

Qui crée la monnaie ?

Finalités.

Permettre aux élèves de comprendre le processus de création monétaire et le fonctionnement du système bancaire, à travers le rôle de création de monnaie scripturale par les banques commerciales et l'action des banques centrales pour assurer la liquidité et assurer le pouvoir d'achat de la monnaie, en particulier dans un contexte de crise.

Problématique.

Qui crée la monnaie et comment est-elle émise dans le cadre du système bancaire, et en fonction de quels objectifs et quelles contraintes des autorités monétaires ?

Pré-requis.

Au cours des séquences antérieures, les élèves se sont appropriés les concepts suivants:

- Fonctions de la monnaie.
- Formes de la monnaie.
- Taux d'intérêt
- Risque de crédit

Remarque : Il pourra être demandé aux élèves de faire une petite recherche personnelle au préalable (Internet, CDI, etc.), sur la Banque centrale européenne (BCE) par exemple.

Objectifs :

A l'issue du travail sur ce dossier documentaire, les élèves doivent être capables de :

- Comprendre le processus de création monétaire et le fonctionnement du système bancaire (notamment le rôle décisif des banques centrales dans les crises).
- Mobiliser et réinvestir des notions abordées précédemment (formes de la monnaie, taux d'intérêt, risque de crédit, etc.)
- Utiliser des outils et des calculs simples pour mesurer une évolution, calculer une proportion, etc.
- Savoir lire un graphique et interpréter des données statistiques.
- Utiliser un schéma d'implication en économie afin de relier différentes notions qui font système et synthétiser ainsi une partie de l'information contenue dans le dossier documentaire.

I. Les mécanismes de la création monétaire : le système bancaire.

Document 1. La création monétaire par les banques commerciales.

La création monétaire consiste en la transformation de créances sur les agents non bancaires (créances sur l'étranger, créances sur l'économie, créances sur le Trésor public) en moyens de paiement immédiatement utilisables pour effectuer des règlements (...) Illustrons notre propos par un exemple simple. Supposons que la banque A dispose au départ du bilan suivant (l'actif représentant les créances, le passif, les dettes) :

Actif		Passif	
Réserves	30	Dépôt à vue	100
Titres	70		
	100		100

La banque A consent un crédit de 20 à un client X : ce dernier dispose désormais d'un dépôt à vue de 20, lequel vient s'ajouter aux 100 existant. En contrepartie de ce crédit, la banque A acquiert une créance de 20 sur X. Le nouveau bilan de la banque A s'écrit :

Actif		Passif	
Réserves	30	Dépôt à vue	120
Titres	90		
	120		120

On voit bien qu'il y a **création monétaire** puisque le crédit accordé à X ne s'est pas traduit par une ponction sur les dépôts existants mais par la création d'une capacité supplémentaire de paiement. La banque A n'a utilisé aucune ressources préalable pour effectuer cette opération : elle a créé de la monnaie. Bien entendu, lorsque l'agent X rembourse le crédit qui lui a été octroyé, il y a destruction de monnaie. La création nette de monnaie suppose donc que les nouveaux crédits accordés au cours d'une période l'emportent sur les crédits remboursés.

La création monétaire est le fait de la Banque centrale et des banques de second rang. Rappelons tout d'abord que le **système bancaire** est structuré en trois niveaux hiérarchiques. Au premier rang, nous trouvons une **Banque centrale** (dénommée parfois banque de premier rang) qui constitue en quelque sorte la « banque des banques » et l'institut d'émission de la monnaie fiduciaire ; au second rang se trouvent les **banques commerciales** (LCL, la BNP, la Société Générale, le Crédit Agricole en France, pour ne citer que les plus connues), qui créent chacune de la monnaie scripturale ; quant aux **agents non financiers** (ménages, entreprises), ils appartiennent au troisième rang et n'entretiennent de relations directes qu'avec la banque de second rang de leur choix. Parmi ces trois catégories d'agents, seules les banques disposent du pouvoir de créer de la monnaie, c'est-à-dire de transformer des créances en moyens de paiement : création de monnaie scripturale pour les banques commerciales, création de monnaie scripturale centrale pour la banque centrale et de billets pour la Banque centrale.

<p>Les banques de second rang créent de la monnaie scripturale, à l'occasion de trois types d'opération.</p>	<p>Lorsqu'elles octroient des crédits aux agents non financiers, tels que les ménages et les entreprises. Elles acquièrent en contrepartie des titres de créance sur l'économie.</p>
	<p>Lorsqu'elles accordent un crédit au trésor public (qui gère les finances de l'Etat). Les banques de second rang acquièrent en contrepartie des créances sur le Trésor, en souscrivant à des bons du trésor.</p>
	<p>Lorsqu'elles créditent le compte d'un agent, en échange de devises. Elles acquièrent alors une créance sur l'extérieur</p>
<p>De même, la Banque centrale crée de la monnaie à l'occasion de trois types d'opération.</p>	<p>Lorsque le Trésor éprouve des difficultés de trésorerie, la Banque centrale lui vient en aide, en créditant son compte courant (les avances de la Banque centrale au Trésor sont toutefois interdites dans la zone euro).</p>
	<p>Les banques de second rang ont besoin de monnaie Banque centrale (billets, monnaie centrale scripturale) pour faire face aux retraits de leurs clients sous forme de billets et pour reconstituer leurs réserves. Pour ce faire elles cèdent des titres à la Banque centrale, laquelle crédite leur compte en monnaie centrale scripturale et leur procure des billets ;</p>
	<p>Lorsqu'elle acquiert des devises, la Banque centrale procède également à de la création monétaire. Ainsi un excédent de la balance commerciale, qui entraîne une entrée nette de devises, se traduit par une création monétaire. A l'inverse, un déficit commercial doit se traduire par une sortie de devises, c'est-à-dire une destruction nette de monnaie.</p>

Exercice :

Dans les cas suivants, y a-t-il création de monnaie ou destruction de monnaie ? Justifiez.

-La banque vous accorde un découvert de 250 euros.

-Vous remboursez 75 euros à un ami.

-Une entreprise exportatrice demande à sa banque la conversion de 10 000 dollars en euros pour régler un contrat d'assurance à une compagnie allemande.

-Une entreprise rembourse à sa banque un crédit de 10 000 euros.

-Vous déposez sur votre compte bancaire un chèque de vos parents pour votre anniversaire.

-Vous retirez 50 euros sur votre compte au distributeur.

Synthèse : La création de monnaie est le processus par lequel la masse monétaire s'accroît. La masse monétaire est la quantité de monnaie qui circule à l'intérieur d'un pays (pièces, billets, dépôts). Dans la mesure où la masse monétaire est composée principalement de monnaie scripturale, la création de monnaie est essentiellement une création de monnaie scripturale faite par les banques. Celles-ci créent de la monnaie en accordant des crédits aux entreprises ou aux ménages : on dit que « ce sont les crédits qui font les dépôts ». Elles créent de la monnaie en accordant des crédits, et ce sont ces crédits qui entraînent les dépôts dans les banques (il faut considérer l'ensemble des banques). En contrepartie, les banques détiennent des créances sur les agents à qui elles font crédit. En effet, les banques ne sont plus de simples intermédiaires qui prêtent des fonds (crédits accordés aux clients) à partir des dépôts reçus.

II. La Banque centrale aux commandes de la politique monétaire.



La Banque centrale européenne (BCE) et la Réserve fédérale des Etats-Unis (FED)

Document 2. Le réglage de la quantité de monnaie en circulation.

A chaque fois qu'une économie instaure un système de monnaie fiduciaire –toutes les économies avancées le font d'ailleurs-, un organisme doit être en charge de sa régulation. Cet organisme est en général connu sous le nom de **banque centrale** –une institution conçue pour réguler la quantité de monnaie disponible dans l'économie, que l'on appelle l'offre de monnaie. En Europe, la banque centrale s'appelle la Banque centrale européenne et trois autres banques importantes dans le monde dont la banque centrale américaine –la Réserve fédérale-, la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon (...) La banque centrale d'une économie a le pouvoir d'augmenter ou de diminuer la quantité de monnaie en circulation dans l'économie. L'ensemble des actions menées par la banque centrale dans le but de contrôler l'offre de monnaie s'appelle la **politique monétaire**. Pour prendre une métaphore simple, vous pouvez imaginer la banque centrale qui imprime des billets et qui les jette par hélicoptère. De manière similaire, vous pouvez imaginer la banque centrale comme un aspirateur géant qui aspire les billets hors des portefeuilles des individus. Bien qu'en pratique les méthodes de la banque centrale pour faire varier l'offre de monnaie sont plus complexes et subtiles, la métaphore de l'hélicoptère et de l'aspirateur est une bonne première approximation de la signification de la politique

monétaire (...) la banque centrale d'une économie est une institution importante car les variations de l'offre de monnaie peuvent profondément affecter l'économie.

Gregory N. Mankiw, Mark P. Taylor, *Principes de l'économie*, de boeck, 2010.

Document 3. Le contrôle de la création monétaire par la Banque centrale.

La Banque centrale peut influencer la création monétaire des banques en contrôlant la liquidité bancaire, c'est-à-dire les conditions dans lesquelles les banques peuvent se procurer les avoirs liquides en monnaie banque centrale, nécessaires pour satisfaire les demandes de billets. Elle peut le faire essentiellement par ses interventions sur le marché monétaire. La Banque centrale intervient sur le marché monétaire pour prêter de la monnaie centrale aux banques moyennant paiement d'un intérêt et presque toujours en contrepartie d'une créance détenue par les banques (bons du Trésor, effets de commerce, etc.) Elle peut déjà moduler ses concours en définissant la liste des créances qu'elle accepte de refinancer sur le marché monétaire ; elle étend la liste si elle veut faciliter la création monétaire, ou restreint cette liste dans le cas contraire. Elle détermine ensuite le taux d'intérêt auquel elle prête la monnaie banque centrale, et ce faisant, elle joue un rôle directeur pour les taux d'intérêt directeurs pratiqués entre banques. (...) La Banque centrale peut faciliter le refinancement des banques, et donc la création monétaire, en offrant beaucoup de liquidités et en faisant baisser ses taux d'intérêt, ou, au contraire, freiner la création monétaire en réduisant son offre de monnaie et en relevant ses taux d'intérêt.

Jacques Généreux, *Introduction à la politique économique*, Le Seuil, 1999.

Questions :

1. Pourquoi l'auteur choisit-il la métaphore de l'hélicoptère et de l'aspirateur pour expliquer le rôle de la banque centrale ? (document 2) Quelles critiques pourrait-on adresser à ces métaphores ? (Reportez-vous au document 1 pour appuyer votre réponse)
2. Qu'est-ce que la liquidité bancaire ? Comment la Banque centrale intervient-elle quand elle souhaite favoriser la création monétaire ? (document3)
3. Recherchez la définition des termes : marché monétaire, taux d'intérêt, refinancement bancaire. Pourquoi dit-on que le taux d'intérêt auquel elle prête joue un rôle « directeur » ? (document 3)
4. Effectuer une **petite recherche** sur la Banque centrale européenne (CDI, Internet, etc.). Qu'est-ce que l'Euro-système ? Qu'est-ce que le Système européen des Banques centrales (SEBC) ?

Document 4. Le dilemme des banques centrales.

La monnaie est créée par les banques commerciales, des institutions financières privées, dont l'activité est essentiellement orientée par la recherche du profit, et qui sont en compétition entre elles. En période de *bonne conjoncture économique*, quand on s'approche du plein emploi et que la croissance est forte, elles n'ont aucune raison de ralentir spontanément leur offre de crédit. Réciproquement, *en période de récession*, quand l'économie s'éloigne du plein emploi, que la croissance est faible, la fréquence des faillites chez leurs clients augmente. Les banques deviennent prudentes, presque inévitablement trop prudentes : elles refusent des crédits à des consommateurs solvables et à des entreprises qui présentent des projets rentables. La création monétaire est ralentie, ce qui aggrave la récession. Les banques n'ont aucune raison de créer spontanément exactement la quantité de monnaie qui maintiendrait l'économie au plein-emploi sans accélération de l'inflation. C'est donc à l'Etat, en l'occurrence à la banque centrale, d'intervenir pour « réguler » la création monétaire.

Naturellement, l'Etat doit d'abord se fixer un objectif : le plein emploi cela va sans dire, mais avec un niveau d'inflation acceptable (...)

Lorsqu'une économie est en sous-emploi de ses moyens de production (chômage et sous-utilisation des capacités de production), c'est que la demande est insuffisante pour engendrer une production qui sature les capacités existantes. Une augmentation de l'activité de crédit des banques, qu'il s'agisse de crédits à la consommation octroyés à des particuliers ou de crédits consentis à des entreprises pour réaliser des projets d'augmentation de leur production, crée une demande supplémentaire. Si l'économie est en sous-emploi, cette demande peut être immédiatement satisfaite par une augmentation de la production, égale à la demande supplémentaire. En créant *ex nihilo* de la monnaie par une augmentation de leurs crédits, les banques créent des droits supplémentaires sur la production. Les bénéficiaires des crédits disposent en effet de quantités supplémentaires de monnaie immédiatement échangeables en biens et services réels. Mais lorsque l'économie est en sous-emploi, cela a pour effet d'augmenter d'autant la production et les revenus (...) Il n'en serait pas de même si l'économie, très proche de la saturation des capacités de production, n'était pas capable de répondre par une augmentation de la production à une augmentation de la demande engendrée par la création monétaire. Dans ce cas, les entreprises à qui s'adresse la demande supplémentaire, ne pouvant augmenter leur production, augmentent leur prix. Par propagation, l'ensemble des prix est modifié à des degrés divers. Le niveau général des prix augmente, donc la monnaie se déprécie, tandis que les prix relatifs se modifient. C'est l'inflation.

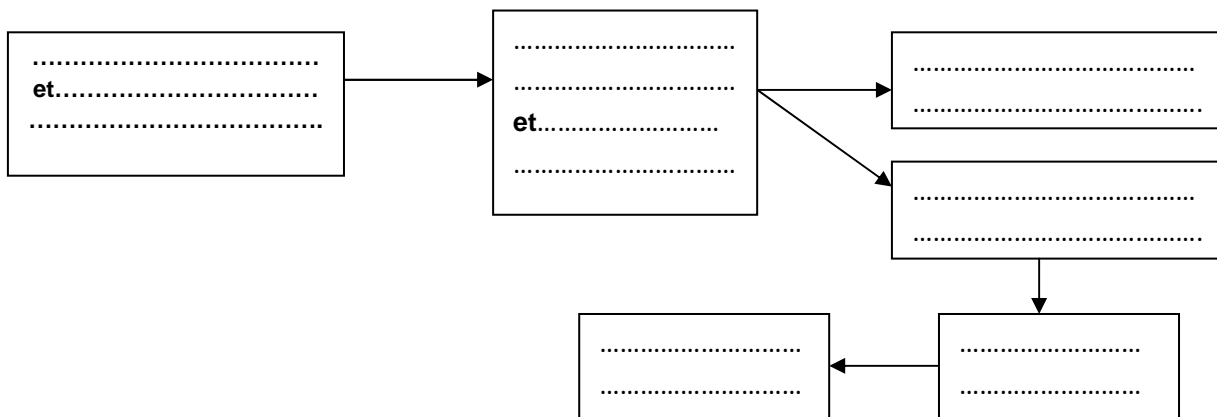
Pierre Noël Giraud, *Le commerce des promesses*, Seuil, coll. Points, 2009.

Questions :

1. Expliquez les phrases soulignées dans le document 4.
2. Expliquez le titre du document.
3. En s'appuyant sur le texte, remplir les deux **schémas suivants** avec les termes appropriés.

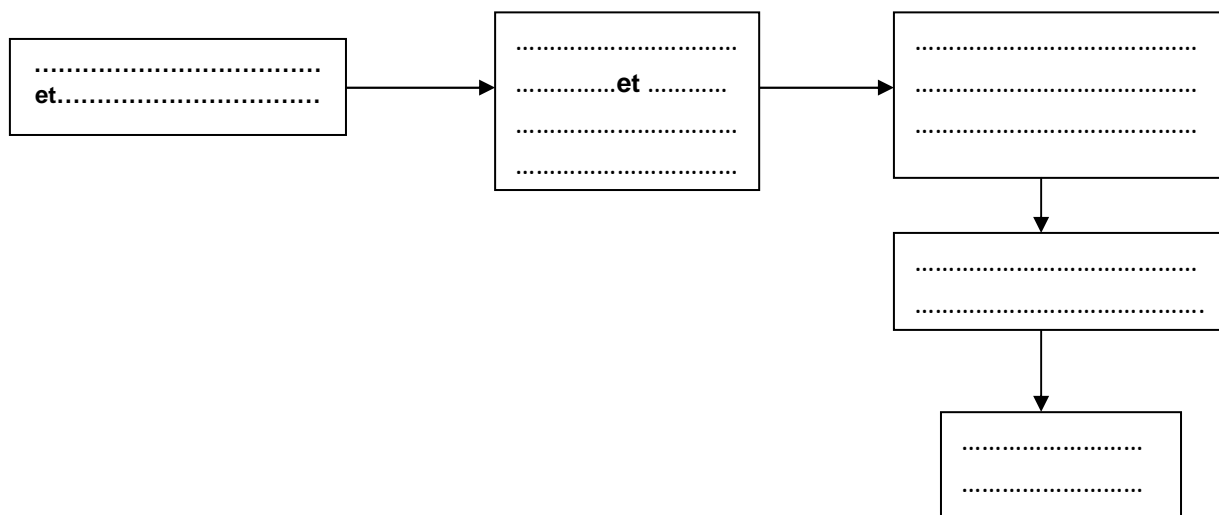
Cas n°1. Economie en situation de sous-emploi : capacités de production inemployées

Hausse de la production - hausse de la consommation - baisse du taux d'intérêt directeur par la banque centrale - hausse de l'investissement - hausse de l'offre de monnaie - hausse du volume du crédit par les banques commerciales - baisse des taux d'intérêt – hausse de l'emploi.



Cas n2. Economie au plein emploi : capacités production saturées

Hausse de l'offre de monnaie - risque de hausse des prix – baisse des taux d'intérêt - production constante - hausse du volume du crédit par les banques commerciales - baisse du taux d'intérêt directeur - hausse de la demande.



Synthèse : La monnaie est créée par le système bancaire. Les banques commerciales et la banque centrale sont les principaux acteurs de la création monétaire. Les billets et les pièces (une toute petite partie 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 : les banques commerciales ont l'obligation d'avoir un compte alimenté (en monnaie centrale) au sein de la banque centrale (on dit souvent qu'elle est la « banque des banques »). C'est en effet en monnaie centrale que les banques effectuent leurs 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 car la masse monétaire, c'est-à-dire la quantité de monnaie en circulation dans l'économie. 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. La Banque centrale doit fournir les liquidités nécessaires au bon fonctionnement et à la croissance de l'économie tout en veillant à la stabilité de la monnaie. En effet :

-La quantité de monnaie en circulation dans une économie ne doit pas être en effet trop faible, car les agents économiques seront obligés de limiter leurs activités économiques (consommation, investissement, production, etc.)

-A l'inverse, une quantité de monnaie trop abondante met à la disposition des agents économiques un pouvoir d'achat bien supérieur à la quantité de biens et services disponibles, ce qui provoque une hausse du niveau général des prix (inflation).

III. Les banques centrales face à la crise : la fonction de « prêteur en dernier ressort » et ses limites.

Document 5. Un danger majeur : l'effondrement du crédit.

Le principal canal de transmission de la crise des *subprimes* à l'économie réelle est la contraction de l'offre de crédit : comme les banques éprouvent les plus grandes difficultés à trouver des fonds, elles sont moins en mesure d'octroyer des prêts aux entreprises et aux ménages. Le coût des emprunts –le taux d'intérêt- est également accru, car l'ensemble des créanciers exige des primes de risque plus élevées en raison de la crise de confiance qui s'est installée. Le risque est que cette situation aboutisse à une contraction progressive et durable du volume de crédits octroyés par les banques à l'économie (*credit crunch*), comme cela s'est produit dans les années 1980 aux Etats-Unis à la suite de la crise des Caisses d'épargne (*Saving and Loans*) ou, pire encore, dans les années 1930 au niveau mondial. Les petites et moyennes et entreprises, notamment, sont très dépendantes du crédit pour leur création et pour leur croissance. Les entreprises sont également mises en difficulté par des problèmes de trésorerie, car elles ont de plus en plus de difficulté à emprunter de l'argent à court terme.

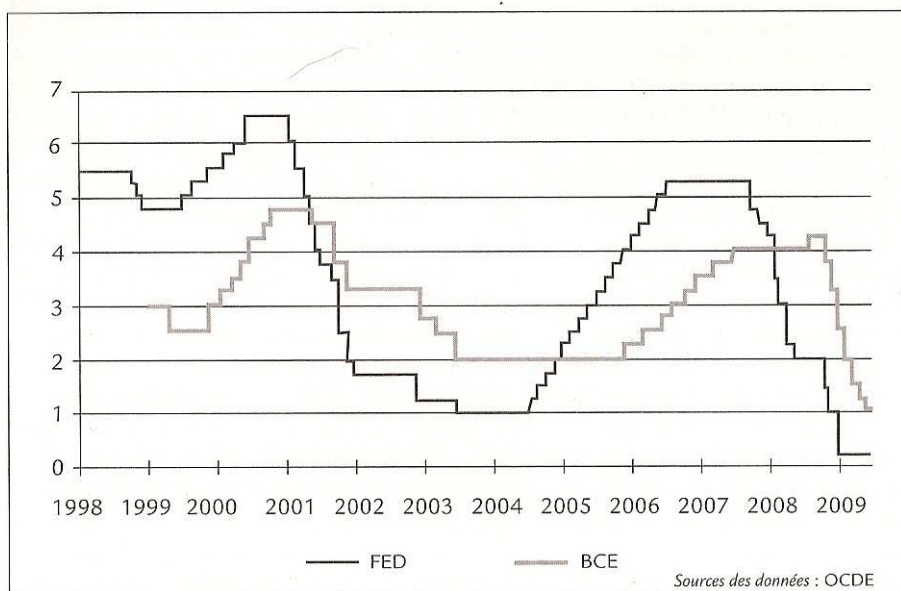
Nicolas Couderc, Olivia Montel Dumont, *Des subprimes à la récession, comprendre la crise*, La Documentation française, 2009.



Jean-Claude Trichet, président de la BCE et Ben Bernanke, président de la FED.

Document 6. Principal taux d'intérêt de référence de la BCE et de la Réserve fédérale (FED)

1998-2009 (en %)



Questions :

1. Qu'est-ce qu'une « prime de risque » ? Pourquoi le coût du crédit a-t-il tendance à s'élever en période de crise ? (document 5)
2. Expliquez la phrase soulignée dans le document 5.
3. Rappeler succinctement les différentes formes de financement de l'économie vues précédemment.
4. Quelle a été la réponse des banques centrales face à la crise de 2007-2008 ? (utiliser les chiffres du document 6 pour la BCE et la FED)
5. Quels sont les effets escomptés de ce type de mesure sur les crédits à l'économie (document 6) ?

Document 7. La banque centrale dans la crise : le rôle de prêteur en dernier ressort.

Les banques commerciales peuvent à tout moment manquer de liquidités pour assurer leurs activités quotidiennes (retraits de clients, opérations de compensation entre les banques, etc.) (...) Lorsqu'une banque doit se refinancer, c'est-à-dire doit trouver des liquidités pour régler une dette, elle peut les trouver sur le **marché monétaire**. Ce marché permet aux banques et aux grandes entreprises de prêter ou d'emprunter des montants élevés sur des durées courtes (d'une journée à un an) et donc de placer leurs excédents de trésorerie de court terme ou au contraire de faire face à un déficit temporaire de liquidité. C'est également sur ce marché que la banque centrale peut intervenir pour prêter des liquidités ou en « emprunter » (ce qui revient à les retirer du circuit). En 2007, les premières manifestations de la crise des *subprimes* ont installé un tel climat de défiance qu'elles refusaient de se prêter mutuellement de l'argent via le marché monétaire : de nombreuses banques se sont donc trouvées en situation de manque de liquidités, ne pouvant honorer leurs engagements par incapacité à trouver la liquidité nécessaire alors même que les banques en question détenaient des actifs ayant une valeur supérieure aux engagements pris ! Afin d'éviter une vague de faillites bancaires,

dommageable pour l'ensemble de l'économie, les banques centrales ont joué leur rôle de « **prêteur en dernier ressort** » : elles ont « injecté » des liquidités, ce qui signifie qu'elles ont alimenté le **marché interbancaire en liquidités**. Leur action a consisté à accorder massivement des prêts aux banques qui en avaient besoin, en échange d'actifs, servant de garantie. L'offre de liquidités aux banques commerciales figure parmi les « activités normales » des banques centrales, même en l'absence de crise. Face au caractère exceptionnel de la situation, les banques centrales ont cependant modifié les modalités d'octroi de la liquidité et les montants en jeu : elles ont accepté une gamme plus vaste d'actifs comme garantie, accordé des prêts plus longs et plus importants, et élargi la liste des banques pouvant en bénéficier. Lorsque les banques centrales injectent des liquidités, elles ne donnent donc pas de l'argent aux institutions financières, mais les prêtent en échanges d'actifs en garantie et d'un taux d'intérêt. Ce type d'opération se distingue donc de celles destinées à renflouer des banques au bord de la faillite par un apport de capital.

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

Remarque : Le **marché monétaire** est le marché sur lequel les banques et les grandes entreprises peuvent prêter ou emprunter des montants élevés sur des durées courtes (d'une journée à un an). Il permet aux intervenants de placer leurs excédents de trésorerie de courte terme ou au contraire de faire face à un déficit temporaire de liquidité. C'est également là que la Banque centrale peut intervenir pour prêter des liquidités ou en « emprunter » (ce qui revient à les retirer du circuit). Le **marché interbancaire** est un compartiment du marché monétaire *réservé aux banques* et sur lequel intervient également la Banque centrale.

Questions :

1. En quoi la crise de 2007 a-t-elle eu des effets particulièrement graves sur le marché monétaire ? (document 7)
2. Pourquoi dit-on que la Banque centrale joue un rôle de « prêteur en dernier ressort » ? (document7)

Document 8. Une illustration de l'importance de l'action des pouvoirs publics : la faillite de Lehman Brothers (Etats-Unis).

Un évènement va considérablement accélérer la dynamique négative de la crise : la faillite, le 15 septembre 2008, de la cinquième banque d'affaires américaine, Lehman Brothers. Le 12 septembre, deux banques d'affaires, Merrill Lynch et Lehman Brothers, sont au bord de la faillite, comme Bear Stearns quelques mois auparavant. Alors que la première est rachetée par Bank of America, avec l'appui du Trésor américain et de la Réserve fédérale (la banque centrale américaine), la seconde ne trouve pas de repreneur. La banque britannique Barclays se montre intéressée, mais elle exige en contrepartie une garantie publique sur la valeur des actifs rachetés. Le secrétaire d'Etat au Trésor américain, Henry Paulson, s'y refuse et laisse Lehman Brothers faire faillite. Les sauvetages successifs de Bear Stearns, Freddie Mac, Fanny Mae (agence de financement de l'immobilier hypothécaire) et Merrill Lynch, avait largement accrédité la thèse d'un sauvetage garanti pour les banques en cas de problème, ce qui peut pousser ces dernières à prendre des risques inconsidérés. Pour faire office de « contre-exemple » et rappeler au marché que rien n'oblige les pouvoirs publics à renflouer les banques, rien de mieux qu'une banque d'investissement de taille réduite (comme Lehman) : elle ne reçoit pas de dépôts de la part des particuliers et sa taille peut laisser penser que les dégâts collatéraux sont limités. Mais les conséquences d'une telle faillite ont été mal évaluées : elle fait chuter tous les marchés financiers mondiaux, amplifie la défiance réciproque des banques et, surtout, pousse le numéro 1 de l'assurance mondiale, AIG, au bord de la faillite.

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



Document 9. La nécessité de soutenir le crédit dans une économie globale : le risque d'effondrement du commerce international.

Les effets de la crise sur la Chine ne se limitèrent pas aux rapports commerciaux. De nombreux pays asiatiques produisaient des puces informatiques et les exportaient vers la Chine où elles étaient utilisées pour fabriquer des ordinateurs, des produits électroniques et d'autres biens destinés à être envoyés aux Etats-Unis. Quand la crise frappa les Etats-Unis, elle ne toucha pas uniquement la Chine mais également tous les pays qui faisaient partie de sa chaîne logistique. Le découplage était à peu près impossible : un grand nombre d'économies asiatiques dépendaient largement de liens commerciaux, directs ou indirects avec les Etats-Unis. Le découplage fut particulièrement difficile à éviter après la chute de Lehman Brothers : l'univers habituellement ennuyeux du financement du commerce international fut l'une de ses premières victimes. Les banques émettent normalement des lettres de créance afin de garantir que des biens voyageant par exemple entre la Chine et les Etats-Unis seront payés lorsqu'ils atteindront leur destination finale. Quand le marché du crédit se grippa après la faillite de la banque Lehman, les banques cessèrent de fournir ce financement pourtant indispensable. Les échanges internationaux faillirent s'arrêter ; des indices de référence jadis méconnus comme le *Baltic Dry Index* –un indicateur du coût de transport des marchandises – plongèrent de près de 90%. Comme le fit remarquer un expert du transport mondial peu après la chute de Lehman, « toutes sortes de marchandises sont actuellement entassées sur les docks et ne peuvent être expédiées parce que les gens n'arrivent pas à obtenir des lettres de créance ». L'effondrement du commerce international qui débuta avec la récession aux Etats-Unis et gagna en intensité avec la disparition de Lehman Brothers était inédit : il ne peut qu'être comparé avec la Grande dépression (la crise des années 1930). Au début de l'année 2009, à l'apogée de la crise, les exportations avaient chuté –en comparaison avec la même période de l'année précédente – de 30% en Chine et en Allemagne, de 37% à Singapour et de 45% au Japon. A l'exception de la Chine, tous ces pays connurent une grave récession ; la Chine vit pour sa part son taux de croissance annuel tomber de 13% à 7% environ, en dessous du niveau jugé soutenable dans ce pays.

Nouriel Roubini, Stephen Mihm, *Economie de crise*, JC Lattès, 2010.

Questions :

1. Quel est le raisonnement qui a poussé les autorités américaines à laisser la banque Lehman Brothers faire faillite (document 8) ?
2. Pourquoi la faillite de la banque Lehman Brothers montre-t-elle l'importance de l'action des pouvoirs publics dans le sauvetage des banques (document 8) ?
3. En quoi les auteurs du document 9 montrent-ils la gravité du blocage du crédit bancaire dans une économie mondialisée ?

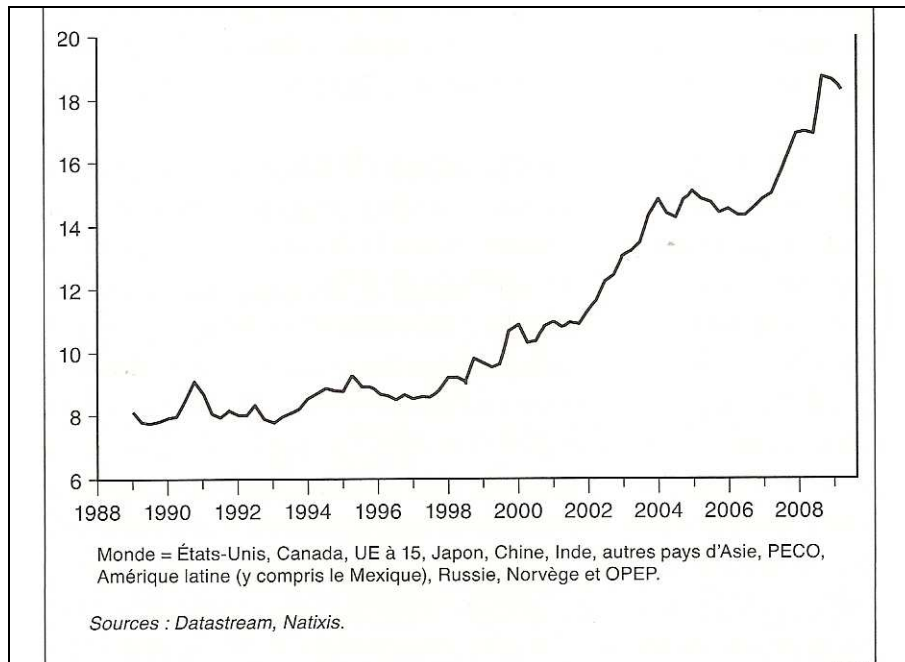
IV Un excès de monnaie dans l'économie mondiale ?

Document 10. Des politiques monétaires trop expansionnistes ?

Trop expansionnistes. Deux mots suffisent à résumer le débat contemporain sur la monnaie. En clair, ils signifient que la liquidité mondiale, autrement dit la monnaie créée par l'ensemble des banques centrales de la planète (ce que l'on appelle la monnaie banque centrale) est (trop) abondante. Par voie de conséquence, le crédit devient lui aussi trop abondant. Et cette abondance, on la mesure d'abord à l'évolution de la base monétaire (billets et dépôts émis auprès de la banque centrale). Celle-ci a progressé de 13% à 15% l'an depuis le début de la décennie, ce qui est déjà beaucoup, avant de s'envoler carrément à la mi-2008 sur un rythme annuel de quelque 30%. Logique. Pour lutter contre les crises et autres récessions, les banques centrales augmentent toujours énormément la liquidité. Mais compte tenu du rythme de croisière adopté depuis dix ans, le niveau atteint aujourd'hui par la liquidité mondiale est sans précédent. En 1988, la base monétaire représentait un peu plus de 8% du PIB mondial en valeur. Vingt ans plus tard, au début de 2008, elle tutoyait les 19% de PIB, avec un montant supérieur à 10 000 milliards de dollars, avant de redescendre légèrement début 2009 à un peu plus de 18% du PIB mondial. Depuis une quinzaine d'années, les banques centrales des grands pays de l'OCDE ont en effet pris l'habitude de pratiquer des politiques expansionnistes. Ils l'ont fait même lorsque la croissance était au rendez-vous et que le crédit progressait très rapidement, comme ce fut le cas à la fin des années 1990 ou sur la période 2007-2009, mais la liquidité mondiale était déjà dopée depuis longtemps par des taux d'intérêt (le loyer de l'argent) inférieurs au taux de croissance. Un mouvement qui s'est encore accéléré à partir de 2002-2003.

Patrick Artus, Marie-Paule Virard, *La liquidité incontrôlable*, Pearson, 2010.

Document 11. Evolution de la base monétaire mondiale (en % du PIB mondial en valeur).



Questions :

1. Quel risque pourrait entraîner la croissance excessive de monnaie dans l'économie mondiale selon le document 10 ?
2. Faire une phrase avec les données du document 11 en 1990 et en 2009. Calculer l'évolution de la base monétaire mondiale sur la période 1989-2009.

Synthèse : le rôle des banques centrales est primordial afin de concilier le financement des échanges sur les marchés avec la stabilité du pouvoir d'achat de la monnaie. La récente crise financière a montré qu'elle doit agir rapidement et fortement pour empêcher une crise de confiance sur le marché monétaire et prévenir un effondrement du crédit susceptible de paralyser l'économie : en cas de crise de liquidité, la banque centrale doit augmenter ses prêts aux banques, dans des délais très brefs, sans discrimination ni limites de montant. C'est ce qu'on appelle la fonction de prêteur en dernier ressort. Pour autant, la Banque centrale doit veiller à ne pas créer une quantité excessive de monnaie qui pourrait entraîner une accélération de l'inflation et encourager la spéculation financière à crédit.

Exercice : Relier la notion à sa définition.

Masse monétaire

Processus de création de nouveaux moyens de paiement mis à la disposition des agents économiques.

Banque centrale

Création de monnaie centrale pour assurer la solvabilité d'un établissement financier menacé de faillite ou alimenter le marché en liquidités en cas de panique bancaire.

Prêteur en dernier ressort

Institution financière qui assure la fonction de prêteur en dernier ressort, conduit la politique monétaire et exerce des fonctions de régulation du système financier au sein d'un système bancaire hiérarchisé.

Création monétaire

Quantité de monnaie en circulation dans l'économie.