

---

## Qu'est-ce que la monnaie et comment est-elle créée ?

*Les dossiers SES de RCE – Sciences économiques*

---

*L'enjeu de ce chapitre est de comprendre les principaux éléments de définition de la monnaie et de sa création.*

### Objectifs du programme :

- ✓ Connaître les **fonctions** de la monnaie et les **formes** de la monnaie.
- ✓ Comprendre comment le **crédit bancaire** contribue à la **création monétaire**, à partir du **bilan simplifié** d'une entreprise et de celui d'une banque.
- ✓ Comprendre le rôle de la **banque centrale** dans les processus de **création monétaire**, en particulier à travers le pilotage du **taux d'intérêt** à court terme sur le marché monétaire, et comprendre les effets que ces interventions peuvent produire sur le **niveau des prix** et sur **l'activité économique**.

## Introduction

### Formes et Fonctions de la monnaie

*Pourquoi une telle réaction publique quand Serge Gainsbourg a détruit un billet de banque sur un plateau télé en 1984 ? Cet exemple illustre l'étroite (mais aussi questionnable) association entre monnaie, valeur et richesse et nous rappelle également pourquoi il est si difficile de trouver une définition précise et consensuelle de la monnaie. Faute de pouvoir en donner une définition, les économistes de manière générale se contentent souvent de réduire la monnaie à ses **formes** et ses **fonctions**. Situation paradoxale pour une discipline souvent qualifiée de « science de la richesse ». Cela dit, cette réduction ne facilite pas toujours la tâche du chercheur en sciences sociales.*

*D'une part, la monnaie se manifeste sous différentes formes et est toujours en mutation, d'où l'émergence, par exemple, des dites cryptomonnaies. Ainsi, le billet de 500 francs de Serge Gainsbourg serait mis sous la catégorie de **monnaie fiduciaire** : ce n'est pas une simple feuille de papier, mais bien un objet sur lequel repose la confiance (ce qui correspond à l'étymologie latine du mot fiduciaire) des agents d'une économie et qui leur permet donc de réaliser des échanges. Une monnaie peut encore être une **monnaie-marchandise**, à savoir, une monnaie*

qui peut aussi être vendue/consommée comme tout autre objet de consommation, à l'instar des échanges de cigarettes en prison. De manière spontanée, on songe également aux pièces de monnaie, aussi qualifiées de **monnaie divisionnaire**, traditionnellement faites de métaux précieux comme l'or et l'argent. Enfin, depuis les années 1970 s'impose de plus en plus un type de monnaie, la **monnaie scripturale**, à savoir une monnaie qui ne correspond qu'à une écriture sur un compte bancaire (et qui n'a pas nécessairement une contrepartie « matérielle », comme nous le verrons).

D'autre part, la conception dite « fonctionnaliste » de la monnaie (qui la réduit à ses fonctions) est la conception dominante en économie, mais elle reste débattue sur le fond, notamment par les défenseurs d'une conception plus « institutionnaliste » de la monnaie. Les fonctions de la monnaie sont souvent comptées au nombre de 3 : unité de compte, intermédiaire des échanges et réserve de valeur. Concernant la fonction d'**unité de compte**, la monnaie permet d'établir des équivalences entre différents types de marchandises et services et donc de leur attribuer une valeur relative. Ainsi, on peut comparer une pomme à une voiture par leurs prix respectifs, même si leur nature est radicalement différente. Quant à la fonction d'**intermédiaire des échanges**, il s'agit tout simplement de l'idée que la monnaie sert de moyen de paiement entre individus d'une économie. Enfin, la **réserve de valeur** de la monnaie correspond au fait que l'on puisse conserver son pouvoir d'achat avec de la monnaie. Dans tous les cas, l'idée centrale est que la monnaie repose sur la **confiance** que les agents ont envers elle.

Mais comment créer et entretenir cette confiance, apparemment inébranlable, des agents vis-à-vis de la monnaie ? Il est vrai que la création monétaire est souvent cautionnée par le pouvoir étatique, voire une entité supranationale, mais cette confiance est plus fragile qu'elle ne paraît et repose, de facto, sur une multiplicité d'acteurs, notamment les banques. Comprendre la création monétaire requiert la compréhension du fonctionnement des banques, banques commerciales et banques centrales. Les **banques commerciales** jouent un rôle important à la fois comme **intermédiaires financiers** et dans la **création/destruction de monnaie**. On parle d'intermédiation financière car les banques mettent en relation des **agents à capacité de financement** et des **agents à besoin de financement**. La mise en relation de ces deux côtés du marché est nommée la **transformation bancaire**. Pour plus de détails, nous vous renvoyons à la fiche RCE sur le financement des agents.

Cette transformation repose largement sur la capacité des banques commerciales à créer, littéralement, de la monnaie<sup>1</sup>. Cette création **ex nihilo** (à partir de rien) de la monnaie peut

---

<sup>1</sup> Il s'agit ici du financement dit « monétaire ». En principe, les banques peuvent également pratiquer un financement dit « non-monétaire », à savoir, un financement qui repose sur ses réserves existantes, notamment les ressources de ses divers épargnants. Cependant, cette forme de financement est devenue de moins en moins utilisée, même si elle existe encore et doit nécessairement exister pour des questions de régulation bancaire comme nous verrons par la suite.

mieux se comprendre à partir d'un **bilan comptable** (document qui récapitule les avoirs et engagements d'un agent économique) entre une banque et une entreprise ou un ménage. Traditionnellement, ce bilan est dit « **en partie double** »<sup>2</sup>, à savoir, composé d'un **actif** (les avoirs), et d'un **passif** (les devoirs).

Quand une banque octroie un crédit bancaire, la monnaie créée apparaît sous forme **scripturale** dans les dépôts des clients (**passif**), mais aussi dans l'**actif** de la banque. Ainsi, si un crédit de 10 000 euros est octroyé à une entreprise qui souhaite renouveler ses machines par exemple, il apparaîtra à la fois au passif et à l'actif du bilan. Ceci peut être résumé par le fameux adage « **les crédits font les dépôts** ». A partir de 10 000 euros de crédits on revient à une économie de 20 000 euros de facto car elle se démultiplie dans l'actif **et** le passif de la banque.

Ce fonctionnement de la création ex nihilo de la monnaie peut paraître contre-intuitif, voire magique ou même dangereux, et c'est pour cette raison que cette activité des banques commerciales est aujourd'hui encadrée par les **banques centrales**, ou « banques des banques ». Traditionnellement, celles-ci ont deux principaux rôles : **contrôle de la création monétaire** selon des règles, et **régulation bancaire** (contre le risque systémique, prêteur en dernier ressort...). Les banques centrales émettent une « monnaie centrale », aussi appelée la **base monétaire** (ou liquidité bancaire) qui encadre la création monétaire des banques commerciales qui doivent se procurer de cette base monétaire. Par exemple, les pièces et billets ne sont pas frappées par les banques commerciales, qui ne peuvent que créer de la monnaie scripturale. De plus, les banques commerciales possèdent aussi des **réserves obligatoires** auprès de leurs respectives banques centrales. Ce montant de réserves obligatoires est une forme de précaution : si les banques produisent beaucoup trop de monnaie et beaucoup de clients viennent chercher leur argent, elles peuvent se retrouver dans une situation où elles ne sont pas en mesure de fournir la somme demandée<sup>3</sup>. Or, comme nous l'avons vu, l'argent créé se trouve aussi dans le passif de la banque : il s'agit d'une forme d'engagement auprès de leurs clients.

Ainsi, la base monétaire constitue une base sur laquelle la création monétaire des banques commerciales peut avoir lieu : in fine, elle ne constitue qu'une partie du montant de ce qu'on appelle la **masse monétaire** (la quantité de monnaie, fiduciaire et scripturale circulant dans une économie à un moment donné). Toutefois, elle joue un rôle central, celle d'un **multiplicateur** : une relation de proportionnalité entre masse monétaire et base monétaire qui finit par réguler l'ensemble de la création monétaire. En d'autres mots, plus on produit de

---

<sup>2</sup> Cela n'a pas toujours été le cas. Au contraire, les historiens soulignent que l'invention de la comptabilité en partie double a joué un rôle important dans la naissance du capitalisme marchand, notamment pour comptabiliser les gains et les pertes des conquêtes maritimes européennes dans le « Nouveau Monde ». Les assurances, notamment britanniques (Lloyds par exemple), jouèrent un rôle fondamental.

<sup>3</sup> Ce qu'on appelle aussi « panique bancaire ».

base monétaire et plus la masse monétaire augmente, selon une certaine proportion<sup>4</sup>. Par exemple, si une banque centrale souhaite diminuer la création monétaire de la part des banques commerciales, il faut qu'elle aussi diminue sa production de base monétaire car les banques commerciales ont besoin de base monétaire pour effectuer leurs activités quotidiennes comme quand un client demande de convertir sa monnaie scripturale en pièces ou billets. La régulation monétaire à partir de la seule base monétaire n'est pas suffisant pour comprendre le rôle des banques centrales. Elles ont d'autres instruments pour réguler la masse monétaire et le système bancaire de manière générale. Le choix d'un instrument au détriment d'un autre est une **décision politico-économique**, mais il est vrai que réduire la banque centrale à son rôle de création monétaire serait insuffisant puisque cette création est elle-même très encadrée. Un instrument fondamental et privilégié des banques centrales est celui du pilotage **des taux d'intérêt**.

Les banques centrales contrôlent indirectement la création monétaire par des **opérations de marché ouvert**<sup>5</sup>. Plus précisément, leur intervention se fait principalement sentir au sein du **marché interbancaire**, à savoir, le marché où les banques empruntent et prêtent de la base monétaire. Comme tout marché, celui-ci possède une offre et une demande de base monétaire. En outre, comme tout marché, cette offre et cette demande déterminent l'existence d'un prix : le **taux d'intérêt directeur** de la banque centrale<sup>6</sup>. Autrement dit, en jouant sur le niveau du taux d'intérêt, la banque centrale peut réguler de façon **indirecte** la création monétaire des banques commerciales. Par exemple, si le taux d'intérêt directeur augmente, cela veut concrètement dire que la base monétaire devient « plus chère », ce qui contraint la création monétaire des banques commerciales.

De ce fait, la banque centrale a une influence majeure dans l'activité économique de manière générale. **Mais selon quel(s) critère(s) choisit-elle ses taux d'intérêts ou son rythme de création monétaire ?** Aujourd'hui, la plupart des banques centrales ont un **statut indépendant** vis-à-vis de leurs respectifs gouvernements, mais n'empêchent qu'elles suivent un ensemble plus ou moins important de règles déterminées par une décision politico-économique. Ainsi, en zone euro par exemple, la règle d'or de la Banque Centrale Européenne est de ne pas faire l'augmentation du **niveau de prix (ou inflation)** dépasser la barre des 2% sur l'ensemble de la zone. Schématiquement, nous verrons deux manières d'agir sur le niveau des prix et sur l'activité économique. Tout d'abord, la banque centrale peut effectuer une **politique expansionniste** : une politique de création monétaire et de baisse des taux d'intérêt afin de redynamiser une économie. En effet, en facilitant l'achat de base monétaire, cela

---

<sup>4</sup> La relation n'est pas de 100% car tout processus monétaire implique des « fuites ».

<sup>5</sup> Surtout depuis les années 1980. Avant cela, l'encadrement direct du crédit était plus à la mode : les banques centrales déterminaient le montant total de crédit que les banques commerciales pouvaient emprunter.

<sup>6</sup> En pratique, il existe une petite collection de différents taux d'intérêts sur laquelle la banque centrale peut influencer. En outre, il faut faire attention à ne pas confondre ce taux d'intérêt directeur avec les taux d'intérêt que les banques commerciales peuvent imposer dans un contrat à leurs clients, même si le taux d'intérêt directeur a, de facto, une influence dans le reste des taux d'intérêts.

contribue à une augmentation des crédits octroyés par les banques commerciales, ce qui contribue à la croissance des investissements et donc à la croissance économique. Au contraire, elle peut choisir une **politique d'austérité** : une baisse de la création monétaire et une augmentation des taux d'intérêt.

## Articles

### La monnaie est-elle devenue sa propre fin ? par Jézabel COUPPEY SOUBEYRAN

Jézabel Couppey-Soubeyran décrit un contexte dans lequel la monnaie, devenu un objet d'accumulation pour elle-même, influence les décisions des banques commerciales et empêche la régulation traditionnelle des banques centrales. Cet article permet également de compléter et interroger la nature de la monnaie décrite en introduction.

*L'autrice : Économiste, maîtresse de conférences à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, spécialiste d'économie monétaire et financière. Conseillère scientifique au sein de l'Institut Veblen depuis septembre 2020.*

### Politique monétaire et inégalités, par Mehdi EL HERRADI

Cet article s'interroge sur les potentiels effets secondaires des politiques monétaires sur les inégalités de revenu et de patrimoine, notamment depuis la crise de 2008 et l'installation des politiques dites « non-conventionnelles ». Ainsi, cet article permet d'aller plus loin dans l'analyse des politiques monétaires en explorant une facette souvent ignorée de celles-ci.

*L'auteur : Chercheur associé à Bordeaux School of Economics, Mehdi El Herradi travaille aussi pour le Fond Monétaire International (FMI) et il est spécialiste des politiques monétaires.*

**En quoi la politique monétaire affecte-t-elle le coût de la dette publique ? Le cas des taux d'intérêt négatifs, par Agnès LABYE**

Au-delà de la question de la dette publique qui lui est centrale, cet article permet plus généralement d'illustrer une situation particulière que les banques centrales ont dû affronter : les taux d'intérêt négatifs. Ainsi, il s'agit d'un approfondissement de la question des politiques monétaires par l'étude d'un cas particulier.

*L'auteure : Maîtresse de conférences en sciences économiques à l'université Paris-Nanterre, spécialiste des politiques monétaires. Chercheuse au laboratoire EconomiX.*

**Comment limiter le risque bancaire systémique en Europe ? Entretien avec David THESMAR**

Cet entretien revient sur la notion de risque systémique, pièce fondamentale de la régulation de la BCE, et comment y remédier. Ainsi, cet entretien permet d'explorer davantage cette fonction particulière des banques centrales, fonction qui s'est révélée de grande importance à de nombreuses reprises au long de l'histoire.

*Les interviewés : David Thesmar est professeur au MIT et à HEC-Paris, spécialiste d'économie financière. Sonia Baudry est spécialiste des politiques publiques et des politiques sociales et a notamment été conseillère à Matignon.*

**La BCE a-t-elle bien géré la crise ? par Christian BORDES**

Cet article permet, grâce à une mise en perspective historique sur la crise de 2008, de faire le point sur les principales mesures implémentées par la BCE. Ainsi, l'article illustre les actions conventionnelles (notamment les politiques centrées sur les taux d'intérêt), mais permet aussi d'explorer les actions dites « non-conventionnelles » qui se sont révélées fondamentales pour faire face à la crise.

*L'auteur : Professeur d'économie à Paris 1 Panthéon-Sorbonne, spécialiste de politiques monétaires.*

### [De l'économie d'endettement à l'économie de marchés financiers, par Françoise RENVARSEZ](#)

Cet article revient sur une évolution historique du financement de l'économie. Le passage d'une économie d'endettement, centrée sur l'activité des banques et leurs crédits, à une économie plus désintermédiée des marchés financiers, permet de revoir quelques notions sur le fonctionnement de création monétaire et de financement de l'économie.

*L'autrice : Professeur émérite de sciences économiques à l'université Paris-Nanterre. Chercheuse au laboratoire EconomiX.*

## Encadrés/Blog RCE

### [Monnaie, argent, richesse. Les trois faces d'une même pièce ? par Etienne de L'ESTOILE et Julie OUDOT](#)

Ce court encadré revient sur la parfois mystérieuse association entre monnaie, argent, richesse. Parfois synonymes, parfois différenciées, ces trois notions sont pourtant fondamentales pour toute recherche en économie et révèlent les difficultés auxquelles les théories monétaires font face.

### [Les trois fonctions de la monnaie, par Edouard MIEN et Aurore STAES](#)

Comme son nom l'indique, ce court encadré fait le point sur les trois fonctions de la monnaie selon la théorie fonctionnaliste, susmentionnées en introduction.

### [L'indépendance des banques centrales, par Benjamin VIGNOLLES](#)

Ce court encadré présente les fondements théoriques (à la fois politiques et économiques) de l'indépendance des banques centrales, évolution relativement récente de ces institutions monétaires.

### [Les Accords de Bâle, par Marion NAVARRO](#)

Cet encadré revient sur l'importance des accords de Bâle, censés protéger le système monétaire et financier international de divers risques inhérents à son fonctionnement. Datant un peu, il permet quand même de servir de base pour une meilleure compréhension des politiques prudentielles.

### [Ciblage monétaire et ciblage d'inflation, par Thomas BRAND](#)

Cet encadré s'intéresse aux fondements théoriques et aux débats autour des règles de ciblage monétaire et/ou d'inflation qui ont structuré les politiques monétaires des banques centrales.

## Pour aller plus loin

### 1) Théorie monétaire

### [Recension de "The Currency of Politics" \(Stefan EICH\), par Louis DAUMAS](#)

Cette recension du livre de Stefan Eich peut servir d'introduction à une conception plus « institutionnaliste » de la monnaie. Cette conception s'oppose à l'approche fonctionnaliste dans le sens où elle conçoit la monnaie comme une institution, à savoir un ensemble de règles historiquement et socialement construites, multidimensionnelle. La thèse de Stefan Eich est une conception parmi d'autres mais elle a le mérite d'être particulièrement intéressante : selon lui la monnaie est intrinsèquement un outil d'autodétermination démocratique.

### [Valeur, prix, monnaie : le triangle des Bermudes des économistes ? par Jean CARTELIER](#)

Cet article revient sur cette étrange non-équivalence entre valeur, prix et monnaie et sur les ambiguïtés des théories monétaires dominantes en économie. Paradoxalement, les théories de la valeur ignorent souvent l'existence de la monnaie en tant que telle et de ce fait l'article présente une perspective théorique intéressante de différentes théories économiques.

*L'auteur : Professeur émérite à l'Université Paris-Nanterre. Chercheur au laboratoire EconomiX.*

## 2) De nouvelles monnaies ?

### Monnaies alternatives et économies ordinaires, par Jérôme BLANC

Cet article revient sur la multiplicité des dites « monnaies alternatives » (monnaies locales, SEL, etc.), leurs rôles et fonctions, et en quoi elles se différencient (ou se rapprochent) des monnaies « traditionnelles ».

*L'auteur : Professeur des universités à Sciences Po Lyon et chercheur au laboratoire Triangle, ses travaux portent principalement sur la monnaie et la pluralité de ses formes.*

### Les monnaies digitales, un nouvel univers ? par Christian PFISTER

Cet article s'interroge sur la capacité des monnaies digitales, ou cryptomonnaies (tel le bitcoin), de devenir une alternative aux moyens de paiement traditionnels.

*L'auteur : Enseignant à l'ENSAE, Sciences Po et l'université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, il est également chargé de mission pour la Banque de France et a consacré quelques travaux sur les monnaies digitales.*

## 3) Monnaie et environnement

### Quel rôle pour les banques centrales face aux risques climatiques et autres "cygnes verts" ? par Patrick BOLTON, Morgan DESPRÈS, Luiz Awazu PERREIRA DA SILVA, Frédéric SAMAMA et Romain SVARTZMAN.

Cet article interroge le rôle des banques centrales faces aux nouveaux risques liés au réchauffement climatique. L'article souligne l'importance d'adapter les politiques monétaires à ces nouveaux risques, appelés « cygnes verts », risques dont la nature est tout à fait différente des risques jusqu'ici affrontés par le système monétaire et financier international.

*Les auteurs : Économistes spécialisés dans des questions de risques environnementaux et de finance environnementale de manière générale. Certains d'entre eux travaillent au sein de grandes institutions financières.*

### Hiérarchies monétaires et hiérarchies écologiques : leçons et perspectives de la crise du COVID-19, par Etienne ESPAGNE

Cet article interroge l'actuel système monétaire mondial à la lumière de la crise du COVID-19, révélatrice de diverses disparités. Il s'intéresse notamment à sa potentielle réforme, s'inspirant des débats au lendemain de la Seconde Guerre Mondiale.

*L'auteur : Aujourd'hui économiste du climat à la Banque Mondiale, il a longtemps été économiste à l'AFD (Agence Française de Développement) et il est toujours chercheur CNRS associé au laboratoire CERDI.*

#### 4) L'euro, une monnaie comme les autres (?)

### L'euro, une monnaie internationale ? par Benjamin CARTON

Cet article remet en perspective l'importance de l'euro dans le système monétaire et financier mondial, à la lumière de la crise de la zone euro dans le début des années 2010.

*L'auteur : Économiste au Département de la Recherche du Fond Monétaire Internationale (FMI), il a aussi été chercheur au sein du CEPII.*

### Pourquoi l'euro ? Entretien avec Pascal LAMY

Cet entretien revient sur les origines, les motivations et les acteurs qui ont contribué à la création de l'euro et de ses potentielles limites.

*Les interviewés : Pascal Lamy fut commissaire européen pour le commerce, puis directeur de l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) entre 2005 et 2013.*