



Cette impression est à usage strictement personnel. Si vous souhaitez utiliser cet article à des fins collectives, merci de contacter Revue Banque.

[Accueil](#) > [Risque et Réglementations](#) > Rendre le monopole de la création monétaire aux banques centrales ?

## La réglementation financière décryptée par Labex Réfi

# Rendre le monopole de la création monétaire aux banques centrales ?

Dans les années 1930, un groupe d'économistes de l'université de Chicago, associé à Irving Fisher, a proposé un plan de retour au monopole public de la création de monnaie. Qu'impliquerait aujourd'hui la mise en place de cette règle dite du *100% money* ?



### L'auteur



• Gaël Giraud

- Chercheur en économie  
CNRS
- Professeur affilié  
ESCP-Europe
- Membre  
Paris School of Economics

Gaël Giraud est également membre du Conseil scientifique du Labex REFI.

Revue de l'article Cet article est extrait de Revue Banque n°752 **Shadow Banking : pas si obscur...**

On a pu croire résolue la question du contrôle de la masse monétaire en circulation par la Banque Centrale, mais l'expérience récente montre qu'il n'en est rien. Si, au cours des années 1990, la règle de Friedman (qui portait uniquement sur la croissance d'un agrégat monétaire de référence) a été abandonnée – partiellement seulement du côté européen, complètement du côté américain –, c'est après que les banquiers centraux se sont rendu compte que la manipulation de M0 ne leur permettait plus d'agir efficacement sur l'évolution de M1 et des autres agrégats [1]. Le trop faible impact des politiques de quantitative easing adoptées depuis 2008 et d'abaissement des taux courts à leur plancher (ZIRP [2]) rappelle que la manipulation du taux d'intérêt n'est pas nécessairement plus couronnée de succès que celle de la masse monétaire : tout comme nous avons assisté à un découplage de M1 et de M0, nous observons depuis quelques années un découplage de M1 et du taux de refinancement de la Banque Centrale. C'est dans ce contexte qu'une réflexion autour des réserves fractionnaires des banques de second rang est menée à frais nouveaux, notamment au FMI.

#### La fin des réserves fractionnaires

Dans les années 1930, en effet, un groupe d'économistes de l'université de Chicago associé à Irving Fisher [3] – l'économiste américain de Yale, qui a certainement proposé l'interprétation la plus convaincante du phénomène de déflation par le désendettement, phénomène que nous observons à l'œuvre aux États-Unis aussi bien qu'en Europe et au Japon – a proposé un plan de retour au monopole public de la création de monnaie. L'idée était de contraindre les établissements financiers à détenir des réserves auprès des banques centrales égales à 100 % de leurs comptes-courants, par opposition au régime de réserves fractionnaires. Aujourd'hui, elles sont limitées à 2 % des dépôts au sein de la zone euro, 4 % aux États-Unis, 0 % en Suède. La Banque Centrale de Chine est la seule, à ma connaissance, qui continue d'utiliser le ratio des réserves obligatoires comme instrument de politique monétaire. Autrement dit, les banques privées n'auraient plus de pouvoir de création monétaire ; seule la Banque Centrale conserverait le droit de frapper monnaie. Quel serait l'intérêt d'une telle mesure ? Elle permettrait de séparer le métier de prêteur de celui de créateur de monnaie. Elle offrirait donc à la Banque Centrale le moyen de contrôler, enfin, la masse monétaire en circulation et en particulier de pratiquer une politique monétaire réellement contracyclique. Concrètement, la Banque Centrale pourrait alors réduire le montant de monnaie Banque Centrale disponible dès lors qu'elle observerait un emballement, non seulement de l'inflation des prix à la consommation, mais aussi des prix des actifs financiers. La réduction de la prime de risque sur les actions constitue, avec le ratio d'effet de levier, l'un des indicateurs d'une phase haussière du cycle financier.

#### Un mécanisme anti-bank run

La proposition de Chicago fut soutenue par Maurice Allais [4], Milton Friedman [5] et James Tobin [6], tous trois Prix Nobel d'économie. Pour prêter à partir de leurs ressources, les banques devraient en solliciter le transfert vers des comptes d'épargne. Aucune monnaie ne serait alors créée : la monnaie serait simplement transférée depuis le compte-courant des particuliers vers le compte que les banques commerciales détiennent à la Banque Centrale, en échange d'une créance des particuliers sur les banques inscrite au compte d'épargne. L'avantage considérable d'une telle disposition est qu'elle ferait disparaître le problème majeur d'illiquidité d'une banque : les déposants n'auraient plus aucune raison de céder à la panique d'un bank run. Dit autrement, le problème fondateur d'une banque, lié à la différence de liquidité entre son passif et son actif, disparaîtrait. Par ailleurs, ayant perdu le pouvoir de création monétaire, les banques deviendraient ce que le grand public croit qu'elles sont : de purs intermédiaires entre épargnants et emprunteurs.

Appliquée à la zone euro, la règle du 100 % money aurait une troisième vertu fondamentale : elle permettrait aux trésors publics des pays de la zone de disposer d'un compte à la BCE, laquelle déciderait du volume de la masse monétaire nécessaire à l'économie. La création de monnaie se ferait en créditant les comptes des trésors publics (et non plus ceux des banques), lesquels pourraient utiliser ces ressources pour rembourser leur dette publique ou accroître leur financement budgétaire. Le retrait de monnaie se ferait en débitant le compte des trésors publics. Le financement de la transition écologique pourrait être évidemment une direction privilégiée du financement de la BCE [7]. En outre, cela réduirait une source majeure d'augmentation des dettes publiques. En effet, n'était le coût du service de la dette que le Trésor français supporte depuis la loi de 1973 interdisant les avances de la Banque de France au Trésor, la dette publique française serait inférieure à 30 % du PIB. Et qui dit réduction de la dette publique, dit aussi augmentation des marges de manœuvre des États pour, à leur tour, réduire la pression fiscale sur les contribuables. Bien entendu, pareille option exigerait que l'on revienne sur l'indépendance des banques centrales, une disposition somme toute très récente (au plus quelques décennies).

#### Réduire la dette privée

Enfin, et ce dernier point est loin d'être négligeable, le 100% money, dans la version du plan de Chicago, serait aussi un excellent moyen de réduire les dettes privées – dont on sait qu'elles représentent aujourd'hui un problème bien plus aigu que les dettes publiques, tant en Europe qu'aux États-Unis ou au Japon. En effet, la création monétaire ne s'accompagnerait plus automatiquement d'une création de dette, comme c'est le cas toutes les fois que, dans un système de réserves fractionnaires, une banque accorde un crédit.

Toutes ces vertus attribuées au 100% money peuvent-elles être prises au sérieux, ou bien appartiennent-elles au musée des illusions de nos grands économistes ? Une récente étude du FMI [8] montre au contraire, à l'aide d'un modèle DSGE [9], que le 100% money remplirait très probablement ses promesses s'il était mis en œuvre : réduction de l'amplitude du cycle du crédit, disparition du risque de bank run, réduction des dettes publique et privée.

Le seul point envisagé par le plan de Chicago qui n'est plus réalisable aujourd'hui concerne la phase cruciale de transition des réserves fractionnaires au 100% money. En effet, l'actif détenu par l'État sur les banques croîtrait toutes les fois qu'une banque accorderait un nouveau crédit. Du coup, la dette publique diminuerait mécaniquement. Fisher et ses acolytes envisageaient que l'État rachète peu à peu ses dettes auprès des banques sur lesquelles il détiendrait des créances, de manière à obtenir une position nette positive. Or pareille transition est devenue impossible, dans la mesure où une part considérable des dettes souveraines est aujourd'hui détenue par des banques non résidentes. L'État devrait donc se contenter de faire coexister ses actifs croissants et sa dette. À terme, son bilan net n'en deviendrait pas moins positif.

Le plan de Chicago, par-delà les détails institutionnels de sa mise en œuvre, représente une véritable révolution intellectuelle, puisqu'il ne vise pas moins qu'à transformer la monnaie comme reconnaissance de dette en une reconnaissance d'actif. On devine qu'il ne pourra pas émerger au sein du débat public sans un bouleversement profond de notre manière d'envisager le bien commun.

[1] Parmi les agrégats monétaires, M0 correspond aux engagements monétaires d'une Banque Centrale (monnaie fiduciaire et monnaie scripturale comptabilisée par la Banque Centrale), M1 comprend la monnaie fiduciaire et les dépôts à vue des banques commerciales.

[2] Zero Interest Rate Policy.

[3] Fisher I., 100 % Money, <http://revolution-monetaire.blogspot.fr/p/100-money-dirving-fisher.html>.

[4] Allais M. (1967) : « Les conditions de l'expansion dans la stabilité sur le plan national », Revue d'économie politique, janvier-février.

[5] Friedman M. (1959), A Program for Monetary Stability, Fordham University Press.

[6] Tobin J. (1985) : « Financial Innovation and Deregulation in Perspective », Bank of Japan Monetary and Economic Studies, vol. 3, n° 2.

[7] Giraud G. et Renouard C. (dir.), Cf. Vingt Propositions pour réformer le capitalisme, 3<sup>e</sup> éd, Flammarion, 2012.

[8] Benes J. and Kumhof M., The Chicago Plan Revisited, IMF working paper, 12/202, août 2012.

[9] Dynamic Stochastic General Equilibrium.

---

Publié sur *Revue Banque* (<http://www.revue-banque.fr>)

**Lien:** <http://www.revue-banque.fr/risques-reglementations/chronique/rendre-monopole-creation-monetaire-aux-banques-cen>