

## DÉBAT

# CRÉATION MONÉTAIRE EX NIHILO?



**Bernard Cheronneix\***

Économiste

Par leur activité de crédit, les banques créent bien de la monnaie... mais pas *ex nihilo*, ni de façon discrétionnaire : d'une part, cette création est temporaire, car elle se résorbe avec le remboursement du crédit ; d'autre part, le crédit est subordonné à une transaction économique réelle, sous forme de la production d'un bien ou d'un service, et donc à la création de richesse.\*\*

\* Directeur à la Banque de France. Cet article, dont la thèse est fort orthodoxe, ne représente cependant que le point de vue de son auteur et nullement celui de la Banque de France.

Coauteur, sous le nom de plume de Charles Le Lien, avec Philippe Simonnot, de *La Monnaie : histoire d'une imposture*, Perrin, 2012.

\*\* Lire aussi, sur ce sujet, *Banque & Stratégie* n° 345, mars 2016, dossier « Inflation et création monétaire ».

Le débat sur la création monétaire fait un peu penser au débat, dans le champ des sciences naturelles, entre créationnistes et évolutionnistes, débat dans lequel les créationnistes auraient, cette fois, plutôt le vent en poupe. Il est vrai que son enjeu est crucial en termes de politique et de réglementation financières. Si les banques sont véritablement dotées d'un pouvoir extraordinaire de création monétaire *ex nihilo*, cela voudrait dire qu'elles détiennent le secret de la richesse sans effort et, en quelque sorte, qu'elles volent leurs revenus, et que donc l'intervention de l'État pour canaliser ce haut débit

et rétablir la justice s'impose. S'il n'en va pas ainsi, le crédit bancaire n'appelle pas nécessairement d'intervention publique spéciale, palliative ou correctrice, mais au contraire une liberté d'agir le plus professionnellement possible.

### ILLUSION FINANCIÈRE ?

Gaël Giraud pose bien les termes du débat dans son ouvrage *Illusion financière*[1]. Pour les premiers, au nombre desquels il se range, « les crédits font les dépôts » et créent donc artificiellement du revenu : il s'agit alors d'orienter au mieux cette création monétaire. Pour les seconds, volontiers praticiens de la banque, « ce sont les dépôts qui font les crédits : autrement dit le travail d'une banque de crédit consisterait essentiellement à redistribuer de l'épargne déjà existante ». Aucune des deux thèses ne recoupe adéquatement à notre sens la réalité de la production du crédit bancaire, aucune ne suffit à rendre compte des « phénomènes », notamment des trop fameuses crises bancaires. Le décorticage d'une opération d'escompte, mère des opérations de crédit, permettra de bien comprendre notre position de synthèse, réaliste. Nous soutenons en effet que les banques créent bien de la monnaie, mais qu'elles le font en contrepartie

d'une créance qu'elles acquièrent, qui est elle-même issue d'une création de richesse antérieure ou contemporaine (voire future[2]), et qu'elles ne le font par conséquent pas *ex nihilo*. Voyons comment l'indiscutable création monétaire attachée au crédit bancaire prend sa source dans l'économie réelle, quelle que soit la matérialité de celle-ci et prend naturellement sa place dans l'économie de marché, c'est-à-dire dans l'économie monétaire qu'elle fait et rend possible et dont elle contribue à déterminer le rythme de croissance (un point essentiel sur lequel nous reviendrons ultérieurement).

### LE CRÉDIT CRÉE DE LA MONNAIE DE BANQUE... PENDANT UN CERTAIN TEMPS

« Les crédits font les dépôts » en ce sens qu'une opération de crédit aboutit bien à créditer le compte du bénéficiaire du crédit d'une somme équivalente pour lui à un dépôt utilisable comme moyen de paiement scriptural. En effet, lorsqu'il « octroie » un crédit, le banquier (B) inscrit à l'actif de son bilan une créance sur le débiteur (D) à qui il vient « de pré-

[2] C'est le cas notamment des crédits à l'investissement des ménages, crédit acquéreurs ou crédit d'équipement, des crédits à la consommation et des prêts personnels, bref des crédits aux particuliers, à soigneusement séparer des professionnels, dont l'approche bancaire est comparable à celles des entreprises, sous réserve de certaines spécificités.

[1] Éditions de l'Atelier, 2013, chapitre 5 : « La création monétaire *ex nihilo* ».



ter de l'argent » [3] pour qu'il finance l'achat par exemple d'une voiture dans le cas d'un crédit à un particulier, d'une matière première, un bien intermédiaire ou un bien d'équipement dans le cas d'un crédit à un industriel, une marchandise à revendre dans le cas d'un crédit à un commerçant, ou pour régler une prestation de service. « L'argent prêté » est crédité le même jour par le banquier sur le compte de dépôt ou le compte courant de son client emprunteur et augmente ainsi le « passif » de son bilan. Actif et passif bancaires augmentent simultanément, d'un crédit à l'actif (créance à terme de B sur D), de la monnaie correspondante au passif (créance à vue de D sur B). Le crédit crée bien de la monnaie de banque, c'est-à-dire numérique ou scripturale... pendant un certain temps.

À l'échéance convenue pour le rem-

boursement, la créance bancaire diminue (le crédit s'amortit) par le « débit » du compte créditeur de D (i. e. par prélèvement de monnaie sur le compte de dépôt ou le compte courant du bénéficiaire du crédit). La monnaie initialement et

**« La monnaie indéniablement créée par le crédit l'est temporairement, car elle est totalement résorbée à l'échéance de ce crédit. »**

temporairement créée se résorbe (est détruite) au fur et à mesure des échéances de remboursement du crédit. Au passage, le banquier B perçoit un « agio », c'est-à-dire un plus qui rémunère et justifie son intervention. Sauf accident, le crédit, simple avance sur ressource à

un acteur économique en mal de moyens de paiement immédiat par un acteur qui, lui, peut en émettre, est « auto-liquidatif » (de lui-même et de la monnaie de banque qui est son sous-produit fatal). La monnaie indéniablement créée par le crédit l'est temporairement, car elle est totalement résorbée à l'échéance de ce crédit. Le pouvoir de création monétaire des banques existe donc bien, même s'il n'est que passager.

### UN POUVOIR NON DISCRÉTIONNAIRE

Mais ce pouvoir ne vient pas de nulle part et n'est pas discrétionnaire. Il est limité par l'objet et la nature même du crédit, qui doit se rembourser pour que la fort utile activité de producteur de crédit et de monnaie de banque soit rentable et pérenne. Le crédit doit en effet être causé comme l'on dit, ou disait, de manière pertinente à l'Institut technique bancaire (haute école du Centre de formation de la profession bancaire) et comme l'on dit encore dans le monde bancaire,

[3] En fait de « reconnaître un droit de tirage », c'est-à-dire « un droit de bénéficier du crédit supérieur de la personne morale » qu'est le banquier dont les dettes ont de fait ou légalement valeur de monnaie, valent pouvoir d'achat ou encore pouvoir libératoire (de dettes non bancaires).

quand on veut rattacher cette activité immatérielle à la terre ferme de la transaction économique fût-elle elle-même immatérielle, même si ce vocable est devenu aujourd'hui un peu désuet. L'indéniable création monétaire n'a donc pas lieu *ex nihilo*, l'affirmation contraire reviendrait à ignorer la valeur ajoutée spécifique du métier de banquier dans la division du travail social. Cette causation du crédit bancaire est l'un des principaux tenants de l'affaire et la principale marque de la conditionnalité du pouvoir de création monétaire et de son absence d'arbitraire, le « crédit » de la personne (morale ou physique) à qui l'on fait crédit étant l'autre tenant et l'autre limite, plus subjective, du pouvoir monétaire des banques.

Premièrement donc, la monnaie bancaire créée par le crédit ne vient pas de nulle part ou de rien : elle a une origine et une contrepartie « réelle », au sens économique du terme, qui ne se confond pas avec « matériel », mais renvoie à un « service rendu », que ce soit à l'aide d'un bien, par exemple un pneu, ou directement par une personne, par exemple un médecin, un avocat, un gestionnaire de patrimoine. L'escompte d'une lettre de change, opération prototypale du crédit bancaire, montre bien que le crédit bancaire n'est pas destiné à financer du vent, qu'il ne se fait pas sans contrepartie. La création monétaire est un échange.

### UNE CRÉATION DE MONNAIE CONTRE UNE CRÉATION DE RICHESSE

Le crédit opéré par escompte d'un effet de commerce, prototype du crédit à court terme, n'est rien d'autre en pratique que l'achat au comptant par un banquier (B) d'une créance commerciale d'échéance rapprochée et connue d'avance à l'un de ses clients « entreprise » (E), laquelle créance résulte elle-

même d'un service rendu par E à un autre acteur économique (A). Il fait donc bien suite à un échange réel (une transaction économique, une « création de richesse » [4]) et consiste lui-même en un échange de quelque chose contre quelque chose, un échange de monnaie (créance à vue de E sur B) contre une créance (créance à terme de B sur A) moyennant, pour prix de ce service monétaire rendu à E, une remise immédiate exigée par le banquier acheteur de la créance d'une fraction de la somme créditée, appelée « escompte » qui matérialise sa rémunération dès le départ de l'opération de crédit. Le taux de cette remise immédiate, en pourcentage de la valeur nominale de la créance, est dénommé taux d'escompte [5]. L'escompte présentait l'avantage de contourner sophistiquement l'interdiction du prêt à intérêt en des temps où les clercs souhaitaient, à juste titre pour des raisons éthiques (la dette est la source historique principale de l'esclavage) et économique (le crédit à la consommation contraint ne contribue pas à générer le produit monétaire que nécessite son remboursement) empêcher l'usure, mais systématisaient, à tort, l'interdiction du prêt à intérêt dans les cas où il pouvait se légitimer. Car qui achète une créance ne prête pas d'argent, et qui exige un escompte lors de cet achat pour service rendu ne perçoit pas d'intérêt. La dialectique n'est pas une invention de la philosophie moderne !

Bref, la décomposition de l'opération de crédit mère qu'est l'opération d'escompte montre sans ambiguïté aucune que le crédit est une opération économique spécialisée (financière) au sein de l'économie de marché qui, ultimement, crée de la monnaie pour financer une création de richesse, en contrepartie d'une création de richesse, quelle que soit la forme de celle-ci. Telle est la fonction du crédit, telle est la source de légitimité du banquier dans cette facette clé de son métier. Le service le plus spécifique de la banque consiste à créer de la monnaie en contrepartie d'une création de richesse.

### QUELLE QUE SOIT LA FORME DU CRÉDIT...

Mais, dira-t-on peut-être, l'escompte est une vieille chose que pratiquaient de vieilles dames. Le raisonnement économique qui s'appuie sur cet exemple de crédit fut-il théoriquement et historiquement prototypal, est-il encore valable au temps de la lettre de change relevé, du bordereau « Dailly », de l'affacturage, du billet à ordre relevé, du crédit de trésorerie, du découvert bancaire et de la facilité de caisse ? La réponse est oui sans aucun doute : l'industrialisation du crédit bancaire et de sa gestion, parfaitement logique dans la perspective de l'entreprise bancaire concurrentielle soumise comme toutes les autres à la nécessité de faire des gains de productivité pour rester dans la course et faire des profits en se rendant utile pour les acteurs économiques (non financiers), ne change rien au fond de la chose, à la logique sous-jacente à l'opération de crédit qui est d'être une création de monnaie contre une création de richesse. Cela est évident pour les trois premiers types de crédit modernes cités : escompte

[4] Qu'il soit bien entendu que ce que nous appelons « création de richesse » veut seulement dire production d'une chose (matérielle ou non) jugée utile par celui qui l'achète.

[5] Équivalent payé à l'avance de l'agio qui lui se paye à terme échu. On peut ici comprendre la différence entre un taux d'intérêt apparent ou nominal et taux d'intérêt effectif. En effet si l'intérêt est perçu d'avance la somme effectivement prêtée à l'entreprise jusqu'à l'échéance de la créance commerciale est inférieure à la valeur nominale de cette créance par exemple 95 si la créance a une valeur de 100 et que le taux nominal est de 5%. Le taux d'intérêt effectif est donc de 5/95 et non de 5%, soit un taux effectif de 5,3%.

de LCR ou achat de bordereaux de facturation (Daily ou affacturage) et n'appelle donc pas de commentaire particulier. Mais cela vaut aussi pour le crédit bancaire fait en l'échange d'un billet à ordre (relevé ou pas), pour le crédit de trésorerie, la ligne de découvert ou la facilité de caisse, qui n'en sont que des variantes. En effet ces crédits apparemment non directement causés sont faits sur la vue d'une analyse financière de l'entreprise et au regard d'un historique relationnel, qui permettent de faire le pari raisonnable que les avances de trésorerie bancaire, quelle qu'en soit la forme, seront remboursées (au fil de l'eau dans le cycle continu des affaires) par des entrées de recettes issues des ventes de l'entreprise, c'est-à-dire de ce que nous appelons ici génériquement sa création de richesses. Dans ce contexte moderne de la ligne de crédit, c'est la diminution du solde débiteur du compte courant de l'entreprise à sa (ses) banque(s), son retour régulier en position créditrice, ou du moins la plasticité du solde bancaire, qui deviennent le juge de paix de la bonne causation du crédit, du fait que celui-ci ne génère pas de création monétaire autistique, de création monétaire sans cause, *ex nihilo*, c'est-à-dire ne « finance pas de pertes » en langage bancaire, ou ne « finance pas de la destruction de richesse » en langage économique.

### AVOIR CONFIANCE

L'autre limite au pouvoir de création monétaire des banques nous renvoie à l'étymologie du mot même de « crédit ». La banque fait crédit à des particuliers et à des entreprises en qui elle pense pouvoir avoir confiance, c'est-à-dire sur la volonté et la capacité de remboursement desquels elle table (à une erreur statistique près, qu'elle appelle le coût du risque qu'elle

connaît d'avance par expérience et qu'elle peut provisionner dans ses comptes). Le crédit d'une personne repose donc sur sa crédibilité personnelle, laquelle repose elle-même, d'une part sur la solidité financière objective ou perçue de la personne physique ou morale concernée, et d'autre part et ultimement sur l'extrapolation d'un historique de respect des engagements pris par une personne physique, qui constitue sa réputation.

### UN SIMPLE ÉCHANGE MARCHAND DE PLUS AU SEIN D'UNE ÉCONOMIE DE MARCHÉ

En résumé, la création de monnaie issue du crédit bancaire n'a lieu qu'en contrepartie d'une créance née d'une création de richesse, c'est-à-dire de la vente d'un bien (ou service) à un acheteur qui « accepte » de payer le prix de la chose vendue à une échéance convenue, paiement qui soldera le crédit bancaire et mettra ainsi fin à la création monétaire temporaire. En saine économie, la monnaie de banque n'est créée que pour financer (terminer) un échange réel préalable. La monnaie créée par les banquiers n'est donc pas créée à partir de rien et l'intérêt perçu par les banquiers n'est pas un vol, mais la rémunération d'un véritable et précieux service de liquéfaction de créances à échoir rendu aux acteurs économiques en manque de liquidités. Ce qu'on appelle pompeusement création monétaire n'est au fond qu'un échange marchand de plus, d'une créance à vue contre une créance à terme moyennant ristourne, dans une économie de marché où règne le principe du donnant-donnant (do tu des) et où personne ne fait rien pour rien, rien contre rien. Rien qu'un échange marchand de plus dans la catallaxie (« l'échange ») générale.

Pour la bonne information du lecteur, donnons ici avant de conclure la définition scientifiquement la plus pertinente que nous ayons rencontrée de la création de monnaie scripturale : « Il y a création monétaire lorsqu'un agent perçoit une recette qui a pour effet d'augmenter sa position créditrice à vue, non pas en contrepartie de la diminution de la position créditrice du payeur, mais en augmentation de sa position débitrice. Le fait que la recette monétaire ne fasse aucune différence pour celui qui en bénéficie, quelle que soit sa contrepartie, débouche sur une accepta-

**« L'escompte d'une lettre de change, opération prototypale du crédit bancaire, montre bien que le crédit bancaire ne se fait pas sans contrepartie. La création monétaire est un échange. »**

tion automatique de l'accroissement du financement[6]. »

Il n'y a donc pas de problème économique parce que le crédit bancaire créerait de la monnaie *ex nihilo*, mais seulement lorsque le crédit bancaire peut créer de la monnaie *ex nihilo*. C'est de là que viennent d'ailleurs les crises bancaires. Question : comment cet emballement du crédit peut-il se faire puisque si les banquiers font bien leur métier, la création monétaire colle « à la roue » de la création de richesse sans pouvoir en principe s'en écarter durablement et significativement ? La réponse à cette question est une autre histoire : celle de la dérive du crédit bancaire au XX<sup>e</sup> siècle et des raisons de cette dérive. ■

[6] Cf. Jacques Bichot, *Huit siècles de monétarisation – De la circulation des dettes au nombre organisateur*, *Economica*, 1984, p. 21.