

Le pouvoir de la Banque Centrale sur l'émission monétaire

Dans tous les pays du monde, la Banque Centrale ou Institut d'émission, que l'on peut aussi appeler la super-banque, possède le privilège d'émettre les billets de banque, mais aussi une monnaie scripturale dite "**monnaie centrale**".

En ce qui les concerne, les banques de dépôts créent de la monnaie scripturale dite "**monnaie secondaire**" dans des limites qui restent à démontrer, même si le pouvoir monétaire, la Banque Centrale en l'espèce, prétend les contrôler.

La monnaie centrale (scripturale) qui a cours presque exclusivement entre les banques et la super-banque **ne quitte jamais l'Institut d'émission**. Pourtant, officiellement, c'est la seule monnaie qui s'échange dans le pays.

Dès lors, se pose la question capitale de savoir si la Banque Centrale a ou non le pouvoir et les moyens de limiter la création monétaire par les banques ? En pratique, la monnaie secondaire est-elle sous la dépendance étroite de la monnaie centrale, ainsi que la théorie du multiplicateur le fait croire, ou encore existe-t-il une véritable courroie de transmission entre les deux monnaies ?

Il convient de rappeler tout d'abord que les instruments de direction dont dispose l'Institut d'émission pour mener à bien sa politique monétaire, sont depuis quelques décennies, libéralisation oblige, réduits à la portion congrue : le taux directeur et les réserves obligatoires. Il ne faut pas oublier que dans les années 60/70, la Banque de France a dû imposer l'encadrement des crédits, seul et ultime moyen de limiter la hausse (excessive à son avis) de création de signes monétaires par les banques.

L'autorité de la Banque Centrale sur les banques s'appuie principalement sur des liens de dépendance que l'on peut analyser comme suit :

a) - pour fonctionner, les banques doivent disposer d'une autorisation permanente qui leur est accordée par le pouvoir monétaire,

b) - elles doivent se procurer auprès de l'Institut d'émission la monnaie fiduciaire (pièces et billets) qu'elles sont tenues de fournir sur leur demande à leurs clients,

c) - elles sont dans l'obligation de se conformer à la réglementation bancaire, qui leur impose notamment de constituer des réserves, appelées réserves obligatoires ; le montant de ces réserves, calculé pour chaque banque sur la base d'un pourcentage des dépôts de sa clientèle, doit faire en moyenne journalière l'objet d'un dépôt sur un compte ouvert à son nom à la Banque Centrale,

d) - enfin, celle-ci fixe le taux du "refinancement", auquel doivent souscrire les banques pour disposer de monnaie centrale.

Ce terme de "refinancement" peut laisser croire que les banques doivent se "refinancer" dans cette monnaie pour alimenter leur activité de création monétaire. Il n'en est rien ainsi qu'on le verra plus avant.

Si l'on excepte la première obligation, qui concerne l'autorisation d'exercer le métier de banquier, il reste que pour satisfaire aux conditions fixées (b et c) les banques doivent se procurer de la monnaie centrale auprès de l'Institut d'émission, à un coût déterminé (d). En théorie donc, le "refinancement" et son coût sont connus toutes banques confondues. Il en est autrement en pratique, ainsi qu'exposé plus bas.

Voyons à présent, comment les banques se procurent la monnaie centrale.

Elles ne peuvent pas d'évidence se libérer par tirage sur leurs caisses, comme elles le font d'ordinaire pour la plupart de leurs transactions avec les agents non bancaires. Aussi, a-t-il été institué au départ un mécanisme d'un type particulier fondé sur les transferts de créances. C'est ce que l'on appelle la prise en pension de créances par la Banque Centrale, forme élémentaire du "refinancement", **lequel n'est rien d'autre en dernière analyse que le financement des besoins en monnaie centrale.**

Les banques, en effet, n'avaient alors d'autre moyen, pour se procurer cette monnaie, que de faire remonter, si l'on peut dire, ou d'échanger les créances (qui sont à l'origine de leur activité de création monétaire) d'un niveau inférieur (le leur) à un niveau supérieur (celui de la super-banque).

Depuis, l'Institut d'émission a décidé d'intervenir sur un marché, appelé l'open market, offrant ainsi aux banques des moyens plus souples pour se fournir en monnaie centrale. En contrepartie, elles doivent remettre en garantie des titres dits "éligibles" à la super-banque.

La Banque Centrale supervise l'activité des banques en leur imposant de faire passer par leur compte ouvert chez elle l'intégralité de leurs transactions journalières. Cela ne veut pas dire pour autant qu'elles aient besoin de monnaie centrale pour réaliser ces transactions.

Si l'on examine l'activité journalière des banques, on relève *grosso modo* deux grandes masses de mouvements de fonds :

- le traitement en compensation des transactions (chèques, virements, effets de commerce, prélèvements, cartes bancaires, etc..) de leur clientèle, d'une part,
- leurs propres transactions interbancaires (achats de titres, contrats à terme, swaps et options, notamment), d'autre part.

Autrefois en France, et ailleurs probablement, la compensation s'appliquait presque exclusivement aux transactions faites par le biais des banques entre les agents non bancaires, et celles-ci liquidait **entre elles** leurs positions sur la base d'autorisations réciproques de découvert, appelées aujourd'hui limites d'exposition bilatérales. Depuis, rien n'a changé : le traitement en compensation s'opère toujours en **monnaie secondaire**, c'est-à-dire dans la monnaie **que les banques ont elles-mêmes créée.**

En ce qui concerne **leurs dettes propres** à l'égard des agents non bancaires, lorsque ceux-ci ne disposaient pas de compte ouvert chez elles, les banques s'en acquittaient jadis par chèque ou virement tiré sur leur compte à la Banque de France. Ceci, jusqu'à ce que dans les années 80 les banques donnent des consignes à leurs trésoriers de remplacer au maximum les chèques tirés sur la Banque de France par des chèques tirés sur elles-mêmes payables en compensation. C'est ce qui a été fait avec succès.

En utilisant les systèmes de compensation pour effectuer le paiement de ces dettes, les banques ont réussi à échapper dans une certaine mesure à la tutelle de l'Institut d'émission, puisqu'elles réduisent ainsi leurs besoins de monnaie centrale.

Ainsi donc aujourd'hui, les banques liquident les positions résultant non seulement des transactions de leurs clients, mais aussi d'une fraction de leurs dettes **dans la monnaie qu'elles ont elles-mêmes créée, en toute liberté !**

Et, l'obligation de comptabiliser à la Banque Centrale toutes les transactions, y compris celles de la compensation, ne limite en rien le pouvoir de création de monnaie secondaire des banques. La super-banque joue ici le rôle d'une simple chambre d'enregistrement, puisque les banques font leur affaire du règlement de leurs opérations réciproques.

On s'aperçoit donc qu'il n'existe pas de courroie de transmission, tout au moins jusque là, entre monnaie centrale et monnaie secondaire. **La Banque Centrale ne contrôle donc pas à ce niveau la création de monnaie secondaire par les banques.**

Cependant, dans la deuxième grande masse des mouvements de fonds, citée au-dessus, les transactions interbancaires les plus importantes s'opèrent bien par le canal de la Banque Centrale, en monnaie centrale donc. Cela veut dire que les banques doivent se procurer la monnaie nécessaire à l'exécution de ces ordres de virements. Ce faisant, elles dépendent des autorisations de crédit que veut bien leur consentir le pouvoir monétaire.

Mais, par le jeu des transferts de monnaie centrale d'une banque à l'autre, l'approvisionnement des besoins chez les unes nourrit des excédents temporaires ou permanents chez les autres. C'est pourquoi la super-banque offre aux banques de reprendre leurs liquidités excédentaires ; cela s'appelle l'absorption ou la reprise de liquidités.

On vient de voir que les banques doivent se financer en monnaie centrale à hauteur du montant des billets et des pièces qu'elles se procurent à l'Institut d'émission, d'une part, et du montant des réserves obligatoires qu'elles sont tenues de garder en compte, d'autre part. Le niveau du refinancement, toutes banques confondues et le coût en découlant devraient donc être connus.

Cela n'est pas le cas, car les banques disposent de monnaie centrale, gratuite pourrait-on dire, ce qui leur permet de réduire le montant du "**refinancement**" et par voie de conséquence son coût, allant même pour quelques-unes jusqu'à tirer des bénéfices de la situation ci-après exposée au détriment de la Banque Centrale.

De plus, les comptes qui reçoivent les réserves étant rémunérés (en Europe en tout cas), le coût du refinancement de ces réserves est en grande partie neutralisé, le différentiel de taux étant très faible. Dès lors, les réserves obligatoires n'ont plus guère de sens.

Il existe en effet trois sources de monnaie centrale gratuite qui revient fatalement aux banques puisqu'il n'y a quasiment qu'elles et le Trésor qui se partagent cette monnaie. La super-banque procède en effet à la création (ou inversement à la destruction) de cette monnaie, lorsque :

- elle alimente les réserves en devises du pays, ce qui est le cas de la plupart des banques centrales dans le monde, à l'exception remarquable de la Banque Centrale des Etats-Unis, la Fed,

- elle consent des avances directes ou indirectes au Trésor (souscription ou rachat ferme de bons ou obligations d'Etat), ce qui est interdit en Europe mais autorisé aux Etats-Unis, c'est le cas de la Fed,
- exerçant son activité, ses actifs propres sont supérieurs à ses passifs propres (les actifs de la banque centrale sont un facteur d'élargissement tandis que ses passifs sont un facteur d'absorption de la liquidité bancaire).

Ainsi, les devises étrangères dont disposent les banques (provenant des exportations de leurs clients, par exemple) représentent des disponibilités transformables immédiatement en monnaie centrale à la super-banque. Les pays exportateurs **en devises** offrent ainsi à leurs banques la manne de monnaie centrale émise en contrepartie par les Instituts d'émission.

Quant aux avances faites au Trésor Public (cas de la Fed), qui possède un compte à la Banque Centrale comme toutes les banques, elles fournissent à celles-ci de la monnaie centrale aussitôt que les fonds sont utilisés par l'Etat au règlement de ses dépenses à destination du secteur privé.

Quand il se procure un actif ou libère un passif, l'Institut d'émission crée de la monnaie centrale et la détruit quand il cède un actif ou prend un engagement au passif, avec toutefois une exception : l'émission de billets qu'il inscrit à son passif. Enfin, il monétise ses pertes et démonétise ses profits en monnaie centrale. Bref, la super-banque crée la monnaie qu'elle met à la disposition de celui qui lui vend un bien, un service ou une valeur, tandis qu'elle la détruit quand elle les rachète. Les banques ont le même pouvoir avec la monnaie secondaire, ce que l'on se garde bien de mettre en évidence !

Cela étant, cette création de monnaie centrale qui bénéficie aux banques a pour effet de **diminuer leurs besoins de "refinancement"** et par voie de conséquence de réduire l'emprise du pouvoir monétaire sur elles. On peut le vérifier à l'aide des bilans que publient les Instituts d'émission, comme suit :

Bilan de la Banque de France au 31 décembre 2006 (en milliards €):

ACTIF		PASSIF	
Avoirs en devises	36,0	Billets émis en circulation	120,2
Opérations de refinancement	15,8	Compte de dépôts des banques	26,4
Autres actifs	180,3	Autres passifs	85,5

Source : Banque de France

Situation financière consolidée de l'Eurosystème au 31 décembre 2006 (en milliards €) :

ACTIF		PASSIF	
Avoirs en devises	143,1	Billets émis en circulation	629,6
Opérations de refinancement	450,6	Reprise de liquidités	2,7
		Compte de dépôts des banques	174,8
Autres actifs	563,8	Autres passifs	350,4

Source : Banque Centrale Européenne

Bilan de la Fed au 31 décembre 2006 (en milliards \$) :

ACTIF		PASSIF	
Bons et Obligations d'Etat	783,6	Billets émis en circulation	783,0
Prises en pension (Refi)	40,8	Reprise de liquidités	29,6
		Compte de dépôts des banques	18,8
Autres actifs	49,0	Autres passifs	42,0

Source : Fed

La comparaison de ces trois situations bilantielles est pleine d'intérêt, étant précisé que les autres actifs comprennent notamment les réserves d'or et certains concours extérieurs (FMI, DTS).

(dans leurs monnaies respectives)

Rubriques	BDF	Eurosystème	FED
A - Refinancement des banques	+ 15.8	+ 450.6	+ 40.8
B - Compte de dépôts des banques (R.O)	- 26.4	- 174.8	- 18.8
C - Reprise de liquidités	0.0	- 2.7	- 29.6
Position nette des banques à la Banque Centrale (A-B-C)	- 10.6	+ 273.1	- 7.6
Apport de liquidités par la Banque Centrale			
D - Avoirs en devises	+ 36.0	+ 143.1	0.0
E - Bons et obligations d'Etat	+ 0.0	+ 0.0	+ 783.6
F - Différence (autres actifs - autres passifs)	+ 94.8	+ 213.4	+ 7.0
Retrait de liquidités par la Banque Centrale			
G - Billets émis	- 120.2	- 629.6	- 783.0
Apport net de liquidités par la Banque Centrale (D+E+F-G)	+ 10.6	- 273.1	+ 7.6

Le tableau ci-dessus montre que la Banque de France et la Fed ont apporté à leurs banques respectives, dans leur ensemble, plus de liquidités que nécessaire. La monnaie centrale est donc abondante en France et aux Etats-Unis.

Cette manne de monnaie centrale provient des trois sources citées : aux USA, des avances faites par la FED au gouvernement ainsi que par une émission monétaire résultant d'un excédent des autres actifs sur les autres passifs de l'Institut d'émission ; tandis qu'en France elle a pour origine les avoirs en devises ainsi qu'un excédent des autres actifs sur les autres passifs de la Banque de France.

Dans tous les cas, les 3 super-banques **ont créé** de la monnaie centrale, leurs autres actifs étant **supérieurs** à leurs autres passifs.

Aux USA, les opérations de refinancement (40,8 mds) recouvrent des situations contrastées mises en évidence par les reprises de liquidités (29,6 mds). Il existe en effet un déséquilibre accentué entre banques américaines, certaines d'entre elles disposant de concours exceptionnels (refinancement) qui rapportent aux autres des excédents placés en épargne (reprise de liquidités) à la Fed. Ce déséquilibre n'existe pas en France, puisqu'il n'y a pas de reprise de liquidités et pourtant la position nette des banques françaises est plus importante que celle des banques américaines, tant en valeur relative qu'absolue.

Enfin, en France seulement, les opérations de refinancement sont **inférieures** au montant des réserves obligatoires (comptes de dépôts des banques), alors qu'elles sont **supérieures** dans l'Eurosystème et aux Etats-Unis.

Ouvrons ici une parenthèse.

En 1988, (après la publication en février d'un règlement relatif à la liquidité) la Banque de France écrivait : « *l'effet premier de l'existence des réserves obligatoires est de ponctionner la liquidité bancaire* ».

On peut se poser la question de savoir de quelle liquidité il s'agit ?

On se trouve ici **au cœur de la confusion qui règne en matière de liquidité bancaire**, y compris dans les plus hautes sphères du pouvoir monétaire, ce qui est tout de même inquiétant !

Le ratio de liquidité comprend notamment au numérateur :

- à la fois, le compte des réserves obligatoires,
- et les actifs éligibles à la Banque Centrale,

ce qui permet d'avancer que contrairement à ce que prétendait la Banque de France en 1988, l'existence des réserves obligatoires ne ponctionne aucune liquidité bancaire ; l'autorité monétaire se borne à les nourrir, notamment par le biais de la prise en pension.

Rappelons à présent que les liquidités sont toujours inscrites à l'actif d'un bilan, qu'il s'agisse des banques ou des agents non bancaires.

A leur actif, les banques disposent des liquidités suivantes:

- les quelques soldes résiduels dans les CCP et les autres banques, ainsi que les prêts généralement à court terme consentis aux autres banques (concours réciproques),
- celles qui leur sont imposées par le système des réserves obligatoires,
- et leurs excédents sous forme de reprises de liquidités, résultant de la politique monétaire de la Banque Centrale, comme on vient de le voir.

Les actifs de la banque qui peuvent être rapidement liquides, tels que bons et obligations du Trésor et autres titres (à l'origine de la création monétaire), ne sont pas des liquidités au sens habituel du terme. En cédant ou en donnant en pension ses actifs à la Banque Centrale, la banque reçoit de la monnaie centrale, tandis que les mêmes actifs cédés à un agent non bancaire ou arrivant à échéance donnent lieu à destruction de monnaie secondaire. C'est là une différence fondamentale.

A leur passif, par contre bien évidemment, elles détiennent les liquidités de leurs clients, mais de celles-ci elles ne peuvent disposer.

Toutefois, pour le calcul du ratio de liquidité, la règle veut que soient pris en compte les actifs facilement liquides dans le cas supposé où la banque serait mise en demeure de rembourser **à tout moment toutes les liquidités à vue et à terme de leurs clients inscrites à son passif**, ce qui est impensable sans signes avant-coureurs.

Finalement, on a le sentiment que le pouvoir monétaire ne maîtrise rien du tout. Que dans la crainte d'une catastrophe monétaire imminente (à tout moment), il ait pris des mesures totalement inadaptées. Ce coefficient de liquidité ressemble à s'y méprendre à un coefficient de **liquidation** judiciaire !

Refermons la parenthèse.

On peut dire en substance que **les banques sont seules maîtresses de l'émission de monnaie secondaire, car :**

- elles font leur affaire, **en toute indépendance**, des positions issues de la compensation des transactions de leurs clients dans la monnaie qu'elles ont elles-mêmes créée, sans qu'elles aient à se fournir en monnaie centrale ; il n'y a donc pas de courroie de transmission entre les deux monnaies,

on notera cependant que la perte de confiance des unes envers les autres peut avoir pour effet d'obliger celles qui sont alors mises en difficulté, à recourir au refinancement de la Banque Centrale, ainsi que les événements récents (automne 2007) liés à la crise immobilière américaine l'ont montré ; sans effet sur l'émission de monnaie secondaire puisque la monnaie centrale ainsi sollicitée se retrouve nécessairement dans les comptes des autres banques selon le principe des vases communicants,

- leurs besoins de refinancement pour faire face aux demandes de billets et de pièces de leurs clients ainsi qu'à leurs obligations de réserves sont **en pratique** sensiblement réduits par la politique et la gestion monétaire de l'Institut d'émission (acquisitions de devises, avances à l'Etat, activité de la super-banque), l'emprise du pouvoir monétaire se réduisant d'autant,

- la monnaie secondaire ne sort jamais des banques qui sont à l'origine de sa création, comme la monnaie centrale ne quitte jamais l'Institut d'émission,

ce qui permet d'avancer que, dans leur activité d'émission de signes monétaires, les seules limites auxquelles les banques se heurtent sont la demande, la demande solvable évidemment.

La quantité de monnaie centrale que détiennent les banques à la Banque Centrale est égale à la somme de leurs comptes à l'Institut, soit approximativement les réserves obligatoires et les reprises de liquidité. Ces comptes figurent à l'actif de leur bilan comme les créances qui sont à l'origine de leur création monétaire. On peut donc en déduire que cette quantité de monnaie centrale a servi, à hauteur de son montant, de contrepartie à la création de monnaie par les banques.

La théorie du multiplicateur sert le pouvoir monétaire en faisant croire que celui-ci maîtrise totalement la création monétaire, alors qu'il n'en est rien, ainsi qu'on a pu le vérifier.

Voyons maintenant quel rôle peut bien jouer le dernier instrument à la disposition de la puissance monétaire, c'est-à-dire le taux d'intérêt directeur.

L'expérience montre qu'il n'a pas l'influence qu'on lui prête, sauf s'il est excessif. Pour le vérifier, on peut comparer en France sur une longue période les taux directeurs (supportés par les banques) et les taux de base bancaire (pratiqués à l'égard de leurs clients) pour constater que les deux courbes se rapprochent quand le taux directeur est élevé et s'éloignent quand il est faible, dans un rapport pouvant aller de 1 à 3. Effet de seuil en deçà duquel les banques ne peuvent pas prêter sans perdre de l'argent.

Enfin, on dispose d'un cas de figure exceptionnel dont on parle peu, celui du Japon. Avec un taux directeur voisin de zéro, sinon négatif, la Banque du Japon depuis de nombreuses années ne réussit pas à faire décoller son économie. Il y a un truc !

C'est pourquoi, en définitive, la Banque Centrale Européenne (BCE) est incapable de prendre une décision quand il s'agit de modifier à la baisse son taux directeur, tant elle vit (et nous fait vivre) avec le spectre de l'inflation. Et, handicap supplémentaire, comment pourrait-elle gérer un ensemble de pays dont les taux d'inflation et de

croissance varient dans des proportions irrationnelles et désordonnées malgré la monnaie unique ?

Pourtant, à l'inverse de la BCE, il est notoire que la Fed réussit convenablement à gérer sa politique monétaire par les taux directeurs. Mais, il faut savoir que les Américains ont une épargne parmi les plus faibles au monde et recourent facilement au crédit, encouragés qu'ils sont par une politique monétaire beaucoup plus souple qu'en Europe.

Cette différence est fondamentale, car dans la dynamique économique l'épargne fait effet de frein tandis que le crédit fait effet d'accélérateur. C'est pourquoi les USA s'en sortent, tandis que le Japon à l'opposé n'y parvient pas.

En conclusion, la banque centrale n'a aucun pouvoir sur l'émission de monnaie par les banques et par voie de conséquence aucun pouvoir sur l'inflation dont elle prétend faire son cheval de bataille !

jean Bayard
janvier 2006
revu et corrigé en décembre 2007