraines, prête sans limites aux banques, entre autres opérations de rachats d'obligations dites « sécurisées ». Ainsi le bilan de la BCE a-t-il dépassé en février dernier les 3 trillions d'euros après sa seconde opération dite "LTRO" aboutissant à un prêt gigantesque de 1000 milliards d'euros à 3 ans aux banques européennes.

La BCE a-t-elle vraiment des « contraintes » ? Ses capacités sont-elles « limitées » et devrait-elle se recapitaliser (...) ? Ce qui semble une évidence (...) ne l'est pas forcément du point de vue d'une banque centrale. En effet, le bilan d'une banque centrale moderne émettant une monnaie rattachée à rien d'autre qu'une confiance bien naïve de ses utilisateurs est inflatable à l'infini. En effet, quand bien même les bons du trésor grecs et espagnols détenus par la BCE ne valent rien et que le capital de la BCE serait négatif, cela ne rend pas la BCE « insolvable » ! Il faut bien comprendre que le bilan d'une banque centrale n'a rien à voir avec celui d'une banque privée. La banque centrale, en tant qu'institution publique émettrice de la monnaie peut à sa guise « créer de réserves » et ainsi gonfler la taille de son bilan et éponger ses pertes... Lorsque par exemple, la BCE rachète des bons du trésor grecs ou prête aux banques, elle « crée des réserves » comme on dit dans la jargon (pour ne pas avouer que l'on a recours à la création monétaire), et acquiert les actifs avec cet argent frais. Comment équilibre-t-elle son bilan ensuite ? Au choix, elle attire l'argent des banques en proposant des dépôts rémunérés, ou au besoin, inscrit les chiffres qu'elle veut, par exemple dans le très opaque poste « autres passifs » de son bilan... Jusqu'ici, la BCE est parvenue à « stériliser » ses opérations en optant pour la première option. Mais à titre individuel, les banques centrales de plusieurs pays de la zone euro (Chypre, Irlande, Grèce) ont largement fait appel à cette seconde option sans pour autant « faire faillite ».

En fait, ce n'est pas le manque d'argent qui rendrait insolvable la BCE, mais le manque de confiance. (...) Certes, cela ne veut pas dire que les discours anxigènes sur la situation de la BCE ne sont pas en partie valides. L'expansion du bilan de la BCE est potentiellement inflationniste et le risque politique est aussi important.



Source : Stanislas Jourdan, <http://reflets.info/pourquoi-la-bce-ne-peut-pas-faire-faillite/>

### Questions :

- 1) quelle différence existe-t-il entre une banque commerciale et la banque centrale lorsque chacune va créer de la monnaie ?
- 2) quelle contrainte pèse sur une banque centrale ?

### 3.3 De la base monétaire à la masse monétaire

#### Document 28 : le mécanisme du multiplicateur de crédit

La quantité de monnaie (au sens strict, billets et dépôt) mise en circulation par l'ensemble du secteur bancaire est un multiple de la base monétaire (billets + dépôts des banques en monnaie centrale) créée par la banque centrale. C'est ce que met en lumière le modèle du multiplicateur. Considérons un secteur bancaire constitué de  $n$  banques, où la banque centrale impose un taux de réserves obligatoires de 20%. La première banque détient auprès de la banque centrale 1000 de réserves. Il lui faudra maintenir en permanence sur son compte en monnaie centrale 200 de réserves obligatoires et pourra donc accorder avec le reste 800 de crédits, créant ainsi 800 de dépôts. Les 800 de dépôts ne tarderont pas à circuler. Ils serviront à régler un achat dont le bénéficiaire possède un compte dans la deuxième banque. Cette dernière enregistre alors 800 de dépôts supplémentaires et devra constituer 160 de réserves obligatoires auprès de la banque centrale. Ainsi disposera-t-elle de 640 de liquidités disponibles pour octroyer un crédit. Une fois ce crédit accordé, 640 de monnaie supplémentaire auront été créés. Ces 640 vont circuler jusqu'au compte du client d'une troisième banque. La troisième banque enregistrera une augmentation de 640 du compte de dépôt de son client, constituera 128 de réserves obligatoires et pourra octroyer 512 de crédits, et ainsi de suite. Au total, il sera créé dans cet exemple cinq fois plus (multiplicateur) de monnaie qu'il n'y avait de réserves au départ. Le montant total de monnaie créée (ici 5000) à partir de la réserve initiale de 1000 euros est le résultat d'une suite mathématique. Le multiplicateur de crédit a alors pour valeur  $(1-r)/r$  avec  $r$  = le taux de réserves obligatoires ;

Notre exemple a réduit au maximum les « fuites » de liquidité qui limitent la création monétaire des banques. Aux fuites dites institutionnelles (réserves obligatoires), il faut ajouter celles dites « autonomes » (retrait de billets et paiements interbancaires). Sous l'hypothèse que ces fuites soient simples à prévoir (la préférence pour les billets représente une fraction connue et stable des dépôts, de même que les réserves excédentaires pour régler les paiements interbancaires). (...) la masse monétaire (au sens strict) est un multiple de la base monétaire, d'autant plus grand que les fuites contraignant les banques à restaurer leur liquidité sont faibles.

Source : Jézabel Couppéy-Soubeyran « Monnaie, banques, finance », Puf Licence, 2010, 105-141

### Questions :

- 1) comment mesure-t-on la quantité de monnaie (au sens stricte) ?
- 2) comment mesure-t-on la base monétaire ?



- 3) que mesure le multiplicateur de crédit ?
- 4) remplir le tableau suivant :

Réserves banques	Réserves obligatoires	Nouveaux crédits
1000	200	800

- 5) une banque peut-elle prêter davantage qu'elle ne possède de réserve à la banque centrale ?
- 6) le multiplicateur de crédit concerne-t-il chaque banque pris individuellement ou bien l'ensemble des banques ?
- 7) pourquoi existe-t-il un effet multiplicateur ?
- 8) comment sont corrélés effet multiplicateur de crédit et besoin en liquidité ?
- 9) par quelle mesure la banque centrale peut-elle réduire l'effet multiplicateur ?

### Document 29 : le mécanisme du diviseur de crédit

Le mécanisme du multiplicateur fait de la masse monétaire une quantité déterminée par des réserves préalables détenues par les banques auprès de la banque centrale, autrement dit, une quantité que la banque centrale peut fixer. Dans ce schéma, la monnaie est donc une quantité exogène fixée par la banque centrale. (...) Un tel schéma apparaît toutefois peu réaliste. Le mécanisme du multiplicateur de monnaie ignore la possibilité qu'ont les banques d'emprunter la monnaie centrale dont elles ont besoin. Ainsi, les banques n'ont pas besoin de détenir au préalable un excédent de monnaie centrale pour prêter. Elles prêtent puis se refinancent. Dans ce cas, les banques créent la quantité de monnaie qu'elles souhaitent en répondant à la demande de crédit de leurs clients, et la base monétaire s'ajuste en conséquence. Après avoir créé une quantité supplémentaire de monnaie en accordant des crédits, les banques devront se procurer une fraction de monnaie centrale pour se refinancer. La base monétaire devient une division de la quantité de monnaie mise en circulation par les banques. C'est le mécanisme du diviseur de crédit. Dans ce schéma, la monnaie est endogène car elle résulte d'une demande propre au système économique. Dans un système de monnaie endogène, la capacité de la banque centrale à contrôler la monnaie est donc à pouvoir conduire une politique monétaire est remise en question. Pour autant, la maîtrise qu'elle conserve de la quantité et des modalités de refinancement lui préserve une influence, certes indirecte sur la création monétaire, mais déterminante pour le fonctionnement du secteur bancaire. Les périodes de crises permettent de s'en convaincre.

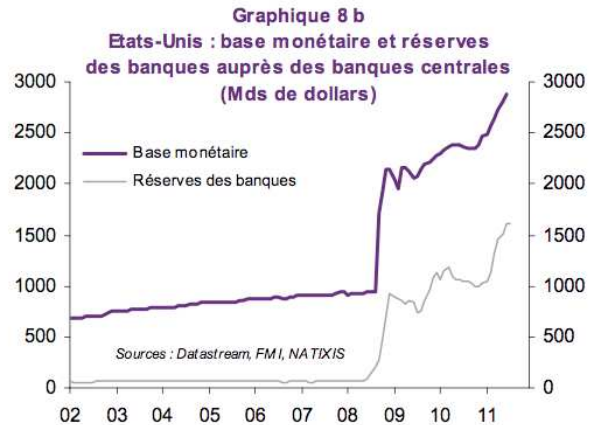
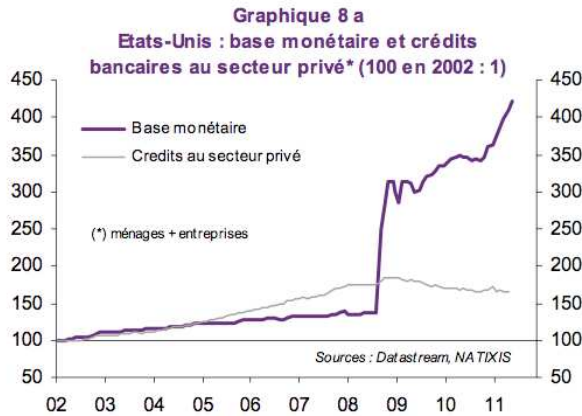
Source : Jézabel Couppey-Soubeyran « Monnaie, banques, finance », Puf Licence, 2010, 105-141

#### Questions :

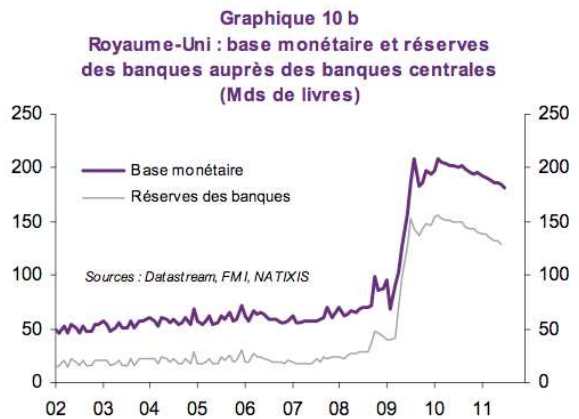
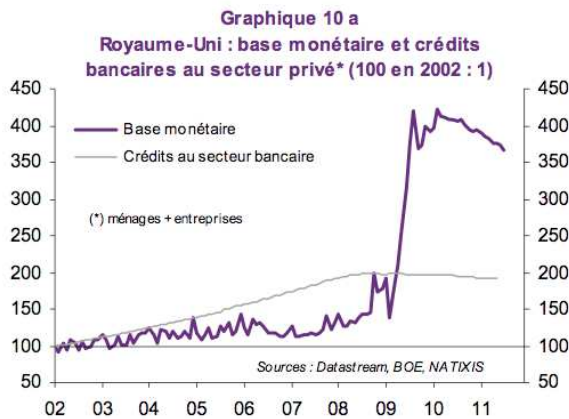
- 1) dans le cas du multiplicateur de crédit, est-ce la quantité de monnaie centrale qui détermine la masse monétaire ?
- 2) dans le cas du multiplicateur de crédit, la quantité de monnaie en circulation est déterminée par l'offre de monnaie de la banque centrale ou par les demandes du système économique ?
- 3) dans le cas du diviseur de crédit, est-ce la quantité de monnaie centrale qui détermine la masse monétaire ?
- 4) dans le cas du diviseur de crédit, la quantité de monnaie en circulation est déterminée par l'offre de monnaie de la banque centrale ou par les demandes du système économique ?
- 5) quel est l'intérêt de raisonner à partir du mécanisme du diviseur de crédit plutôt que du multiplicateur de crédit ?
- 6) pourquoi peut-on qualifier la monnaie « d'endogène » ou « d'exogène » ?

**Document 30 : la hausse de la base monétaire accompagne-t-elle toujours une hausse du crédit et de la création monétaire par les banques de second rang ?**

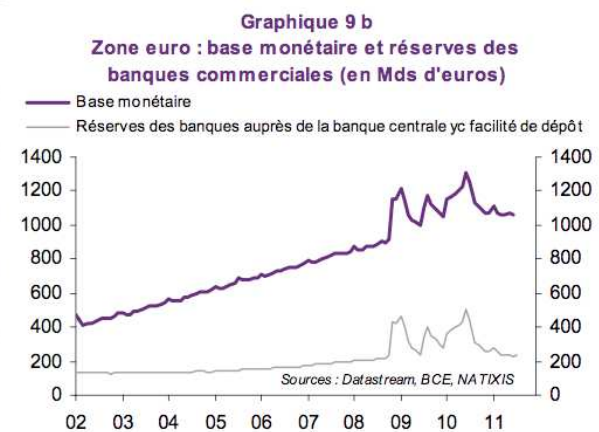
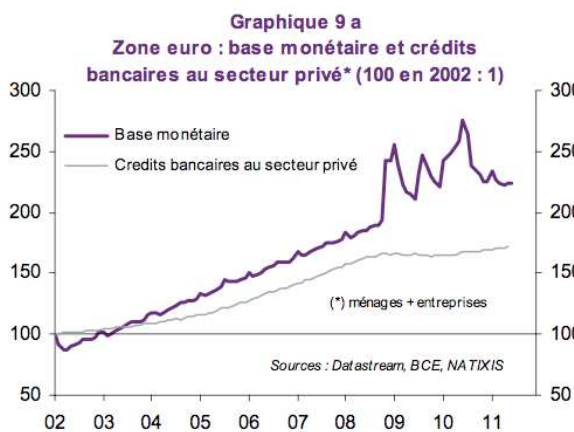
**Le cas des Etats-Unis**



**Le cas du Royaume Uni**



**Le cas de la zone euro**



**Questions :**

- 1) quelles ont été les conséquences de l'évolution de la base monétaire sur le crédit jusqu'en 2008 ?
- 2) en vous aidant des graphiques de droite, expliquez cette situation ;

### 3.4 Mesurer la masse monétaire

#### Document 3 : définir la monnaie

Les économistes définissent la monnaie comme tout ce qui est généralement accepté en paiement de biens ou de services ou pour le remboursement de dettes. Le numéraire (ce que l'on appelle communément l'argent liquide) consiste en pièces et billets, et correspond à cette définition. Mais pour les économistes, le numéraire ne représente qu'une petite partie de la monnaie. Comme les chèques sont aussi acceptés en paiement, les dépôts en comptes courants bancaires sont également considérés comme de la monnaie. Une définition encore plus large est aussi employée car les dépôts sur les comptes d'épargne peuvent aussi servir de monnaie s'ils peuvent être transformés rapidement et facilement en numéraires ou virés sur des comptes courants. (...) La monnaie est donc plus large que le numéraire mais plus restreinte que la fortune ou le patrimoine, et différente du revenu alors même que les expressions courantes les mélangent parfois. (...) La définition de la monnaie comme ensemble des moyens de paiement généralement acceptés montre bien que ce sont les comportements des agents économiques qui définissent la monnaie. Un actif devient monétaire parce que les agents pensent qu'il sera accepté en paiement par les autres.

Source : F.Mishkin, C.Bordes, P-C.Hautcoeur, D.Lacoue-Labarthe « Monnaie, banque et marchés financiers », Pearson education, 8<sup>ième</sup> édition, 2007, p. 65-85

#### Questions :

- 1) à quoi sert la monnaie dans cette définition ?
- 2) sous quelles formes la monnaie est-elle présentée ici ?
- 3) sous quelle condition l'épargne peut-elle être considérée comme de la monnaie ? un tableau, une maison, un plan épargne logement sont-ils de la monnaie ?
- 4) quelle différence peut-on alors faire entre monnaie et patrimoine ?
- 5) quel est le terme qui est souvent dans le langage courant pour renvoyer à la fois au revenu et à la monnaie ?

#### Document 32 : de M1 à M3

La mesure la plus étroite de la monnaie, M1, inclut le numéraire (pièces et billets) et les dépôts à vue dans les institutions financières monétaires. Ces actifs sont clairement de la monnaie car ils sont directement des instruments de paiement. L'agrégat intermédiaire M2 inclut M1, et, les placements disponibles à tout moment mais qui ne peuvent servir directement à effectuer des paiements (et doivent donc préalablement être convertis en dépôts à vue), et les dépôts à terme dont le terme est inférieur à 2 ans (ou 3 ans si remboursables dans un délai fixé). Ces placements comprennent en particulier en France les comptes sur livrets réglementés tels que les livrets A, les livrets bleus, les comptes d'épargne logement, ...

L'agrégat large M3 inclut M2, les instruments négociables émis par les institutions financières monétaires : accords de rachat, titres du marché monétaire et titres représentatifs de placements sur le marché monétaire (ex : les Sicav monétaire), et les obligations à moins de 2 ans.

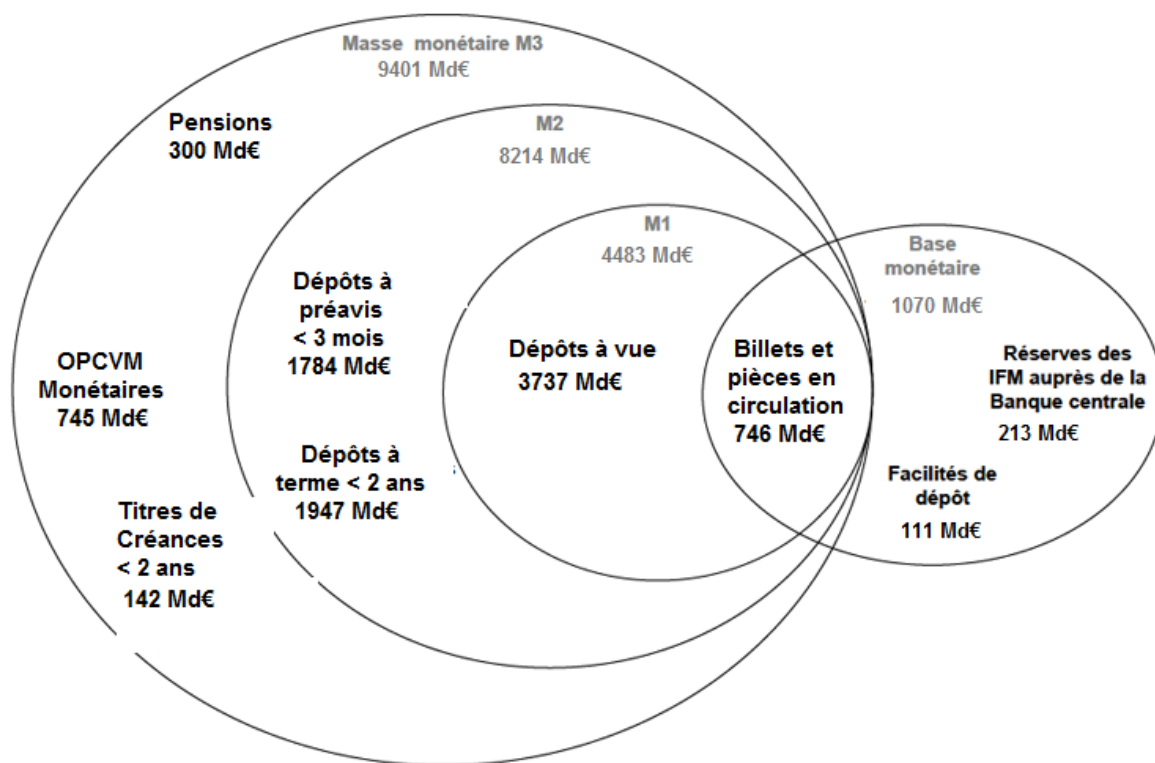
Source : F.Mishkin, C.Bordes, P-C.Hautcoeur, D.Lacoue-Labarthe « Monnaie, banque et marchés financiers », Pearson education, 8<sup>ième</sup> édition, 2007, p. 65-85

#### Question :

1) Remplir le tableau suivant en mettant une croix pour chaque type d'engagement ;

Engagements (source BCE)	M1	M2	M3
Monnaie fiduciaire			
Dépôts à vue			
Dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à 2 ans			
Dépôts remboursables avec préavis inférieur ou égal à 3 mois			
Pensions			
Titres d'OPCVM monétaires			
Titres de créances d'une durée initiale inférieure ou égale à 2 ans			

**Document 33 : agrégats monétaires dans la zone euro**  
Eurozone - base et masse monétaire (octobre 2009)



Source : BCE

**Questions :**

- 1) que représentent les pièces et les billets en pourcentage de la masse monétaire totale de la zone euro ?
- 2) que représentent M1 et M2 en pourcentage de M3 ?

## 4. Le financement de l'économie

### Objectifs :

- déterminer les situations de besoin ou de capacité de financement ;
- distinguer les sources de financement des AE : (interne / externe), (externe direct et externe indirect), (par l'emprunt / par le marché) ;
- connaître l'évolution contemporaines des modes de financement (essor de l'intermédiation de marché et globalisation financière) ;
- Présenter les déterminants de la globalisation financière ;
- Expliquer la globalisation financière à partir de la règle des 3D
- Mesurer l'évolution des échanges financiers et monétaires internationaux et comparer ces échanges aux échanges de biens et services
- Présenter l'intermédiation de marché et relativiser la thèse de la désintermédiation du financement ;
- Expliquer dans quels cas la spéculation financière permet une bonne allocation des ressources et dans quels cas la spéculation ne permet pas une bonne allocation des ressources ;
- Présenter l'évolution contemporaine du rôle des banques commerciales ;
- Distinguer crise de liquidité et crise de solvabilité des banques commerciales ;
- Justifier le rôle de prêteur en dernier ressort de la banque centrale en cas de crise de liquidité ;
- Expliquer pourquoi la titrisation peut fragiliser le système financier et produire un risque systémique (dissémination du risque et réduction de l'incitation à sélectionner correctement les emprunteurs) ;
- Expliquer pourquoi la concentration bancaire fragilise le système financier et produit un risque systémique (effet domino et aléa moral - too big to fail) ;

### Notions à connaître :

Système financier, capacité de financement, besoin de financement, autofinancement, financement externe, financement direct, financement indirect, financement intermédié, financement par l'emprunt, financement par le marché, intermédiation de marché, intermédiation de crédit, globalisation financière, règle des 3D, flux financiers internationaux, IDE, investissement de portefeuille, produits dérivés, devises, intermédiation de marché, mobiliérisation du bilan, taux d'intermédiation (sens étroit, sens large), spéculation, crise d'illiquidité, bank run, prêteur en dernier ressort, originate to distribute, titrisation, effet domino, risque systémique, too big to fail ;

### Problématiques :

Quelles sont les évolutions contemporaines des modalités de financement de l'économie ?

Le développement du financement par le marché a-t-il réduit le rôle des banques dans le financement de l'économie ?

La sphère financière est-elle déconnectée de la sphère réelle ?

La spéculation financière est-elle nuisible à l'économie ?

Dans quelle mesure les évolutions récentes du système bancaire a-t-il conduit à une fragilisation du système financier ?

### 4.1 Les différentes modalités du financement

#### Document 34 : à quoi sert le système financier ?

Le système financier désigne l'ensemble des institutions (marchés des titres et intermédiaires financiers), des règles et des pratiques, qui, au sein d'un espace donné (un pays, une région ou le monde entier), rendent possibles les échanges d'argent. Ces échanges se font entre ceux qui ont accumulé de l'argent en épargnant chaque année une fraction de leur revenu et ceux qui n'en ont pas suffisamment pour financer une dépense d'investissement. Sans ces échanges financiers, quiconque désireux d'investir ne pourrait le faire qu'à hauteur de son épargne accumulée. Certains devraient ainsi renoncer à des projets d'investissement pourtant rentables ou les reporter dans le temps, tandis que

d'autres disposeraient d'une encaisse oisive. Autant dire que les ressources seraient bien mal allouées dans leur ensemble et que l'économie tournerait au ralenti. En organisant selon différentes modalités la rencontre entre les besoins de financement et les capacités de financement, le système financier favorise la bonne allocation des ressources au sein de l'économie, facilite l'investissement et la croissance. Le bon fonctionnement du système financier est donc indispensable à celui de l'économie réelle (production, investissement, ...).

Si l'on décompose l'économie à la façon des comptes nationaux en grands secteurs institutionnels, le financement de l'économie désigne à la fois celui des entreprises (SNF et SF) qui cherchent à financer leur investissement productif, celui des administrations publiques qui ont en règle générale à financer chaque année leur déficit et enfin celui des ménages qui ont à financer leurs achats de logement. L'épargne ne suffit pas toujours à financer la dépense d'investissement. Dans ce cas, la partie de la dépense qui excède l'épargne est obtenue auprès de tiers (...) résidents ou non résidents, en sollicitant un crédit ou bien en émettant des titres.

Source : Jézabel Couppey-Soubeyran « Monnaie, banques, finance », Puf Licence, 2010, 189-190

### Questions :

- 1) Qu'est-ce que les différents acteurs économiques cherchent à financer ?
- 2) à quoi sert le système financier ? Pourquoi est-il source d'efficacité économique ?

### Document 35 : autofinancement / financement externe

En participant à la production et en détenant des actifs les agents économiques se constituent des revenus. Ces revenus dits « primaires » font l'objet d'opérations de répartition qui les font varier négativement ou positivement et en modifie donc la distribution primaire. Au terme de cette redistribution apparaît ce que les comptes nationaux appellent le « revenu disponible brut » (RDB). Les ménages, les administrations publiques puisent dans ce RDB pour effectuer leurs dépenses de consommation. Ce qui reste constitue une épargne brute (EB) disponible pour leurs dépenses d'investissement (essentiellement en logement pour les ménages, en investissement productif pour les APU). Les entreprises (SF et SNF), quant à elles, n'ont pas de consommation finale ; leur EB équivaut donc à leur RDB et constitue la ressource à partir de laquelle elles financent leurs dépenses d'investissement. Ce financement de l'investissement par l'EB correspond à ce que l'on appelle « l'autofinancement ». Lorsque le financement de l'investissement n'épuise pas toute l'EB il y a une capacité de financement. Les ménages dégagent chaque année une telle capacité de financement. En revanche dans le cas des APU, ou des entreprises non financières, la dépense d'investissement excède l'EB : en d'autres termes, ils présentent un besoin de financement et recourent donc à du financement externe.

Source : Jézabel Couppey-Soubeyran « Monnaie, banques, finance », Puf Licence, 2010, 190

### Questions :

- 1) à quoi sert le revenu disponible brut des ménages et des APU ?
- 2) qu'appelle-t-on une situation de capacité de financement d'un agent économique ? une situation de besoin de financement d'un agent économique ?
- 3) remplir le tableau suivant :

Agents institutionnels	Ménages	APU	SNF
Utilisation du revenu disponible	C et S	C et S	S
Cas général: en besoin ou en capacité de financement ?			
Cas général : recours au financement externe (oui ou non ?)			

### Document 36 : financement direct / financement indirect

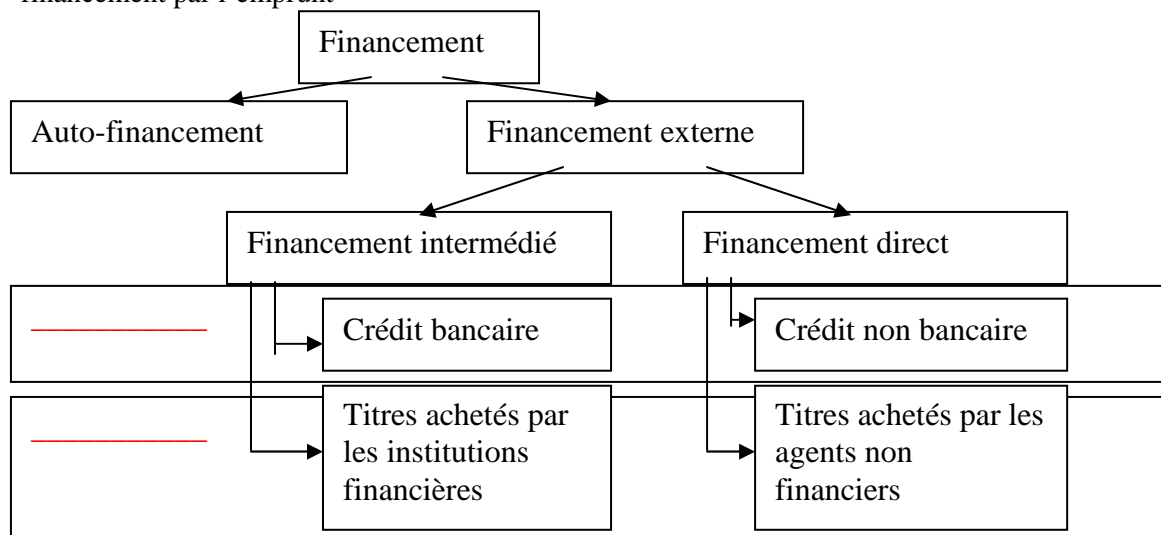
On distingue deux grands modes de financement externe : le financement direct et le financement indirect. De manière générale, lorsque le financement est indirect ou intermédié, un intermédiaire financier s'interpose entre les agents à capacité de financement, auprès desquels ils collectent des

fonds, et les agents à besoin de financement, auxquels ils apportent leur concours financier. Le crédit bancaire constitue la forme la plus emblématique du financement intermédié. Cependant les banques peuvent aussi apporter leurs concours financiers aux agents à besoin de financement en achetant les titres que ces derniers émettent. D'autres intermédiaires financiers (assurances, OPCVM, ...) participent aussi de cette manière au financement. A cet égard il convient de souligner qu'une partie des financements intermédiés correspond donc à des financements par titres, dits « financements de marché ». (...) Par financement direct, on entend le plus souvent le cas où les agents à besoin de financement émettent des titres (actions, obligations ou tout autres formes de titres) souscrits « directement » sur le marché par les agents à capacité de financement et l'on parle à cet égard de financement de marché. On gardera à l'esprit qu'une partie des financements directs ne correspond pas à des financements de marché mais inclut des formes de crédits non bancaires. Les crédits commerciaux (consistent généralement en avances ou délais de paiement) et les prêts intersectoriels (crédits interentreprises ou inter APU) sont des prêts non bancaires. L'évolution du financement intermédié au cours des vingt dernières années a incontestablement rendu plus floue la frontière entre financement direct et financement indirect. Les financements de marché sont, pour partie, intermédiés au sens où les intermédiaires financiers sont devenus les principaux souscripteurs de titres sur les marchés. A cet égard, il convient de souligner que le développement des marchés va nécessairement de pair avec celui d'intermédiaires financiers investissant à large échelle sur les marchés des capitaux. (...) Le développement des OPCVM, des fonds d'investissement, des entreprises d'assurance-vie a contribué à l'extension de l'offre de liquidité nécessaire au développement des marchés.

Source : Jézabel Coupey-Soubeyran « Monnaie, banques, finance », Puf Licence, 2010, 105-141

#### Questions :

- 1) quel est le rôle d'un intermédiaire financier ? qui sont les intermédiaires financiers ? qu'appelle-t-on la transformation bancaire ?
- 2) quelles sont les deux formes de l'intermédiation financière ?
- 3) quelle est la distinction entre financement indirect et financement direct ?
- 4) dans le cas du financement direct, s'agit-il uniquement d'un financement de marché ou bien existe-t-il des formes de prêts qui rentrent dans ce cadre de financement ?
- 5) dans le schéma récapitulatif suivant faites apparaître le financement de marché et le financement par l'emprunt



## 4.2 L'évolution des modalités de financement depuis les années 1980

### 4.2.1 internationalisation du financement et globalisation financière

#### Document 37 : les déterminants de la globalisation financière

Les pays développés ont suivi les Etats-Unis qui dès 1973 ont abrogé le contrôle des flux de capitaux internationaux. Cette ouverture se fit par ce que l'on a appelé les 3 D : décloisonnement, déréglementation et désintermédiation. Le décloisonnement englobe la politique d'ouverture des

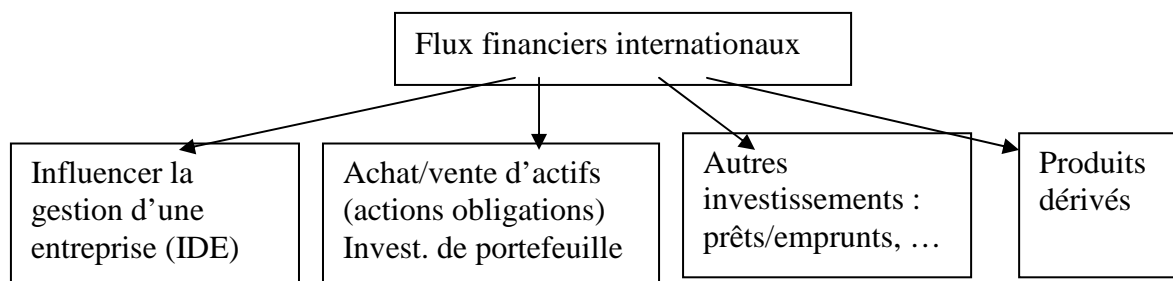
marchés nationaux (...). La déréglementation par les innovations financières permet plus facilement d'aller d'un marché à un autre, (...) d'une devise à une autre. La désintermédiation consiste dans le développement du financement de l'activité économique par les marchés financiers (plutôt que par le crédit bancaire). (...) De nombreux auteurs considèrent que le déterminisme technologique permet d'expliquer la globalisation financière. Les changements technologiques auraient permis le développement de ce marché mondial et l'évolution de sa nature. (...) Les facteurs politiques peuvent toutefois expliquer la séquence de ces évolutions. L'effondrement du bloc soviétique, l'arrivée de nombreux pays dans une économie de marché, la volonté des Etats-Unis et du Royaume-Uni dans les années 1970 de déréguler les marchés, celle des pays émergents d'attirer des investissements internationaux privés, la multinationalisation des entreprises et leurs besoins de financement international.

Source : J.L.Mucchielli « La mondialisation. Chocs et mesure » Hachette supérieur, 2008

### Questions :

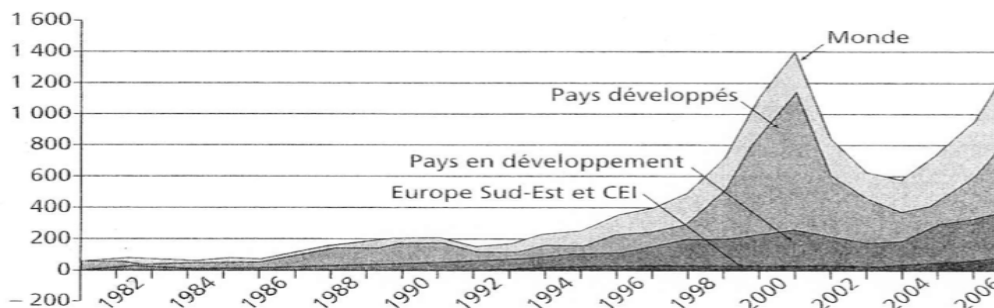
- 1) quels sont les déterminants à l'origine de la globalisation financière ?
- 2) quels sont les mécanismes permettant d'expliquer l'essor de la globalisation financière ?

### Document 38 : les différents types de flux financiers (rappel)



### Document 39 : l'essor des IDE

Graphique 3.1 – Évolution des flux entrants d'investissements directs étrangers 1980-2007 (milliards de dollars)



CNUCED, World investment report 2007, figure 1.1 page 3.

Notes :

Pour la CNUCED, la Corée du Sud, Singapour, Taïwan, la Turquie, font partie des pays en développement et les 10 premiers Nouveaux États Membres de l'UE font partie des pays développés. L'Europe du Sud-Est comprend en général : l'Albanie, la Bosnie-Herzégovine, la Bulgarie, la Croatie, la Roumanie, la Serbie-Monténégro, la République yougoslave de Macédoine. La CEI comprend 12 États connus.

Pour les statistiques longues cf. <http://stats.unctad.org/FDI/tableView/tableView.aspx>

Source : J.L.Mucchielli « La mondialisation. Chocs et mesure » Hachette supérieur, 2008

### Question :

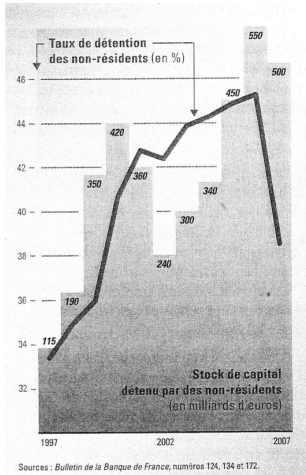
- 1) calculez le coefficient multiplicateur des IDE entre 1982 et 1997, entre 1997 et 2007, et sur l'ensemble de la période 1982 – 2007 ;
- 2) recherche personnelle : l'évolution des flux entrants d'IDE a-t-elle été affectée par la crise de 2007/2008 ?



## Document 40 : la détention des capitaux par des non-résidents

### Questions :

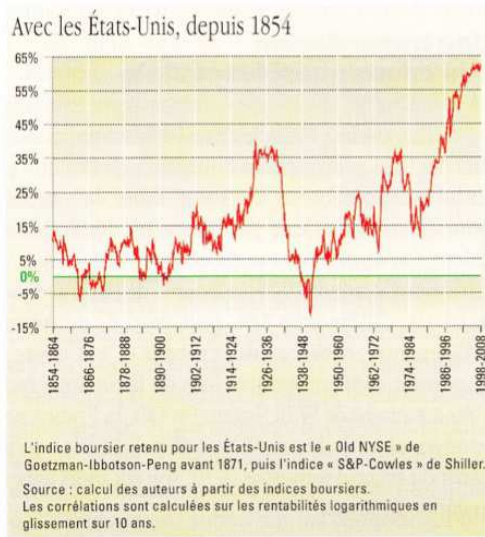
- de combien évolue le taux de détention par des non résidents du stock de capital (France) depuis 1997 ?
- comment expliquer la chute de 2002 ?



Sources : Bulletin de la Banque de France, numéros 124, 134 et 172.

## Document 41 : l'évolution des cours boursiers

### Évolution des corrélations entre les rentabilités boursières de la France et de ses principaux partenaires



Source : Questions internationales « Mondialisation et crises financières », La documentation française, n°34, 2008

### Questions :

- 1) comment évolue le degré de corrélation entre les rentabilités boursières de la France et de ses principaux partenaires ?
- 2) quelle différence peut-on faire entre la notion d'internationalisation des systèmes financiers et celle d'intégration des systèmes financiers ? dans quelle mesure ce document vous permet-il d'illustrer l'intégration des systèmes financiers ?
- 3) la globalisation (ou mondialisation) financière renvoie-t-elle davantage à l'internationalisation ou à l'intégration des systèmes financiers ?

### **Document 42 : l'essor des échanges de devises**

Un des faits les plus importants de la vague actuelle de globalisation financière est la très forte montée des échanges de devises entre les pays. Le volume journalier de transactions internationales sur les marchés des changes a atteint 3200 milliards de dollars en avril 2007, au lieu de 880 milliards de dollars en 1992 et moins de 200 en 1986. Ce montant quotidiennement échangé représente plus que le montant du PIB d'un pays comme la France. (...) Une forte évolution est aussi constatée dans l'utilisation des instruments. Plus de la moitié de la croissance des sommes échangées l'est au moyen de swap de devises qui accompagnent les opérations de commerce international mais aussi celles liées à toutes les innovations financières.

*Source : J.L.Mucchielli « La mondialisation. Chocs et mesure » Hachette supérieur, 2008*

#### **Questions :**

- 1) à combien s'élève le montant journalier des transactions sur les marchés des changes en 2007 ?
- 2) à combien s'élève le montant des IDE en 2007 (cf document 16) ?

### **Document 43 : le développement des marchés dérivés**

La fonction première (des produits dérivés) est de protéger ceux qui les achètent contre les variations inattendues des prix des matières premières, du cours des actions, des taux de change, des taux d'intérêt, etc... Acheter un produit dérivé donne en effet le droit ou l'obligation d'acheter ou de vendre un actif dit sous-jacent (action, devise, pétrole...), ou bien de l'échanger contre un autre, à une date ultérieure et à un prix fixé aujourd'hui. Ainsi, une compagnie aérienne peut acquérir le droit d'acheter du pétrole l'été prochain à un prix fixé dès aujourd'hui, ce qui lui permet de ne pas se faire surprendre en cas de hausse inopinée du prix du baril. En face, il y a bien sûr un investisseur qui prend le risque qu'en septembre, le prix auquel il s'est engagé à livrer le pétrole soit peut-être inférieur au prix du marché auquel il devra acheter l'or noir pour le livrer comme prévu, et qu'il en soit donc de sa poche.

Il peut arriver, compte tenu de l'importance du risque, qu'aucun acteur financier raisonnable ne veuille le prendre. On dit alors que le marché est « illiquide ». (...) Il donne ainsi de la liquidité au marché, dont il permet l'existence. C'est l'aspect positif du spéculateur.

*Source : Christian Chavagneux, « Les produits dérivés au cœur de la crise », Alternatives Économiques Hors-série n° 087, décembre 2010.*

#### **Questions :**

- 1) quelle est l'utilité d'un produit dérivé ?
- 2) quel risque les AE rencontrent-ils sur le marché des changes ?
- 3) quel est le nom donné à l'agent économique qui est prêt aujourd'hui à fournir le pétrole à un prix convenu à l'avance à la compagnie aérienne ?

## **4.2.2 Vers un développement des économies de marchés intermédiés**

### **Document 44 : l'évolution de la structure des financements en Europe**

La montée en puissance des marchés de capitaux à partir des années 1980 dans les pays d'Europe a, au départ, été perçue et analysée comme une force de convergence vers un système financier davantage fondé sur les marchés. Dans cette optique, les analyses les plus courantes considéraient qu'on était en train d'assister à une « désintermédiation », c'est-à-dire une diminution du poids des banques dans le financement de l'économie. C'était sans compter sur l'adaptation des banques à l'essor des marchés, sur le développement non moins rapide de nouveaux intermédiaires financiers indispensables à celui des marchés de capitaux. Aussi, lorsque l'on compare aujourd'hui les structures de financement des pays d'Europe continentale à celle des pays anglo-saxons, ce n'est pas tant l'écart entre financements de marché et financements intermédiés qui les différencie, car partout la part des financements intermédiés est prépondérante. C'est davantage l'importance relative de ce que l'on peut appeler « l'intermédiation de marché », c'est-à-dire l'importance de la détention de titres par les intermédiaires financiers qui distingue la finance anglo-saxonne de la finance européenne continentale. En tout cas, ni la finance anglo-saxonne, ni la finance d'Europe continentale ne sont « désintermédiées ». C'est le type d'intermédiation qui s'y opère (intermédiation de crédit versus intermédiation de marché) qui les différencie et qui, très vraisemblablement, explique aussi les différences en termes de taux d'activité de leur marché des capitaux. Les places financières de Londres et de New York sont plus actives que

celles de Francfort ou Paris, non pas en raison d'un moindre taux d'intermédiation mais en raison d'une intermédiation davantage portée vers l'acquisition de titres.

Source : Jézabel Couppey-Soubeyran « Monnaie, banques, finance », Puf Licence, 2010, 105-141

#### Questions :

- 1) Rappelez la définition de l'intermédiation de crédit et celle de l'intermédiation de marché ?
- 2) Quelle a été la conséquence du développement du financement par les marchés des capitaux sur la place des banques ? A-t-on assisté à un recul de leur activité ?
- 3) En quoi cette évolution remet-elle en cause, ou tout au moins, conduit-elle à redéfinir la règle des 3D ?
- 4) Peut-on opposer un financement de marché des pays anglo-saxons à un financement d'endettement des pays européens continentaux ?
- 5) Comment expliquer que les places boursières soient plus développées dans les pays anglo-saxons ?

#### Document 45 : intermédiation de marché et transformation du bilan des banques

L'évolution des bilans des banques (...) reflète clairement les incidences de ce nouvel environnement. Cette évolution s'est manifestée des deux côtés du bilan (...). La progression des financements directs (par émissions de titres) permise par le développement des marchés a fait sensiblement reculer la part des crédits. Cependant, les banques s'y sont adaptées : elles y ont pris part elles-mêmes en développant leur portefeuille d'investissements en titres. Ainsi, à l'actif du bilan des banques, a-t-on pu observer une diminution de la part relative des crédits et une progression des titres détenus dans le « portefeuille titres ». (...) Du côté du passif du bilan des banques, on a ainsi observé une importante diminution de la part des dépôts à court terme, en partie compensée par celle des dépôts à plus long terme et par la progression des émissions de titres de dette. Des deux côtés du bilan bancaire, la part des titres (détenus à l'actif, émis au passif) a donc fortement progressé pour compenser le déclin relatif des activités traditionnelles d'octroi de crédit et de collecte de dépôts. Le cas des banques françaises est emblématique de cette « mobiliérisation » (accroissement de la part des valeurs mobilières) du bilan. (...) Ces transformations ne sont pas sans incidence sur la création monétaire. D'un côté, en effet, les crédits créent moins de dépôts puisque leur part a diminué dans le bilan des banques. Mais, d'un autre côté, celles-ci créent désormais de la monnaie en contrepartie de leurs financements par acquisition de titres sur les marchés. Les modalités de la création monétaire se sont ainsi diversifiées.

#### Transformation de la structure des bilans bancaires (1980-2002)

	1980	2002		1980	2002
<b>Actif (en %)</b>			<b>Passif (en %)</b>		
Crédits à la clientèle	84	38	Opérations interbancaires (solde)	13	5
Titres	5	47	Dépôts de la clientèle	73	27
Valeurs immobilisées	9	7	Titres	6	52
divers	2	8	divers	0	7
			Fonds propres et provisions	8	9
<b>Total actif</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>Total actif</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Source : D.Plihon, J.Couppey-Soubeyran & D.Saidane « Les banques, acteurs de la globalisation financière », La documentation française, 2006, p.29

#### Questions:

- 1) Comment a évolué la répartition de l'actif des banques entre 1980 et 2002 ?
- 2) Qu'appelle-t-on la « mobiliérisation du bilan » ?
- 3) En quoi cette transformation est-elle liée au développement de l'intermédiation de marché ?
- 4) en quoi cette transformation affecte-t-elle les formes de la création monétaire ?

#### Document 46 : évolution du taux d'intermédiation en % des financements totaux en France

	1978	1988	1998	2004
Taux d'intermédiation étroit : Crédits / total des financements externes	71	62	45,7	39,5
Taux d'intermédiation large : (Crédits+titres détenus par les IF) / total des financements externes	77	80	73,3	58,8

Source : Banque de France, D.Plihon, J.Coupey-Soubeyran & D.Saidane « Les banques, acteurs de la globalisation financière », La documentation française, 2006, p.37

#### Questions :

- 1) quel est l'intérêt de prendre en compte un taux d'intermédiation au sens étroit, mais aussi, au sens large ?
- 2) mesurer la baisse du taux d'intermédiation au sens étroit en France entre 1978 et 2004 ?
- 3) mesurer la baisse du taux d'intermédiation au sens large en France entre 1978 et 2004 ?
- 4) l'intermédiation reste-t-elle encore le mode de financement majoritaire ?

### 4.2.3 Spéculation financière et question de la déconnexion sphère réelle – sphère financière

#### Document 47 : spéculation et explosion de la sphère financière

Avec le processus de globalisation financière, la place de la finance dans l'économie mondiale a changé. Dans le passé, la fonction du système financier international était d'assurer le financement du commerce international et des balances des paiements. Or, les flux financiers internationaux ont connu une progression explosive (...). D'après les estimations de la banque des règlements internationaux, la taille des marchés des changes – sur lequel les monnaies nationales sont échangées entre elles- a été multiplié par trois de 1989 à 2001 ; cette année-là, environ 1500 milliards de dollars, soit l'équivalent du PIB annuel de la France ont transité chaque jour par les marchés des changes dans le monde. Par ailleurs, sur ce marché, les transactions induites par les opérations financières sont cinquante fois plus importantes que celles liées au commerce international de biens et services. L'interprétation de ces chiffres est simple : la finance internationale suit désormais sa propre logique, qui n'a plus qu'un rapport indirect avec le financement des échanges et des investissements dans l'économie mondiale. L'essentiel des opérations financières à l'échelle de la planète consiste en des va-et-vient incessants de nature spéculative entre les monnaies et les instruments financiers. Cette évolution n'est pas surprenante. Keynes l'avait prédite lorsqu'il écrivait dans le chapitre 12 de sa Théorie générale en 1936 « *Le risque de spéculation tend à grandir à mesure que l'organisation des marchés financiers progressent* ».

Source : D.Plihon « Les désordres de la finance » Ed.Universalis, 2004

#### Questions :

- 1) Quels sont les indicateurs d'un développement de la spéculation financière ?
- 2) que signifie l'expression « *découplage de la sphère réelle* » ?

#### Document 48 : comprendre les conséquences de la spéculation sur les marchés de capitaux

Spéculer c'est prendre délibérément un risque, dans l'espoir d'un gain ultérieur. Si la spéculation est entendue dans son sens le plus large, on peut dire qu'une partie importante de l'activité économique revêt une dimension spéculative : l'entrepreneur qui investit parie sur un accroissement de ses ventes futures (...). Mais l'essentiel de la spéculation prend place sur les marchés financiers (la bourse, c'est-à-dire les marchés des actions et des obligations, et le marché des changes où les devises sont échangées entre elles). (...) Indépendamment de tout jugement moral la spéculation est nécessaire au bon fonctionnement des marchés à terme car elle en assure la liquidité (*cf l'exemple dans un document précédent de la compagnie aérienne qui cherche à se couvrir contre un risque de change en échangeant du pétrole à terme à un prix connu à l'avance*). En effet, les ordres d'achats et de ventes à terme émanant des opérateurs qui cherchent à se couvrir ont le plus souvent peu de chances de s'ajuster (...). Le rôle des spéculateurs paraît même indispensable puisqu'ils acceptent, en espérant un gain, de prendre un risque que les autres participants ne souhaitent pas courir.

On a beaucoup débattu pour savoir si la spéculation joue dans le sens de l'équilibre ou du déséquilibre des marchés. Tout dépend, en fait, de la période dans laquelle on se situe. En période calme, la spéculation tend à être équilibrante (...). Par exemple, si le prix d'une action baisse, et si cette dépréciation est jugée temporaire, les spéculateurs l'achètent, anticipant son redressement ultérieur. Cette opération d'achat fait remonter le cours de cette action. Il est clair que ces comportements spéculatifs, destinés à réaliser des gains en capital ont un effet stabilisateur.

A l'inverse en période de crise sur les marchés, les anticipations changent de nature : les mouvements de parités des monnaies ou de prix des actifs financiers sont considérés comme durables. En ce cas, les spéculateurs jouent la poursuite de la hausse des monnaies fortes (ou des actions orientées à la hausse) qu'ils cherchent à acheter, et la poursuite de la baisse des monnaies (ou des actions) en baisse qu'ils cherchent à vendre. Les opérations spéculatives sont alors déstabilisantes car elles tendent à amplifier les mouvements des taux de change et des prix d'actifs. Pendant ces périodes de tensions, des sommes considérables sont échangées sur les marchés (des changes ou de la bourse), et les cours des devises (ou des actions) peuvent bouger de plusieurs points de pourcentage en une seule journée.

Source : D.Plihon « Les désordres de la finance » Ed. Universalis, 2004

### Questions :

- 1) quelle définition donner à l'activité spéculative ?
- 2) pourquoi les spéculateurs assurent-ils la liquidité des marchés ? en quoi cela permet-il aux marchés de capitaux de bien fonctionner ?
- 3) Dans quelle situation les comportements spéculatifs peuvent-ils devenir déstabilisants ?
- 4) remplir le tableau suivant :

En période calme	En période de crise
La spéculation est	La spéculation est

### Document 49 : les transactions sur les marchés des changes et le jeu de « la patate chaude »

Les opérations de commerce international ne représentent qu'une fraction marginale, voisine de 3% du total des échanges réalisés sur le marché des changes au comptant. Ce chiffre est très souvent utilisé pour illustrer la dimension « spéculative » du marché des changes. En situant l'analyse sous la seule perspective économique, l'argument n'est pas juste. Il faut en effet entrer dans le détail des mécanismes de cotation pour montrer que les spéculateurs sont très loin de réaliser 97% des transactions sur le marché des changes ...

Le marché des changes est un ensemble d'opérateurs, appelés cambistes, situés dans des salles de marché bancaires et cotant de manière électronique des devises. Les transactions ne sont pas réalisées à l'intérieur d'un lieu physique, mais sur un marché international virtuel et décentralisé. Ce marché fonctionne en continu 24 heures sur 24. Les utilisateurs finaux s'adressent donc à leur banque pour acheter ou vendre des devises. Les banques entre elles cotent les devises en annonçant systématiquement, lorsqu'elles sont interrogées, deux cours : le cours acheteur (auquel elles sont prêtes à acheter à une autre banque) et le cours vendeur (auquel elles sont prêtes à vendre à une autre banque). Le cours acheteur est évidemment plus bas que le cours vendeur. (...) Si le client est un importateur américain qui a besoin d'acheter 10 millions d'euros (...) il s'agit là clairement d'une opération de commerce international, incluse dans les 3% ! Mais la banque qui vient de vendre 10 millions d'euros (...) doit maintenant les acheter ! Elle peut se retourner sur le marché et demander à son tour une cotation (le cours auquel elle a vendu les euros est supérieur à celui qu'elle doit payer pour acheter les dollars à une autre banque). (...) Une autre banque peut alors lui vendre les 10

millions d'euros, banque qui a son tour devra les acheter sur le marché des changes en interrogeant une autre banque, qui a son tour devra couvrir sa position en les achetant à une autre banque ... Le processus de couverture des positions s'interrompt que lorsqu'un exportateur américain s'adressera à une banque pour lui vendre 10 millions d'euro. Si la position « commerciale » de la première banque a « tourné » 60 fois sur le marché des changes avant d'être couverte, il y aura eu 2 opérations de commerce international pour 62 opérations sur le marché des changes, soit un ratio d'environ 3%. En aucune manière, les opérations des banques sur le marché des changes ne peuvent être qualifiées de spéculatives. Elles ont permis à l'utilisateur final de se couvrir à l'instant désiré, en transférant sa position à une banque qui l'a à son tour transférée à une autre banque. Les professionnels du marché des changes nomment ce processus de manière familière « le jeu de la patate chaude ».

Source : D.Marteau «les marchés de capitaux », Cursus, A.Colin, 2012

### Questions :

- 1) quel est le rôle d'une banque dans le règlement des échanges commerciaux ?
- 2) lorsque la banque vend une devise est-ce à un cours plus élevé ou plus petit que lorsqu'elle l'achète ?
- 3) face à quel risque se trouve une banque lorsqu'elle a décidé de vendre une devise ?
- 4) pourquoi parle-t-on de « jeu de la patate chaude » ?
- 5) schéma :

AE américain (importateur de produits européens) achète 10 000 euros contre dollars ; Il paie 10 000 dollars pour avoir 10 000 euros ;	Banque A : Elle lui vend 10000 euros au cours de 1 euro = 1 dollar	Banque A : Elle achète 10000 euros au cours de 1 euro = 0,99 dollar	Gain Banque A : 10000 x (1-0,99)
	Banque B : Elle vend à A 10000 euros au cours de 1 euro = 0,99 dollar	Banque B : Elle achète 10000 euros au cours de 1 euro = 0,98 dollar	Gain Banque B : 10000 x (0,99-0,98)
	Banque C : Elle vend 10000 euros au cours de 1 euro = 0,98 dollar	Banque C : Elle achète 10000 euros au cours de 1 euro = 0,97 dollar	Gain Banque C : 10000 x (0,98-0,97)
AE américain (exportateur de produits américains vers l'UE) vend à C 10 000 euros contre des dollars ; Il obtient 9700 dollars contre 10 000 euros ;			
Montant des transactions de commerce international : 10 000 € x2= 20 000 €		Montant des transactions de devises : 10 000 € x4= 40 000 €	

## 4.2.4 Les transformations des banques et le développement du risque systémique

### Document 49 : les fonctions traditionnelles des banques

La banque remplit un certain nombre de fonctions financières clé : elle gère des moyens de paiements, transfère des ressources, produit de l'information, réduit les asymétries d'information, gère les risques. Mais hormis la gestion des moyens de paiements dont les banques conservent le monopole, ce ne sont pas ces fonctions en soi qui permettent de différencier les banques des autres institutions financières et des marchés des capitaux. Ceux-ci remplissent les mêmes fonctions de transfert de ressources entre

agents ou dans le temps, de gestion des risques, de production de l'information. Au fond, on pourrait même se demander : pourquoi a-t-on besoin des banques lorsqu'il existe des marchés de capitaux qui remplissent les mêmes fonctions ? (...) Les banques rendent possibles des transactions financières qui, sur les marchés, ne pourraient avoir lieu. Les banques naissent de ce qui peut faire obstacle à une relation de financement direct sur un marché financier : d'une part, le fait que l'horizon préféré de ceux qui ont de l'argent à prêter coïncide rarement avec celui de ceux qui souhaitent en emprunter, d'autre part, le fait que le prêteur a nécessairement moins d'information que l'emprunteur sur le projet d'investissement à financer.

Source : Jézabel Couppey-Soubeyran « Monnaie, banques, finance », Puf Licence, 2010, 150-175

#### Questions :

- 1) quelles sont les différentes fonctions économiques assurées par les banques ?
- 2) quelle est la spécificité des banques par rapport aux marchés de capitaux ? (en quoi l'activité des banques est-elle spécifique et justifie-t-elle leur activité ?)

#### Document 50 : le traitement des problèmes d'asymétrie d'information

De toute évidence, quand un emprunteur sollicite un financement, il connaît mieux que le prêteur auquel il fait appel la qualité de son projet d'investissement et ses chances de succès. (...) Qu'est-ce qu'un prêteur spécialisé dans la production d'information ? Une banque ! (...) Bien sûr, la banque n'est pas le seul acteur du système financier à produire une information utile pour éclairer les choix des investisseurs : c'est aussi le rôle des agences de notation, par exemple. Cependant, à la différence d'une agence de notation, la banque produit cette information pour éclairer ses propres choix d'investissement et se positionne donc en intermédiaire entre un large ensemble de prêteurs et un large ensemble d'emprunteurs dont elle effectue la sélection.

Source : Jézabel Couppey-Soubeyran « Monnaie, banques, finance », Puf Licence, 2010, 150-175

#### Question :

- 1) pourquoi les banques sont-elles capables de réduire les asymétries d'information ?

#### Document 51 : la transformation bancaire et le risque d'(il)liquidité

La banque pourra donc fonctionner en transformant une partie des ressources collectées à court terme auprès des déposants en crédits octroyés à long terme à ses clients emprunteurs, dans une proportion compatible avec les exigences de réserves de la banque centrale. Tout cela fonctionne dès lors que les déposants n'ont pas d'inquiétude sur la capacité de la banque à leur restituer leur dépôt. Si, en revanche, le doute s'installe, alors la banque s'expose à une panique de ses déposants. En cas de panique, tous les déposants se précipitent en même temps aux guichets de la banque pour récupérer leur argent. Or, bien entendu, la banque ayant prêté à long terme une partie de ses ressources ne sera pas en mesure de rembourser tous les déposants. Même si il s'agit d'un simple problème d'illiquidité (car l'actif de la banque demeure supérieur ou égal à son passif mais n'est pas mobilisable au moment où la banque en a besoin), cette panique peut conduire la banque à déposer son bilan. La panique peut même se transmettre à d'autres banques qui, aussi « saines » soient-elles, pourront elles aussi succomber si leur actif n'est pas disponible à court terme. C'est alors tout le secteur bancaire qui peut se trouver emporté comme dans un jeu de dominos. (...) En bref, le risque d'illiquidité va de pair avec la transformation d'échéance opérée par la banque. Or, cette transformation est précisément ce qui permet à la banque d'associer deux services a priori difficilement conciliables : un service de liquidité auprès de ses clients déposants et un service de financement auprès de ses clients emprunteurs. Autrement dit, cette transformation est ce qui confère à la banque son utilité économique mais également ce qui la rend fragile. Il convient donc d'autoriser cette transformation mais de l'encadrer, en rendant obligatoire pour chaque banque l'adhésion à un dispositif public de garantie des dépôts. Si les déposants se savent assurés de pouvoir récupérer leurs fonds quoi qu'il arrive, alors ils seront dissuadés de paniquer.

Source : Jézabel Couppey-Soubeyran « Monnaie, banques, finance », Puf Licence, 2010, 150-175

#### Questions :

- 1) rappelez ce qu'est la « transformation » réalisée par les banques ? (quel est l'horizon temporel des prêteurs et celui des emprunteurs ?)
- 2) quel problème cette transformation peut-elle entraîner ? Qu'appelle-t-on un risque d'illiquidité ?

- 3) lorsqu'une banque fait face à un « bank run » : quelle est la conséquence sur les dépôts ? que va-t-elle chercher à faire ?
- 4) quelle différence peut-on faire entre une crise de liquidité et une crise de solvabilité ?
- 5) que signifie le rôle de « prêteur en dernier ressort » de la banque centrale ?

### **Document 52 : les transformations des banques et la gestion des risques**

La sélection et le suivi des emprunteurs apparaissent au cœur des raisons d'être de la banque. La banque existe parce qu'elle est capable de produire à moindre coût une information et un contrôle rendant possibles des transactions financières qui ne seraient pas conclues sur les marchés des titres. Cela fait de la banque un expert en sélection et en gestion des risques. Mais à cet égard, les années 1990-2000 ont été des années de profond changement : en externalisant la gestion de leurs risques via la titrisation et les dérivés de crédits, les banques se sont détournées du « monitoring ». Le monitoring était au cœur du modèle « originate to hold », au sein duquel les banques faisaient naître (« originaient ») la créance puis la portaient jusqu'à son terme. Il a, tout au long des années 1990-2000, dramatiquement régressé à mesure que s'est imposé le modèle « originate to distribute », dans lequel les banques « originent » les risques puis les transfèrent sur d'autres entités. Ni les banques, ni les autorités de contrôle n'ont perçu à temps les dangers que pouvaient représenter la titrisation et l'ensemble des instruments permettant de transférer les risques. Au contraire, l'utilisation de ces instruments était même encouragée avec l'idée qu'ils permettaient un meilleur partage des risques au sein du système financier. Or, le système financier a-t-il gagné à ce que le risque soit disséminé entre un plus grand nombre d'acteurs ? Non, précisément parce que l'incitation à évaluer et à contrôler le risque n'est évidemment pas la même selon qu'une banque porte tout entier le risque qu'elle a engagé, ou bien selon que plusieurs banques ou autres entités financières, voire non financières, portent une petite part seulement d'un risque titrisé. La titrisation n'a pas seulement dilué le risque, elle a aussi dilué le contrôle du risque. En outre, le risque s'est trouvé in fine reporté pour une large part sur les épargnants, clients de fonds détenteurs de créances issues de la titrisation, qui, s'ils confient leurs fonds à des intermédiaires financiers, le font précisément parce qu'ils n'ont pas l'information et la compétence suffisantes pour les gérer eux-mêmes. la crise financière a montré que la maîtrise du risque de crédit ne pouvait se faire en abandonnant le monitoring.

*Source : Jézabel Couppéy-Soubeyran « Monnaie, banques, finance », Puf Licence, 2010, 150-175*

#### **Questions :**

- 1) qu'est-ce que l'activité de monitoring et le modèle « originate to hold » ?
- 2) qu'est-ce que le modèle « originate to distribute » ?
- 3) quelle est la conséquence du développement du second modèle au détriment du premier sur la gestion du risque par les banques ?
- 4) quelle conséquence cela peut-il avoir sur la qualité des emprunteurs sélectionnés par les banques ?

### **Document 53 : la titrisation et le risque systémique**

Enfin, il est largement admis que le modèle d'activité économique des banques a beaucoup évolué au cours des dix dernières années. On y voit même un facteur majeur d'explication de la crise des subprimes. La banque est passée d'un modèle d'octroi et de conservation du crédit à un modèle d'octroi puis cession. En termes simples, la banque a considérablement développé la titrisation de ses créances et plus largement, l'externalisation de la gestion de ses risques (via notamment l'usage intensif des dérivés de crédits). Pourquoi ? D'une part, parce que cela économise aux banques des fonds propres, et d'autre part, parce que cela rapporte !

La titrisation et les dérivés de crédits sont les deux principaux instruments de transfert de risque que les banques ont de plus en plus utilisés au cours des années 1990-2000. La titrisation consiste à transformer un actif non négociable au départ (typiquement, un crédit bancaire) en actif négociable. Lorsque les banques titrisent des créances, elles transfèrent ces créances par « paquets » à des entités financières existantes (fonds communs de créance) ou créées pour l'occasion appelées plus simplement « véhicules » ou « conduits de titrisation ». Pour financer leur achat, ces entités émettent sur le marché obligataire ou sur le marché monétaire des titres adossés à leur portefeuille d'actifs. (...) Ces titres sont achetés par différents investisseurs, au premier rang desquels les banques d'investissement et les hedge fund. C'est ainsi, typiquement que les risques des crédits subprimes se

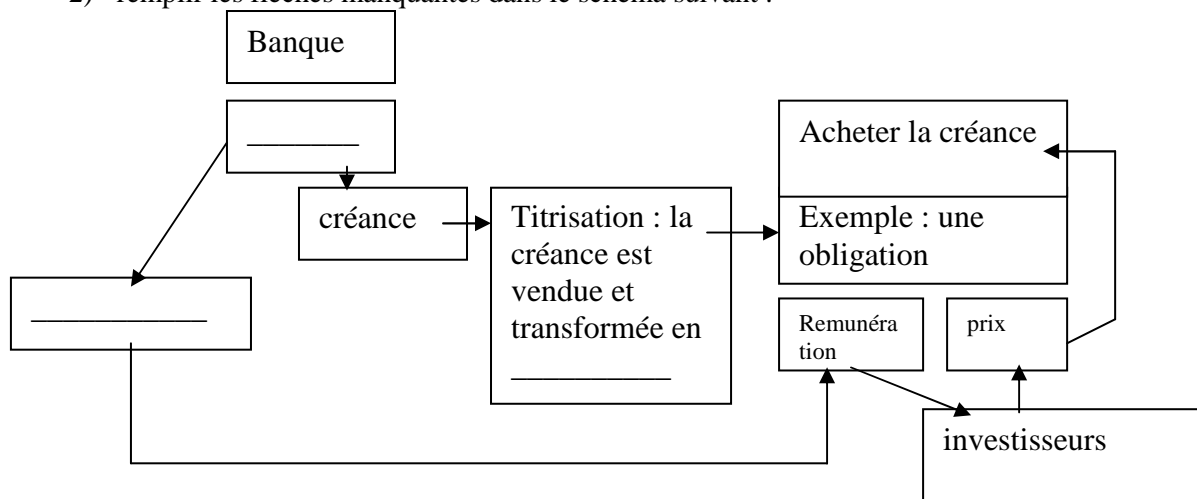


sont retrouvés à l'actif d'institutions financières de diverses natures un peu partout dans le monde. (...) En dehors de tout contrôle, ce marché du risque a connu un développement exponentiel jusqu'aux premiers défauts des emprunteurs subprimés à la mi-2007 : les titres adossés aux créances hypothécaires voient leurs valeurs s'effondrer, exposant les établissements qui les détiennent à de lourdes pertes, tandis que les vendeurs de protection sur le marché des CDS se retrouvent pour certains dans l'incapacité d'honorer leurs engagements. La crise des subprimés se transforme alors en une crise financière systémique mondiale, aux conséquences redoutables pour l'économie réelle.

Source : Jézabel Couppey-Soubeyran « Monnaie, banques, finance », Puf Licence, 2010, 150-175

### Questions :

- 1) après avoir rappelé ce que sont les fonds de réserve des banques, dites pourquoi la titrisation a eu pour conséquence de faire « économiser aux banques des fonds propres » ;
- 2) remplir les flèches manquantes dans le schéma suivant :



- 3) dans le cas du principe « originate to hold » quel établissement gère le risque du crédit émis ;
- 4) dans le cas du principe « originate to distribute » quel établissement gère le risque du crédit émis ;
- 5) lorsqu'un établissement émet un crédit dont il ne gère plus le risque, quelle conséquence cela a-t-il sur son incitation à être prudent ?
- 6) admettons que les obligations vendues par des « véhicules » mélangent différents types de crédits, des moins risqués aux plus risqués, puis que ces obligations soient vendues à une multitude d'agents financiers (fonds de placement, banques, assurances, hedge fund ...), quels sont les agents économiques concernés par une éventuelle incapacité des emprunteurs les plus fragiles à rembourser leurs dettes ?
- 7) en résumé, quelles sont les deux conséquences de la transformation des activités bancaires sur la stabilité/fragilité du système financier ?

### Document 54 : la concentration des banques et le risque systémique

Si l'une des origines de la crise se situe dans la transformation radicale du business model des banques, les difficultés éprouvées pour gérer la crise tiennent en grande partie à l'augmentation de la taille des établissements. (...) La concentration du secteur bancaire s'est donc considérablement accrue depuis les années 1990. Paradoxalement, elle résulte en partie de la réponse apportée par les banques au renforcement de la concurrence dans le secteur dès le milieu des années 1980. Lorsque les banques ont dû s'adapter à la transformation de leur secteur due à de profonds changements réglementaires, à l'essor des marchés de capitaux et des investisseurs institutionnels, elles ont réagi, d'une part, en diversifiant leurs activités et d'autre part, en cherchant à accroître leur échelle d'activité. Les fusions et acquisitions s'inscrivent pleinement dans cette démarche. (...) La structure peu concurrentielle du marché n'est pas seulement due au fait que la banque est une industrie de réseau. La banque est aussi une industrie de l'information : les informations que les banques acquièrent sur leurs clients, en gérant les comptes de ces derniers, leur confèrent une capacité à « capturer » un segment de clientèle moins accessible aux concurrents potentiels. (...) Enfin, la clientèle est non seulement captive des services bancaires de manière générale, mais également captive de l'établissement qui gère ses

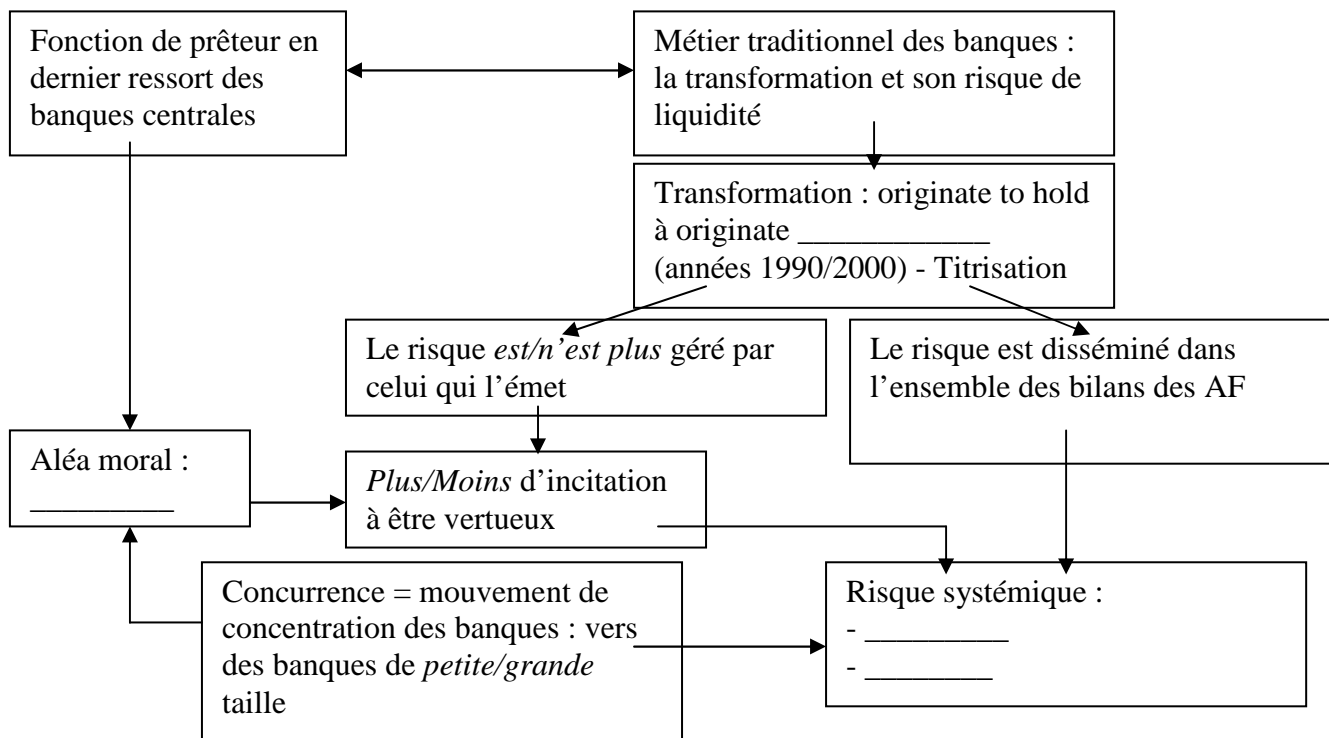
comptes. Plus que dans toute autre industrie, il existe pour les clients de l'industrie bancaire ce que l'on appelle des coûts de changement. (...) En tout état de cause, la concentration a accru la taille des établissements bancaires. Cette concentration a sans doute permis de réaliser dans une certaine mesure des gains d'efficacité (les établissements exercent en plus petit nombre qu'auparavant un ensemble plus large de fonctions financières). En revanche, elle n'a clairement pas favorisé la stabilité du secteur bancaire. Au-delà d'une certaine taille, les établissements accroissent la fragilité d'ensemble du secteur. Ils font peser un risque systémique. Cela signifie qu'ils sont susceptibles d'entraîner dans leur chute beaucoup d'autres acteurs du secteur. Aussi, en cas de difficulté, les autorités monétaires sont-elles obligées d'organiser leur sauvetage. Or, cette « garantie » de sauvetage peut inciter ces établissements à se montrer moins prudent et renforcer un peu plus encore le risque systémique qu'ils font peser.

Source : Jézabel Couppéy-Soubeyran « Monnaie, banques, finance », Puf Licence, 2010, p.173

**Questions :**

- 1) comment expliquer le phénomène de concentration bancaire ?
- 2) pourquoi des établissements de grande taille sont-ils un désavantage lorsqu'une crise touche les banques ?
- 3) que signifie la notion d'aléa moral ?
- 4) pourquoi le rôle de prêteur en dernier ressort de la banque centrale produit-il un effet d'aléa moral ?

**Schéma récapitulatif : transformation des banques et risque systémique (à compléter)**



## 5 Monnaie et activité économique

### Objectifs :

- Distinguer la conception de la monnaie exogène et celle de la monnaie endogène
- Distinguer monnaie neutre et monnaie active
- Distinguer prix relatif et niveau général des prix
- Présenter l'approche dichotomiste de la monnaie (théorie quantitative de la monnaie)
- Présenter l'approche monétariste de la monnaie (théorie néo-quantitative de la monnaie)
- Présenter l'approche autrichienne de la monnaie
- Présenter la théorie du circuit monétaire de production
- Expliquer pourquoi la thésaurisation peut conduire durablement au sous emploi
- Expliquer pourquoi le comportement des banques est à l'origine du cycle du crédit
- Expliquer pourquoi le crédit peut être à l'origine de fluctuations économiques (Hayek, Keynes)

### Notions à connaître :

Monnaie endogène, monnaie exogène, monnaie neutre, monnaie active, approche dichotomiste, monnaie voile, loi des débouchés, équation des échanges, anticipations adaptatives, illusion monétaire, épargne forcée, préférence pour la liquidité, thésaurisation, cycle de crédit, myopie face au désastre, paradoxe de la tranquillité

### Problématiques :

La quantité de monnaie en circulation dépend-elle des autorités monétaires ou de l'activité économique ?

La monnaie n'est-elle qu'un voile ?

La monnaie est-elle responsable de fluctuations de l'activité économique ?

### 5.1 L'origine de l'offre de monnaie : monnaie exogène ou monnaie endogène ?

#### Document 55 : distinguer monnaie exogène et monnaie endogène

Dans un système de monnaie métallique, l'offre de monnaie dépend de la découverte et de l'exploitation des mines de métaux précieux. Dans les systèmes actuels de monnaie de crédit l'offre de monnaie dépend de la création monétaire par les banques qui est décrite par les mécanismes du multiplicateur ou du diviseur de crédit. Deux grandes conceptions de l'offre de monnaie sont présentes dans l'analyse économique. Une conception selon laquelle l'offre de monnaie est exogène, car elle est déterminée par la liquidité des banques centrales et donc en dernière analyse par le comportement d'offre de monnaie de la banque centrale. Dans ce cas, l'offre de monnaie peut être un instrument de la politique monétaire. Les théories monétaristes reposent notamment sur une conception exogène de l'offre de monnaie. (...) Dire que la monnaie est exogène, c'est considérer qu'elle trouve son origine en dehors de l'activité économique. Elle résulte, en régime de monnaie métallique, des découvertes d'or et en régime de monnaie fiduciaire et scripturale des décisions de la banque centrale. Une conception selon laquelle l'offre de monnaie est endogène car elle est déterminée par le comportement de demande de crédit des agents auquel les banques répondent. Les théories du circuit monétaire de production reposent sur une conception endogène de l'offre de monnaie.

Source : Aide mémoire d'économie, Sirey, 4<sup>ième</sup> édition, 2009, p.149-150

#### Document 56 : monnaie endogène et économistes postkeynésiens

Sans doute la caractéristique la plus connue de l'analyse postkeynésienne est son assertion que l'offre de monnaie est endogène. Elle ne peut pas être fixée de façon arbitraire par la banque centrale. Cette offre de monnaie est menée par la demande de crédit et les préférences du public. C'est le fameux aphorisme selon lequel « *les crédits font les dépôts* ». Ainsi, selon la théorie postkeynésienne, la causalité est inversée. Pour que les banques consentent des crédits et créent des dépôts, il n'est nul besoin de disposer de dépôts préalables. La création de crédits et celle des dépôts bancaires (la monnaie) se fond sur la seule base de la crédibilité et des sûretés offertes par l'emprunteur. La création

de cette monnaie ne repose pas davantage sur l'existence de réserves excédentaires dont disposent les banques privées. Ici, la causalité est inversée. Les banques créent des crédits et des dépôts, et elles se procurent ensuite les billets de banque émis par la banque centrale et demandés par leurs clients, ainsi que les réserves obligatoires qui sont requises par la loi. La monnaie banque centrale, comme la monnaie bancaire, est donc endogène et ne peut être fixée de façon arbitraire par la banque centrale. Le volume de monnaie banque centrale est lié aux crédits consentis et à la monnaie bancaire par un diviseur de crédit. La monnaie bancaire n'est pas un multiple de la quantité de monnaie banque centrale. Au contraire, c'est la monnaie banque centrale qui est un quotient de la quantité de monnaie bancaire.

*Source : M. Lavoie « L'économie postkeynésienne », La découverte, 2004, p.55 et 68*

### **Document 57 : la tradition d'une conception endogène de la monnaie**

La tradition intégrationniste considère que la distinction d'une sphère réelle et d'une sphère monétaire au sein de l'économie n'est pas pertinente. Il n'est pas possible, selon les auteurs de ce courant, de considérer que la monnaie trouve son origine à l'extérieur de l'activité économique.

Cette tradition intégrationniste se manifeste tout d'abord par la Banking school et en particulier par l'œuvre de T.Tooke (1774-1858). Alors que la Currency School focalisait son attention sur la quantité de monnaie, la Banking school introduit une distinction essentielle entre la monnaie métallique (à laquelle s'applique la théorie quantitative de la monnaie) et la monnaie de crédit (billets de banque). S'agissant des billets, ils ne peuvent pas être considérés comme exogènes puisque leur création s'opère à l'occasion d'une opération de crédit : le « réel » et le « monétaire » ne peuvent être séparés. Toute mise en circulation de billets est transitoire puisque, à l'échéance du crédit, ces billets reviennent vers la banque à titre de remboursement (c'est la loi du reflux). La question posée n'est plus alors celle de la quantité de monnaie, mais celle de sa qualité : tant que les crédits sont accordés à des opérateurs solvables qui utilisent la monnaie mise à leur disposition pour financer des opérations de création de richesses, le crédit est remboursé et la monnaie détruite (le circuit monétaire est donc bouclé). Dans de telles conditions, il serait dangereux de limiter le pouvoir de création monétaire des banques car cela constituerait un obstacle à l'expansion de la production. Des difficultés économiques peuvent surgir si la monnaie est créée en contrepartie de créances douteuses ou en bénéfice d'emprunteurs insolubles. Cette approche s'exprime notamment aujourd'hui chez les théoriciens du circuit monétaire de production. (...)

*Source : Aide mémoire d'économie, Sirey, 4<sup>ème</sup> édition, 2009, p.151*

### **Questions sur les documents 55 / 56 / 57 :**

- 1) comment se fixe l'offre de monnaie dans la conception de la monnaie exogène ?
- 2) comment passe-t-on dans ce cas de la monnaie centrale à la monnaie bancaire : par l'effet multiplicateur ou l'effet diviseur de crédit ?
- 3) comment se fixe l'offre de monnaie dans la conception de la monnaie endogène ?
- 4) comment passe-t-on dans ce cas de la monnaie centrale à la monnaie bancaire : par l'effet multiplicateur ou l'effet diviseur de crédit ?

## **5.2 Sphère réelle – sphère monétaire : monnaie neutre ou monnaie active ?**

### **5.2.1 La monnaie est exogène est neutre : la théorie quantitative de la monnaie**

#### **Document 58 : la monnaie est un « voile »**

L'économie classique peut schématiquement être ainsi décrite : les phénomènes économiques sont essentiellement des phénomènes réels, qu'il convient d'observer en écartant « le voile » monétaire qui les recouvre. Le monde réel apparaît alors comme un monde où l'échange sans monnaie est possible. Même s'il ne correspond pas aux pratiques de l'économie concrète, l'échange sans monnaie est supposé en être la meilleure représentation. Introduite, dans un second temps de l'analyse, la monnaie ne modifie rien d'essentiel. Le problème nouveau que pose l'entrée en scène de la monnaie est celui de la détermination du niveau général des prix. La théorie quantitative apporte une réponse à cette question, et assure ainsi le « bouclage » de la construction classique, une fois posé l'équilibre des forces réelles de l'économie, grâce au jeu des lois de Say et de Walras.

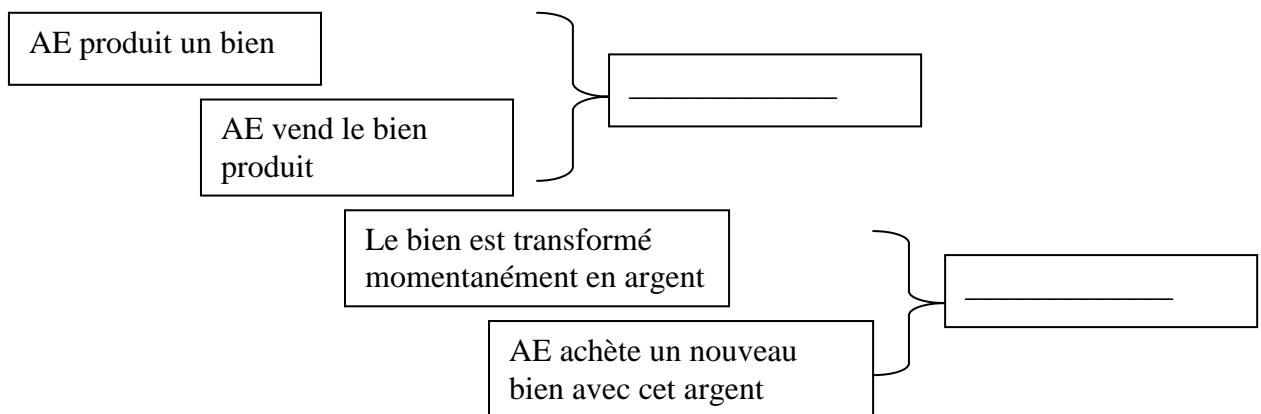
Tous les grands auteurs classiques – à l’exception de R. Malthus – adhèrent à la « loi des débouchés » énoncée par J.B. Say en 1803 : « lorsque le dernier producteur a terminé un produit, son plus grand désir est de le vendre, pour que la valeur de ce produit ne chôme pas entre ses mains. Mais il n’est pas moins empressé de se défaire de l’argent que lui procure sa vente, pour que la valeur de l’argent ne chôme pas non plus. Or, on ne peut se défaire de son argent qu’en demandant à acheter un produit quelconque. On voit donc que le fait seul de la formation d’un produit ouvre, dès l’instant même, un débouché à d’autres produits ». (...) Ce que Keynes résumera en quelques mots « l’offre crée sa propre demande ». Offre et demande ne sont que deux expressions distinctes d’une même réalité : on ne peut acquérir un bien qu’en abandonnant un autre.

Dès lors que l’on raisonne dans une économie où la monnaie existe (donc hors du cadre de l’économie de troc), cette proposition ne peut se comprendre que si l’on néglige le facteur temps, en se situant, comme le font tous les classiques, dans la longue période : tôt ou tard, la monnaie obtenue dans la vente d’un bien sera utilisée dans l’achat d’un autre bien. Cette conception attribuée à la monnaie un rôle purement passif, celui d’être un strict intermédiaire des échanges, ce qui exclut que la monnaie soit demandée pour autre chose que pour les biens qu’elle permet d’acheter – qu’elle soit demandée, par exemple, pour être thésaurisée. (...) « C’est donc avec la valeur de vos produits, transformés momentanément en une somme d’argent, que vous achetez, que tout le monde achète, les choses dont il a besoin ». D’où la comparaison célèbre de la monnaie à un « voile », qui ne fait que masquer la réalité des échanges. La loi de Say est importante parce qu’elle exprime l’idée que la monnaie est neutre, c’est-à-dire sans influence sur l’économie réelle, mais aussi, et surtout, parce qu’elle affirme l’impossibilité d’une crise de surproduction générale. (...) Voire dans la loi de Say une loi de l’équilibre général de l’économie de marché, qui n’est vérifiée que sous certaines conditions, c’est en faire une construction théorique essentielle. Enrichie et formalisée par L.Walras, et à sa suite par l’école de l’équilibre général, la loi des débouchés reste l’un des fondements des analyses contemporaines qui s’inspirent de la pensée classique. La division de l’économie opérée par la loi de Say est connue sous le nom d’analyse dichotomique : les phénomènes réels sont d’abord examinés dans un cadre d’où la monnaie est exclue, puis celles-ci est introduite dans un second temps pour permettre la détermination du seul niveau général des prix. L’idée de dichotomie est celle de la nature fondamentalement distincte des phénomènes réels et des phénomènes monétaires.

Source : Pierre-Bruno Ruffini « Les théories monétaires », Seuil, 1994, p.70-73

### Questions :

- 1) « l’offre crée la demande » :



- 2) dans la loi Say, l’échange préexiste-t-il à la monnaie ? Peut-il se réaliser sans monnaie ?
- 3) quel est le rôle essentiel donné à la monnaie dans la « loi de Say » ?
- 4) la monnaie modifie-t-elle l’échange (les quantités et les prix relatifs de chaque bien), c’est-à-dire l’activité économique ?
- 5) quelle différence existe-t-il entre prix relatif et niveaux général des prix ?

### Document 59 : l’équation de l’échange

L’équation de l’échange popularisée par I.Fisher en 1911 est la plus connue des formulations algébriques de la relation quantitative. Le principe d’une telle équation consiste à rapprocher, en les déclarant égaux, un flux de paiements monétaires et un flux d’échanges de biens et services. (...) Les

flux monétaires nécessaires pour effectuer le montant total des transactions, de valeur P.T, sont égaux au stock d'unités monétaires disponibles dans l'économie, multiplié par le nombre de fois que chaque unité change de mains, en moyenne. (...) Tenant compte de l'existence de la monnaie sous forme de dépôts (ou monnaie scripturale), Fisher réécrit l'équation des échanges ainsi :  $M.V + M'.V' = P.T$

Cette formulation complète conduit Fisher à la conclusion suivante : « le pouvoir d'achat de la monnaie dépend exclusivement de cinq facteurs bien définis :

1) le volume de stock de monnaie en circulation ; 2) la vitesse de sa circulation ; 3) le volume des dépôts de banque en comptes de chèques ; 4) la vitesse de leur circulation ; 5) le volume global des transactions ».

(...) Une équation quantitative est-elle une simple identité, ou bien doit-elle être considérée comme une théorie ? L'équation de l'échange est, au minimum, une identité. Ses deux membres peuvent être vus comme synonymes : il est toujours vrai que la quantité de signes monétaires dans l'économie, pondérée par son taux d'utilisation (vitesse de circulation), est identique à la valeur monétaire des échanges que cette quantité de monnaie permet de réaliser. Les auteurs quantitativistes dépassent ce truisme et font de l'équation quantitative une théorie de la détermination du niveau général des prix par la quantité de monnaie en circulation. Mais, pour établir une théorie, c'est-à-dire mettre en évidence une relation de causalité, il est nécessaire d'introduire les hypothèses suivantes :

1) la causalité doit aller de MV vers PT ;

2) le stock nominal de monnaie doit être déterminé de façon exogène : par la quantité d'or disponible dans le pays (production des mines) ou gagnée par celui-ci (excédent de la balance des paiements) si l'on raisonne en régime d'étalon-or, par le pouvoir discrétionnaire de la banque centrale lorsque celle-ci émet de la monnaie (...) sur laquelle se règle l'ensemble de la création de monnaie scripturale ;

3) les grandeurs V et T doivent être indépendantes de M : T est déterminé par des facteurs réels (démographie, progrès technique, ...) et V est influencée par des facteurs techniques et institutionnels (pratiques bancaires, habitudes de paiement).

Sous ces hypothèses, la version stricte de la théorie quantitative (ou « théorème de proportionnalité ») énonce que – V étant supposé stable – une variation de la quantité de monnaie M entraîne une variation proportionnelle du niveau général des prix.

*Source : Pierre-Bruno Ruffini « Les théories monétaires », Seuil, 1994, p.66-67*

### Questions :

1) admettons une économie dans laquelle :

10 unités monétaires de pièces et billets (par exemple, 10 pièces de 1 unité monétaire chacune)

10 unités monétaires de monnaie scripturale (par exemple, 10 comptes courants avec 1 unité monétaire chacun)

20 biens échangés

Si dans l'économie, chaque unité monétaire ne change de main qu'une seule fois durant une période, quel sera le pouvoir d'achat de la monnaie (combien est-il possible d'acheter de biens avec une seule unité monétaire) ?

2) admettons que dans cette économie, le stock de monnaie divisionnaire et scripturale soit multiplié par deux : comment évolue, toutes choses égales par ailleurs, le pouvoir d'achat de la monnaie (et donc le niveau général des prix) ?

3) admettons que dans cette économie, le stock de monnaie double et la production double (impact du progrès technologique), comment évolue le niveau général des prix ?

4) énoncez le théorème de proportionnalité de la théorie quantitative de la monnaie ;

### Document 60 : neutralité et dichotomie forte

Cette conception de la dichotomie forte conduit à considérer que rien n'est moins important que la monnaie, puisque celle-ci n'affecte pas ce qui est essentiel : les prix relatifs. Du point de vue de la politique économique, il est vain, dans cette perspective de vouloir affecter le fonctionnement « réel » de l'économie (emploi, production, ...) en agissant sur la quantité de monnaie. Cette conclusion se retrouve aujourd'hui au sein de la NEC qui se fonde sur les anticipations rationnelles.

*Source : Aide mémoire d'économie, Sirey, 4<sup>ième</sup> édition, 2009, p.149-150*

### Questions :

1) quelle est la conséquence de l'approche dichotomique sur le rôle de la politique monétaire ?

2) celle-ci peut-elle être utilisée pour augmenter le niveau d'activité ?

## 5.2.2 La monnaie est exogène et active à court terme : la dichotomie faible

### Document 61 : neutralité et dichotomie faible

Une autre approche considère que la monnaie est exogène mais admet qu'elle a des effets réels transitoires. C'est Milton Friedman qui illustre le mieux cette conception de la dichotomie faible. Pour Friedman, les agents ont des anticipations adaptatives, c'est-à-dire qu'ils sont victimes d'illusion monétaire à court terme, mais pas à long terme. Par conséquent, ce sont les variations de la quantité de monnaie qui expliquent pour l'essentiel les variations de court terme de l'activité économique (la monnaie a des effets réels). Mais les agents ne se laissent pas abuser durablement et, pour obtenir une relance d'un ampleur déterminée, les autorités gouvernementales doivent injecter des quantités croissantes de monnaie. Par conséquent, la monnaie est active à court terme et neutre à long terme. (...) Dans l'optique monétariste, on parvient donc à réduire temporairement le taux de chômage au prix d'une inflation de plus en plus élevée.

Source : *Aide mémoire d'économie*, Sirey, 4<sup>ème</sup> édition, 2009,

#### Questions :

- 1) quelle est la conséquence d'une politique monétaire expansionniste sur le crédit ? sur la demande des ménages ? sur la production ?
- 2) quelle est la conséquence d'une politique monétaire expansionniste sur l'inflation ?
- 3) qu'appelle-t-on l'illusion monétaire ?
- 4) lorsque les ménages ne sont plus victimes d'illusion monétaire comment adaptent-ils leur comportement de consommation ? modifient leurs revendications salariales ?
- 5) les changements de comportement des ménages ont-ils des effets positifs ou négatifs sur le niveau d'activité économique ?
- 6) la politique de relance monétaire expansionniste a-t-elle eu un autre effet que de produire de l'inflation ? (a-t-elle des effets de long terme sur l'économie réelle)

### Document 62 : le monétarisme et l'inflation

Tombée quelque peu dans l'oubli au milieu de ce siècle en raison de l'audience des idées keynésiennes, la théorie quantitative de la monnaie a connu un retour en grâce spectaculaire dû à M.Friedman. (...) Il existe selon les monétaristes une relation stable dans le temps entre le taux de croissance de la masse monétaire et celui du revenu national ou de la production nationale mesurée en valeur. (...) Dans le court terme, les variations de l'offre de monnaie exercent des effets réels aussi bien que monétaires (...) et c'est dans le long terme qu'est réaffirmée la dichotomie entre le secteur réel et le secteur monétaire : « *il n'y a aucune relation à long terme entre croissance monétaire et croissance réelle : les variations de la PIB en volume ne dépendent pas, en moyenne et à long terme, des variations de la monnaie* ». La longue période restaure, pour les monétaristes, l'orthodoxie quantitative et la relation monnaie-prix. Il s'en déduit que tout excédent de monnaie engendre sur le long terme de l'inflation. (...) Pour Friedman, « *la cause immédiate de l'inflation est toujours et partout la même : un accroissement anormalement rapide de la quantité de monnaie par rapport au volume de production* ». (...) Tout accroissement monétaire ne se résout pas nécessairement en hausse des prix : transitoirement, la production peut augmenter, l'emploi s'élever, et la monnaie joue donc un rôle actif dans les fluctuations économiques. C'est donc dans le temps long, le « temps des classiques » que la monnaie exerce son « influence causale prépondérante » dans l'évolution du revenu nominal, et que l'explication monétaire de l'inflation prend toute sa force. Le schéma monétariste de l'équilibre économique de long terme peut être ainsi résumé. Dans le secteur réel, le taux de croissance du produit en longue période est déterminé par les conditions réelles de fonctionnement de l'économie, c'est-à-dire par la quantité de travail disponible, par la quantité de biens productifs existants, et par l'état des techniques. Il résulte de ces données structurelles un chômage qualifié de « naturel », au sens où l'économie ne saurait durablement s'en écarter. C'est dans un tel système économique, où les conditions réelles déterminent le taux de croissance de l'économie, que la monnaie peut jouer un rôle inflationniste. (...) La vitesse de circulation étant supposée stable et l'économie étant à son rythme de croissance de long terme commandé par les facteurs réels, le taux d'inflation est complètement déterminé par le taux d'augmentation de l'offre de monnaie.

Exprimée avec les taux de variation des grandeurs qui la constituent, l'équation quantitative s'écrit :

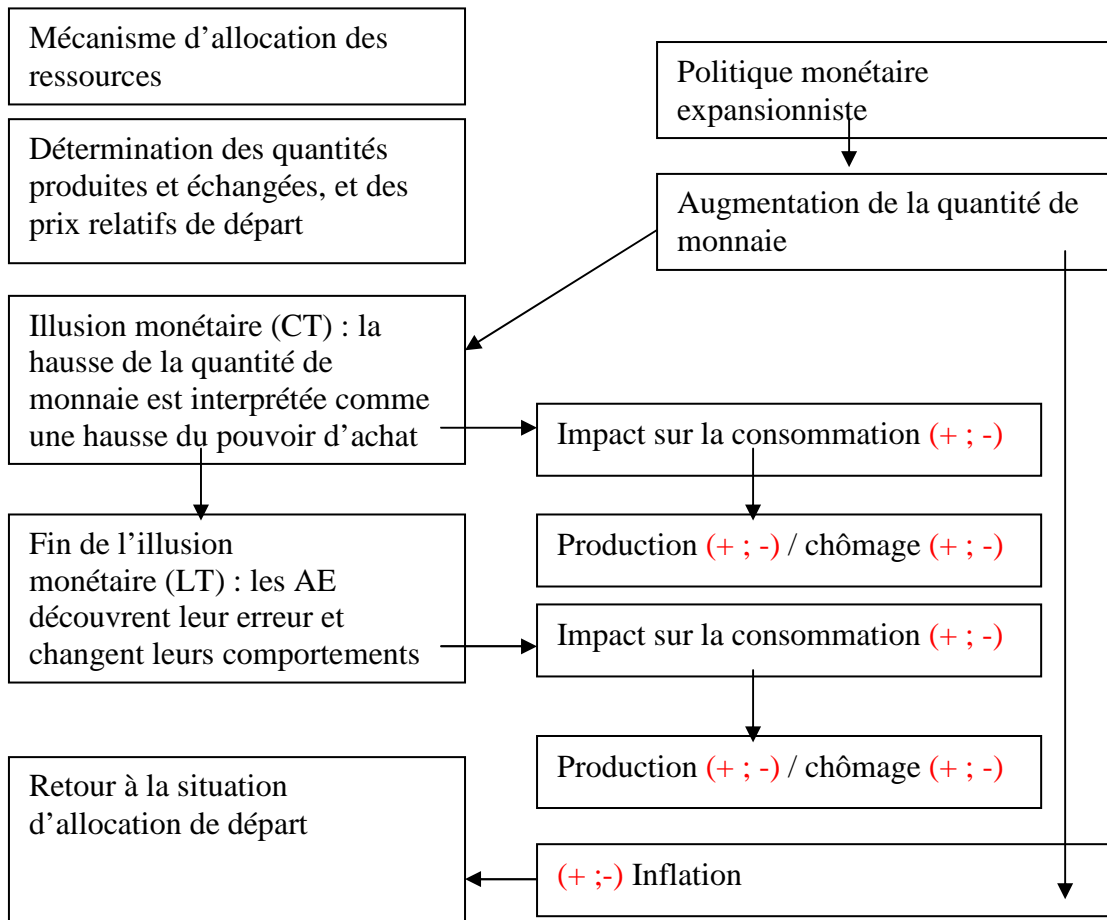
$$m + v = p + y$$

m : taux de croissance de la masse monétaire  
 v : taux de variation de la vitesse de circulation  
 p : taux de variation du NGP  
 y : taux de variation du produit intérieur

A long terme, l'évolution des prix est strictement parallèle à celle de la quantité de monnaie : l'orthodoxie quantitative est rétablie. L'inflation est le seul déséquilibre à combattre. (...) le contrôle de l'inflation passe par le contrôle de la masse monétaire, et ceci fonde la politique monétaire monétariste.

Source : Pierre-Bruno Ruffini « Les théories monétaires », Seuil, 1994, p.94-98

**Schéma : la théorie monétariste (néo-quantitativisme) barrer les signes faux**



**5.2.3 La monnaie est exogène et active, le crédit bancaire est nocif (l'approche autrichienne)**

**Document 63 : crédit bancaire et « épargne forcée »**

La monnaie introduit une perturbation dont l'origine est exogène : elle résulte de la « variation de la quantité de monnaie qui modifie le montant des fonds dont disposent les entrepreneurs pour l'achat de biens de production ». L'épargne va ainsi augmenter dans l'économie, mais par le seul fait du crédit bancaire dont peuvent profiter les entrepreneurs. Il en résulte un excès d'investissement, une surcapitalisation de l'économie. Deux mécanismes sont particulièrement actifs dans la propagation de l'instabilité. (...) Les crédits offerts par les banques ont pour effet d'abaisser le taux d'intérêt du marché, en deçà du taux naturel (celui qui, au sens de Wicksell, égalise exactement l'offre d'épargne des ménages et la demande de capital des entreprises). Ce bas niveau du taux d'intérêt stimule l'investissement, donc l'allongement de la structure productive. Dans le même temps, le crédit bancaire rend disponible pour l'investissement un volume de ressources supérieur aux intentions



d'épargne des ménages. La production des biens d'investissement augmente, au détriment de celle des biens de consommation. Les ménages sont contraints de restreindre leur dépense, et « *ce sacrifice est supporté non parce qu'ils veulent consommer moins, mais parce qu'avec leur revenu nominal ils obtiennent moins de bien* » : c'est « l'épargne forcée ». (...) Les artifices du crédit bancaire conduisent à une modification des prix relatifs. D'un côté, le prix des biens de consommation va s'élever, puisque ce secteur est relativement délaissé par les producteurs alors que la demande pour ce type de biens est restée la même, en termes nominaux. De l'autre côté, le prix des biens de production baisse, sous l'effet du surinvestissement, ce qui finit par rendre leur production non rentable. La structure de production apparaît comme totalement inadéquate, la demande portant principalement sur l'aval du processus productif (les biens de consommation) alors que l'essentiel des efforts des entrepreneurs se concentre sur les stades situés en amont. Les réajustements s'opèrent de façon brutale, les capitaux refluant vers les secteurs des biens de consommation, provoquant un raccourcissement de la structure productive. Sous l'effet du crédit bancaire, celle-ci s'allonge et se rétrécit, provoquant dans l'économie des phases d'expansion et de retournement cycliques, comme autant de coups d'accordéon. L'intervention des banques vient brouiller l'ajustement de l'offre de crédit sans accroissement correspondant de l'épargne se traduisant par une baisse du taux d'intérêt. La création monétaire, au-delà de l'épargne spontanée des ménages exprime la « non-neutralité » de la monnaie : celle-ci altère la structure des prix relatifs et provoque un excès d'investissement, avant que le retournement ne conduise à la liquidation de ces capacités de production excédentaires et au chômage. L'analyse de Hayek débouche sur une critique véhémente des économies de crédit : il n'est pour cet auteur d'autre issue que de neutraliser le pouvoir de création monétaire des banques. En faisant du crédit bancaire la source première de perturbation, il rejoint par une voie originale la proposition, souscrite par d'autres, de l'instabilité intrinsèque des économies monétaires.

Source : Pierre-Bruno Ruffini « *Les théories monétaires* », Seuil, 1994, p.172-174

#### Questions :

- 1) à quoi sert l'épargne des ménages dans l'analyse d'Hayek ?
- 2) quel prix est déterminé par la rencontre de l'épargne et de l'investissement ?
- 3) dans l'analyse hayekienne, les « dépôts font les crédits » ou « les crédits font les dépôts » ?
- 4) quelle est la conséquence sur le taux d'intérêt du développement du crédit bancaire (le montant de l'épargne investie est supérieur à l'épargne volontaire des ménages) ?
- 5) quelle est la conséquence de cette variation sur la production de biens de production et la production de biens de consommation ? Les prix relatifs sont-ils modifiés ?
- 6) qu'appelle-t-on l'épargne forcée ?
- 7) quelle situation provoque le crédit bancaire (lorsque l'investissement n'est pas uniquement financé sur l'épargne des ménages) dans l'économie ? cette situation est-elle tenable ?
- 8) quelle solution envisage Hayek pour éviter ce type de situation ?

### 5.2.4 La monnaie est endogène et active : le circuit monétaire de production

#### Document 64 : le rôle du crédit chez Schumpeter

Dans sa Théorie de l'évolution économique, J.Schumpeter distingue deux états de l'économie : le « circuit », où l'économie est à l'état stationnaire et se reproduit d'une période à l'autre par le seul jeu des comportements routiniers, et « l'évolution », où l'économie entre en mouvement sous l'effet d'un changement qualitatif majeur, l'innovation. L'économie parvient à sortir de l'état stationnaire pour entrer dans l'évolution parce que des entrepreneurs mettent en œuvre des « combinaisons » nouvelles de facteurs, c'est-à-dire des innovations. Toute combinaison nouvelle doit être financée (...). Dans le capitalisme, c'est par le crédit bancaire que s'opère ce prélèvement. Qui plus est, le financement des combinaisons nouvelles est réalisé par création intégrale de monnaie de banque. (...) Le pouvoir de décision du banquier est au point de départ de l'évolution. Parce qu'il dispose, en quelque sorte, d'un « droit de vie ou de mort sur l'innovation » qu'il accepte ou non de financer, il est un personnage aussi essentiel que l'entrepreneur innovateur : « *il rend possible l'exécution de nouvelles combinaisons (...)* ». C'est le crédit bancaire, et lui seul, qui fait la spécificité du capitalisme : « *on tient que le capitalisme s'oppose alors aux autres systèmes économiques en ceci que la combinaison nouvelle s'y réalise grâce à un crédit ad hoc créé par le banquier* ».

Source : Pierre-Bruno Ruffini « *Les théories monétaires* », Seuil, 1994, p.133-135

### Question :

- 1) quels sont les deux acteurs essentiels de la dynamique des économies selon Schumpeter ? quel est le rôle de chacun de ces deux acteurs ?

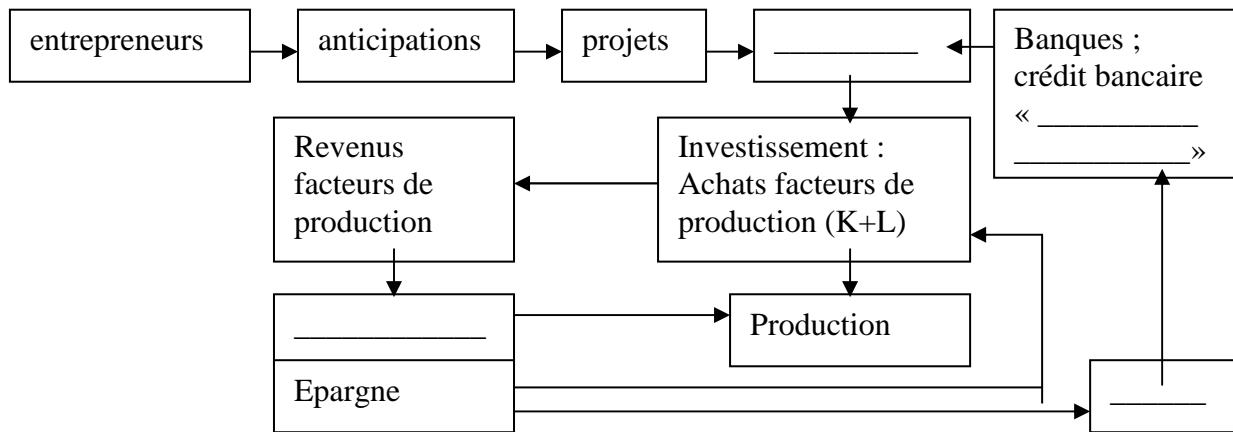
### Document 65 : le circuit monétaire de production chez Keynes

La théorie générale de Keynes reste aujourd'hui encore la référence principale de toute analyse du fonctionnement d'ensemble des économies de marché faisant intervenir d'emblée la monnaie. (...) L'économie que Keynes décrit est une « économie monétaire de production » : économie « de production » et non économie d'échange, pour souligner que les décisions essentielles portent sur l'engagement des capitaux dans le processus productif (c'est-à-dire l'investissement) et sur l'embauche de salariés. Economie « monétaire », parce que ces décisions cruciales, qui appartiennent aux entrepreneurs, portent sur des grandeurs monétaires, c'est-à-dire directement exprimées en monnaie. Dans une économie monétaire, la monnaie n'est pas rajoutée après détermination de l'équilibre réel, elle est une donnée initiale, et procède de l'essence des phénomènes économiques. (...) Dans une économie de marché, l'activité économique naît de la décision de produire des entrepreneurs. En fonction des opinions qu'ils ont sur l'état présent et futur des affaires, et du degré de risque qu'ils sont prêts à assumer, les entrepreneurs décident d'un certain niveau de production. Ces projets doivent être validés par les banques qui, au début du cycle de production, réalisent par le jeu du crédit l'avance monétaire dont les entrepreneurs ont besoin pour acheter les moyens de production, les biens de consommation intermédiaires et payer les salaires. Cette demande spécifique d'encaisses monétaires émanant des entreprises, destinée à combler le décalage entre les dépenses engagées et les recettes futures, obéit à ce que Keynes appellera « le motif de finance » (...). L'impulsion initiale est donc monétaire : « *le crédit bancaire constitue le fondement même du circuit, il en définit à la fois le point de départ et le sens* ». Ces revenus distribués engendrent des vagues de dépenses qui sont fonction de la propension à consommer des ménages qui les reçoivent. Quant à la fraction non consommée du revenu des ménages, elle correspond à l'épargne. L'idée que, à la suite d'une impulsion initiale, des vagues successives de revenus puissent se propager et créer un processus d'expansion dans l'économie a été formalisée avec la notion de « multiplicateur ». (...) Le bouclage du circuit est nécessairement assuré à l'échelle du système bancaire : la monnaie avancée par les banques lors de l'impulsion initiale reflue vers elles sous la forme de dépôts d'épargne. (...) En définissant à la fois le point de départ et le sens du circuit économique, le crédit bancaire illustre parfaitement dans l'analyse keynésienne le principe logique de l'économie de marché, que l'on peut énoncer ainsi « *une première catégorie d'agents (les banques) prêtent de l'argent à une deuxième catégorie d'agents (les entreprises) qui achètent pour vendre à une troisième catégories (les ménages) qui vendent pour acheter* ». Loin d'être un élément d'appoint dans le circuit la monnaie en constitue le fondement même : on ne peut expliquer le circuit sans l'existence du crédit, c'est-à-dire en fin de compte de la création monétaire

Source : Pierre-Bruno Ruffini « Les théories monétaires », Seuil, 1994, p.140-145

### Questions :

- 1) dans l'approche keynésienne, faut-il nécessairement consommer moins pour investir plus ?
- 2) comment est financé l'investissement, lorsqu'il ne passe pas par l'épargne ?
- 3) lorsque l'investissement augmente, quelle conséquence cela a-t-il sur la production et le niveau de revenu global ?
- 4) lorsque le revenu augmente, quelle conséquence cela a-t-il sur la consommation et l'épargne ?
- 5) pourquoi dit-on que la monnaie est endogène dans cette approche ?
- 6) produire par un schéma d'implication logique du circuit monétaire de production ;



**Document 66 : la préférence pour la liquidité et le risque de crise de sous production durable**

L’originalité première de la pensée monétaire keynésienne tient à l’accent mis sur la fonction de réserve de valeur. (...) La thésaurisation donne la clé du rôle actif de la monnaie. (...) L’importance de la fonction de réserve de valeur se justifie par l’incertitude radicale dans laquelle sont plongés les agents économiques. Conserver une partie de sa richesse sous une forme parfaitement liquide a un sens pour qui souhaite pouvoir faire face à l’imprévu. La liquidité ne rapporte rien, mais donne à l’agent une incomparable liberté de choix et d’adaptation aux données changeantes du monde qui l’environne. (...) Le concept de préférence pour la liquidité réalise l’articulation entre la théorie de la monnaie de Keynes et le fonctionnement de l’économie dans son ensemble. Car l’attitude des individus face à la liquidité dresse (un) écueil, contre lesquels les économies monétaires peuvent se heurter. L’écueil de la dépression, où le désir absolu de liquidité l’emporte sur toute autre considération, et contribue au sous emploi durable. (...) Le circuit macroéconomique fonctionne sur le principe d’une avance monétaire consentie aux producteurs, qui doivent voir revenir vers eux, grâce à la vente de leurs produits, un flux suffisant de dépense pour couvrir les frais de la production, et rémunérer les capitaux investis. La monnaie introduite doit retourner à son point de départ : c’est la « contrainte d’annulation ». Or, par sa qualité de réserve de valeur, la monnaie crée la possibilité d’une rupture dans le circuit. Toute la monnaie reçue par les salariés ne reflue pas vers les entreprises : le revenu monétaire prend, pour partie, le chemin de l’épargne, qui est une fuite dans le circuit. Que ce renoncement à la dépense soit excessif, au regard des anticipations de débouchés initiales des entrepreneurs, et la production ne peut être vendue en totalité : il y a insuffisance de la demande effective. Les entrepreneurs se trouvent en difficultés pour rembourser le crédit ayant financé leur investissement de départ : dans le « circuit de la monnaie », le problème vient de ce que « la monnaie est constituée en épargne avant que les entreprises n’aient remboursé le crédit en cours ».

Source : Pierre-Bruno Ruffini « Les théories monétaires », Seuil, 1994, p.176-180

**Questions :**

- 1) que signifie la « contrainte d’annulation » dans le circuit monétaire keynésien ?
- 2) quel est le risque pour les producteurs quand les ménages décident de thésauriser davantage ?
- 3) quel problème peut rencontrer une économie monétaire de production ?
- 4) dans quelle situation économique et psychologique la thésaurisation a-t-elle tendance à augmenter ?
- 5) pourquoi la thésaurisation peut-elle produire un équilibre de sous emploi durable ?

**Document 67 : le monnaie n’est pas neutre (monnaie active et cycle du crédit)**

Bien que les banques utilisent des critères objectifs pour évaluer le dossier de leurs clients, il n’en reste pas moins que les décisions de prêt relèvent ultimement d’un sentiment de confiance. Les travaux de Minsky (1985) (...) ont fait ressortir tout l’arbitraire du comportement des prêteurs et emprunteurs, et l’instabilité qui pourrait en résulter. La thèse de la fragilité financière de Minsky, populaire chez les postkeynésiens, affirme que les entrepreneurs et les ménages, autant que leurs banquiers, vont consentir à prendre davantage de risques en période de boom économique ou après une longue période de croissance régulière. (...) C’est le paradoxe de la tranquillité. Une période heureuse d’activité

économique va finir par fragiliser les bilans financiers. La fragilité financière va s'accompagner de comportements spéculatifs. Entreprises et banques vont se concurrencer en s'appuyant sur le levier de l'endettement, tandis que les ménages vont faire de même, déclenchant l'inflation du prix des actions ou du prix de l'immobilier. Cela va amener éventuellement à une réaction de la banque centrale, qui va soit imposer des restrictions de crédit, soit, comme c'est plus probable aujourd'hui, augmenter les taux d'intérêt. Ces hausses vont fragiliser davantage la situation financière de tous les secteurs, car le poids de l'endettement va s'accroître. Il est alors fort probable que les banques inversent leurs comportements, en relevant leurs primes de risques et leurs exigences d'emprunt. Le tout risque de se terminer par un krach financier, à moins que l'Etat n'accepte de vastes déficits financiers afin de soutenir la demande globale. La thèse de la fragilité financière de Minsky lie donc les fluctuations économiques aux conventions financières instables (...).

*Source : M. Lavoie « L'économie postkeynésienne », La découverte, 2004, p.55 et 68*

### **Document 68 : les banques et la myopie face au désastre**

Face à la reconnaissance de l'incertitude, l'hypothèse de myopie au désastre recouvre l'idée d'un biais dans l'estimation des probabilités subjectives d'affecter leur activité. Il reste néanmoins à expliquer les ressorts d'un tel biais. (...) Les décideurs estiment la probabilité d'occurrence de certains événements à partir de la mémorisation qu'ils ont d'événements similaires. Cela conduit à ce que la probabilité subjective d'un choc deviennent une fonction décroissante de la période de temps écoulée depuis le dernier choc. (...) Lorsque la probabilité atteint un niveau critique suffisamment bas, elle est traitée comme si elle était nulle. Ce phénomène de myopie (...) n'est pas constant dans le temps. Il est favorisé par un ensemble de facteurs (...). Parmi ces facteurs, le degré de concurrence joue un rôle crucial. (...) Dans un contexte marqué par une exacerbation de la concurrence dans l'octroi des financements bancaires et de marché, les banques qui ne seraient pas soumises à la myopie (...) ne peuvent inclure une prime de risque de défaut dans leur taux de crédits dès lors que la majorité de leurs concurrents fixent ce « prix » comme si cette probabilité était nulle. (...) La dynamique de surendettement se caractérise par une accélération de l'offre de crédit, un tassement (pouvant aller jusqu'à la quasi-disparition) des primes de risque et une détérioration, non perçue par les créanciers, de la qualité de leurs créances. La crise de crédit qui en résulte est généralement brutale, et le renversement des comportements des banques qu'elle suscite porteur de risque systémique. En effet, à l'aveuglement face au désastre peut succéder une défiance généralisée à l'égard de la solvabilité des emprunteurs qui conduit les banques à rationner drastiquement la quantité de crédit octroyée. (...) La crise de crédit affecte donc l'activité réelle et accentue le cycle économique.

*Source : Laurence Scialom « Economie bancaire », La découverte, 2013, p.65-73*

### **Questions sur les documents 67 et 68 :**

- 1) quelle est la conséquence d'une période de tranquillité (croissance) sur les anticipations des agents économiques (prêteurs et emprunteurs) ?
- 2) comment cela se traduit-il sur le niveau d'endettement et les primes de risques demandées ?
- 3) comment cela se traduit-il sur la qualité des emprunteurs sélectionnés ?
- 4) pourquoi dit-on que le comportement des banques est pro-cyclique ?
- 5) pourquoi qualifier les situations de « tranquillité » de paradoxale ?
- 6) définir l'expression « myopie face au désastre » ;
- 7) comment se décomposent les étapes du cycle du crédit ?

