

Qui crée et détruit la monnaie ?

Posté le : 2 septembre 2011 11:06 | Posté par : Blog du cercle des économistes e-toile

Catégorie: Concepts fondamentaux, Monnaies et changes

La mécanique de la création monétaire est compliquée et source de beaucoup d'erreurs. La monnaie est un des "trous noirs" de l'enseignement de l'économie et beaucoup de manuels sont d'une nullité crasse sur la question et diffusent de nombreuses erreurs souvent absolument ahurissantes. C'est vrai en France mais aussi à travers le monde. On peut relever le caractère paradoxal de cette situation puisque la science économique commence pratiquement avec des ouvrages sur la monnaie et la politique monétaire des rois !

Penchons-nous donc une fois de plus sur la question cruciale : qui crée de la monnaie (et en détruit) et quelles sont les conséquences dans l'interprétation des phénomènes économiques actuels.

Comme nous sommes aujourd'hui dans un cadre où la monnaie est gérée de façon administrative par des organismes ad hoc, en particulier la BCE pour l'Europe ou la FED pour les Etats-Unis, avec un marché libre des devises, les conditions de la création monétaire sont différentes des périodes précédentes où la monnaie était basée sur une certaine valeur d'or ou d'argent.

L'erreur principale est de croire qu'une banque individuelle peut, à son gré, créer de la monnaie ex nihilo. Si c'était vrai, aucune banque ne serait jamais en faillite : elle pourrait en permanence créer la liquidité dont elle a besoin. On voit bien que ce n'est pas le cas. En cas de difficultés elle doit être renflouée soit par les Etats soit par la banque centrale qui émet la liquidité ultime. Tout banquier sait que son principal problème est de se refinancer. Il le fait soit par les dépôts qu'il reçoit soit par l'emprunt soit par l'augmentation de capital.

Un erreur comparable est de croire que le système bancaire dans son ensemble peut, ex nihilo, créer de la monnaie et enfler son bilan ad libitum.

En fait le système bancaire amplifie une augmentation de la liquidité primaire par le double mécanisme de l'effet multiplicateur et des réserves fractionnaires.

L'expression "la banque ne crée pas de monnaie" est fautive. Mais c'est une simplification d'une autre phrase qui elle est juste : "la banque et le système bancaire ne peuvent pas créer de la monnaie ex nihilo". Inversement, le remboursement des dettes conduit à une réduction de la monnaie en circulation et la perte de confiance dans la monnaie de crédit des banques entraîne la volonté des détenteurs de la convertir en monnaie primaire ou dans un actif considéré comme moins vulnérable. "Crédit crunch" et panique bancaire ont aussi des effets cumulatifs mais en sens inverse de la création de monnaie primaire. Pour sauver les dépôts et l'activité économique on voit alors les états creuser leurs déficits et activer leur création de monnaie banque centrale.

Ces notions sont importantes pour comprendre comment les pays développés ont pu faire gonfler l'endettement global à la hauteur de plusieurs fois leur PIB, une situation intenable dont on voit aujourd'hui les effets, et comprendre les mécanismes de la crise d'ajustement qui suit généralement les période d'euphorie monétaire incontrôlée.

Affirmer : "ce sont les banques à cause des traders fous et des dirigeants cupides, pilotant des

agences de notation aux ordres et dans le cadre de règles comptables autogérées et donc inadéquates, qui sont la cause de tout" n'a pas de sens. Sans augmentation de la liquidité primaire elles n'auraient rien pu faire.

Les "banksters" sont des produits dérivés !

Qui a donc augmenté la liquidité primaire à des niveaux intenable et par quels mécanismes cette création s'est-elle propagée ? Ce sont les deux questions clés. On sait que la FED en est le principal responsable du fait que le dollar est la monnaie mondiale de facto, le système s'étant emballé par la mécanique de la double pyramide de création de monnaie et de dettes décrite par J. Rueff. Les déficits américains émettaient de la monnaie primaire vers l'extérieur qui était immédiatement remplacée par les récipiendaires dans le système américain où elle servait par amplification bancaire à créer à nouveau de la monnaie et de la dette, des déficits, de l'expansion extérieure de la monnaie et de la dette etc.

C'est cette spirale qu'il faut bien comprendre. Si on a fait cet effort alors l'explication de la crise et de sa gravité vient immédiatement à l'esprit et surtout on comprend les mesures à prendre : empêcher ce mécanisme de perdurer. On ne peut le faire qu'en réformant le système monétaire international : définition d'une monnaie internationale de référence qui ne peut pas être augmentée ad libitum par un état spécifique ; changes fixes mais ajustables avec régulation par une instance de contrôle puissante ; états responsables de la valeur externe de leur monnaie et du contrôle de leurs balances extérieures.

La création de monnaie primaire n'est pas en Europe entièrement pilotée par la BCE : les mouvements de capitaux internationaux en monnaie de valeur aléatoire ont eu un rôle crucial comme déclencheur des phénomènes d'amplification bancaire. L'alea propre aux changes flottants explique la complexification des mécanismes de prêts et des produits financiers échangés, loin des yeux (et du cerveau) des régulateurs et des banques centrales.

L'erreur actuelle est de ne pas prendre la mesure de la faillite du système qui veut que des banques centrales "indépendantes" produisent de la monnaie administrative librement échangeable sur des marchés flottants, sans que les états n'aient d'autres préoccupations que leur intérêt national (benign neglect aux Etats unis ou mercantilisme chinois par exemple).

On a cru qu'il suffisait d'encadrer les banques plus strictement, changer les règles comptables, revoir la rémunération des traders, mettre la pression sur les agences de notation, revoir les formes des contrats de prêts, augmenter encore les conditions de capital, pour sortir de la crise. On voit que cela n'a rien donné.

Ce n'est pas l'ampli qu'il faut régler mais la source primaire.

Là rien n'a été fait, faute d'accord entre puissances aux intérêts apparents divergents, mais aussi faute d'un cadre conceptuel solide et partagé. Cette défaillance intellectuelle des économistes officiels est cruciale. Sans elle la défaillance politique des états n'aurait pas été aussi durable et tant qu'elle dure il n'y aura pas de solution convenable.

Les conditions de la création et de la destruction de la monnaie sont critiques aussi bien pour comprendre les causes de la crise que les conditions de sortie de la crise. Les aspects monétaires sont absolument centraux. Dans un cadre d'échanges financiers libres et dérégulés à travers le monde, c'est bien le système monétaire global qui est problématique.

Les banques collectivement, à partir d'une impulsion interne par création de monnaie banque centrale ou externe à partir d'un excédent de devises, créent de la monnaie et ont le pouvoir d'en détruire.

Mais une banque individuelle ne peut pas ex nihilo ni créer de la monnaie ni en détruire. Elle travaille toujours à partir d'une trésorerie alimentée soit par les dépôts, soit par des emprunts, soit par du capital.

"Ex nihilo" est le terme critique.

Didier Dufau pour le Cercle des économistes e-toile.