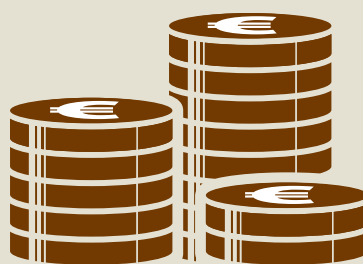


# MONNAIE & CRÉDIT



## LES DEUX FACES D'UNE MÊME PIÈCE

TOUT COMPRENDRE (OU PRESQUE) SUR LA MONNAIE ET LE  
CRÉDIT POUR SE RÉAPPROPRIER COLLECTIVEMENT CES OUTILS  
ET LES METTRE AU SERVICE DE TOUS





# INTRODUCTION

La monnaie ? Quoi de plus banal ! Nous avons tous quelques pièces ou billets dans notre poche ou notre sac. Nous ne nous déplaçons pas sans notre carte bancaire et nous faisons encore régulièrement des chèques même si leur utilisation devient moins fréquente. Ces objets font partie de notre vie quotidienne et on imagine difficilement pouvoir s'en passer. D'ailleurs ne pas y avoir accès, ce qui est malheureusement toujours le cas pour certains, y compris dans un pays comme la France, constitue un signe, et aussi souvent un facteur, d'exclusion sociale.

Mais lorsque nous essayons d'aller au-delà de ces bouts de papier ou de plastique, de comprendre pourquoi ils ont une telle valeur et un tel pouvoir, et surtout pourquoi la monnaie coule à flot pour certains alors que nous sommes si nombreux à n'en avoir jamais assez, nous nous heurtons à l'argument imparable d'une technicité qui nous dépasse. Les questions monétaires, nous dit-on, sont d'une telle complexité qu'il faut les laisser aux experts et à ceux, banquiers et financiers, qui font profession de leur gestion. La monnaie repose sur la confiance ? Alors faisons confiance à ces spécialistes et contentons-nous de jouir des bienfaits des outils qu'ils mettent à notre disposition !

Pourtant la crise financière de 2007/2008 a montré

que ces experts n'étaient pas infailibles et que les financiers étaient plus motivés par l'appât du gain que par l'intérêt général. Peut-on donc laisser entre leurs mains un bien, la monnaie, aussi indispensable à la vie de tous ? D'ailleurs la place qu'occupe la monnaie dans nos sociétés n'en fait-elle pas une question éminemment politique, qui devrait intéresser au premier chef les citoyens ? À bien des égards, la monnaie apparaît comme un sujet trop important pour être laissée à la seule discrétion de ceux qui s'en proclament spécialistes. Il suffit de voir l'impact des décisions monétaires (hausse ou baisse des taux d'intérêt, du taux de change...), le rôle joué par la Banque centrale européenne dans l'imposition des politiques d'austérité ou l'interventionnisme du lobby bancaire

auprès des décideurs politiques pour comprendre que la monnaie nous concerne tous directement. Et l'argument de la complexité, s'il n'est pas totalement dénué de fondement, apparaît largement exagéré et surtout dressé comme un rideau de fumée pour dissuader notre curiosité et notre éventuelle intervention dans le débat monétaire.

L'objet de cette brochure est précisément de dissiper ce rideau de fumée, de décrypter les termes de ce débat et de permettre à chacun d'appréhender les enjeux que porte la monnaie. Ainsi espérons-nous contribuer à ce qu'ensemble nous nous réappropriions ce bien public qu'est la monnaie afin de le mettre au service d'un développement humain durable et non plus de la cupidité sans fin d'une minorité.



# SOMMAIRE

## 1. QU'EST-CE QUE LA MONNAIE ? 04

1.1 – Une longue histoire... de pouvoir .....	04
1.1.1 – La dette à l'origine de la monnaie .....	04
1.1.2 – La monnaie métallique .....	05
1.1.3 – La monnaie papier .....	05
1.1.4 – La monnaie scripturale .....	06
1.2 – La monnaie aujourd'hui .....	07
1.2.1 – Les formes actuelles de la monnaie .....	07
1.2.2 – Les instruments de paiement .....	10
1.2.3 – La monnaie, un bien public et une institution sociale .....	12

## 2. QUI CRÉE LA MONNAIE ? 14

2.1 – Le pouvoir des banques .....	14
2.1.1 – Les crédits font les dépôts .....	14
2.1.2 – Les limites de la création monétaire des banques .....	15
2.2 – Le rôle essentiel de la banque centrale .....	18
2.2.1 – La monnaie centrale .....	18
2.2.2 – La banque des banques .....	18
2.2.3 – Le prêteur en dernier ressort .....	18
2.3 – La politique monétaire .....	19
2.3.1 – Les objectifs de la politique monétaire .....	20
2.3.2 – Les agrégats monétaires .....	21
2.3.3 – Les instruments de la politique monétaire .....	22
2.4 – Reprendre le contrôle du pouvoir monétaire .....	25
2.4.1 – Socialiser le secteur bancaire .....	27
2.4.2 – Revenir sur l'indépendance des banques centrales .....	28
2.4.3 – Une autre conception de la politique monétaire .....	29

## 3. MONNAIE ET FINANCE : QUELS RAPPORTS ? 30

3.1 – Les marchés de capitaux .....	30
3.1.1 – Le marché monétaire .....	31
3.1.2 – Le marché financier .....	31
3.1.3 – Le marché des changes .....	31
3.1.4 – Le marché des produits dérivés .....	32

3.2 – Une économie de marchés financiers libéralisée .....	32
3.2.1 – Les réformes financières des années 1980 .....	34
3.2.2 – Financement des entreprises : du crédit au marché .....	35
3.2.3 – Dette publique : le recours obligé au marché .....	35
3.2.4 – Le système monétaire international livré aux marchés .....	38
3.3 – Les banques au cœur de la finance .....	42
3.3.1 – Le nouveau rôle des banques .....	42
3.3.2 – Une réglementation qui favorise le recours au marché .....	43
3.3.3 – Les banques de l'ombre .....	43
3.3.4 – Des structures bancaires qui consacrent le pouvoir d'un oligopole .....	46

## 4. L'EURO 48

4.1 – L'Union monétaire .....	48
4.1.1 – La zone euro .....	48
4.1.2 – l'Eurosystème .....	50
4.1.3 – Un projet politique derrière le récit officiel .....	52
4.2 – Vers une Union bancaire et financière .....	55
4.2.1 – Une réglementation bancaire inachevée et menacée .....	55
4.2.2 – L'Union bancaire .....	55
4.2.3 – L'Union des marchés de capitaux (UMC) .....	58

## 5. DES ALTERNATIVES ? 60

5.1 – Les monnaies locales et complémentaires .....	60
5.2 – Les monnaies numériques .....	63
5.2.1 – Le Bitcoin .....	63
5.2.2 – L'idéologie derrière la technique .....	64
5.2.3 – Le Bitcoin est-il vraiment une monnaie ? .....	64
5.2.4 – Une alternative régressive .....	65
5.3 – La micro-finance .....	65
5.3.1 – Le microcrédit personnel .....	66
5.3.2 – Le microcrédit professionnel .....	67
5.3.3 – Un bilan positif à améliorer .....	67
5.4 – La finance participative .....	68
5.4.1 – Un nouveau mode de financement .....	68
5.4.2 – Un complément plus qu'une alternative au crédit bancaire .....	68

## CONCLUSION 71

## POUR EN SAVOIR PLUS... 72

# 01

## QU'EST-CE QUE LA MONNAIE ?



### 1.1 - UNE LONGUE HISTOIRE... DE POUVOIR

La monnaie est apparue très tôt, plus de 5 000 ans avant notre ère. Ses formes ont bien sûr beaucoup évolué au cours du temps, avec une tendance progressive à la dématérialisation. Mais une autre caractéristique marque cette histoire : le conflit permanent entre la sphère publique et la sphère privée pour s'approprier la création et la gestion de la monnaie.

#### 1.1.1 – LA DETTE À L'ORIGINE DE LA MONNAIE

Contrairement à une idée reçue, la monnaie n'a pas d'abord été un instrument d'échange mais une unité de compte qui permettait de comptabiliser les dettes que les individus avaient entre eux ou à l'égard des pouvoirs religieux et politiques.

Son apparition est d'ailleurs plus ou moins concomitante de celle de l'écriture et de la comptabilité.

Depuis toujours les hommes, au sein d'une société donnée, se sont rendus des services, se sont faits des dons et se sont échangés des biens. Ils contractaient ainsi des dettes les uns envers les autres, qu'ils remboursaient en nature, en marchandises ou en services. Ce n'était pas du troc mais du crédit sous forme d'échanges différés et cela reposait sur la confiance que la dette serait remboursée et que l'échange serait équitable. Ces relations s'inscrivaient dans des organisations sociales où la vie elle-même était considérée comme une dette à l'égard des dieux, que l'on remboursait par des sacrifices ou des offrandes. Une dette existait également vis-à-vis du rôle protecteur des autorités politiques dont l'impôt, en nature ou sous forme de travail, était le mode de remboursement.

Lorsque les communautés s'agrandirent, la multiplication des dettes

rendit nécessaire leur enregistrement. Ce sont naturellement les autorités religieuses et politiques qui s'en chargèrent à la fois parce qu'elles en avaient la compétence (maîtrise de l'écriture et de la comptabilité), parce qu'elles y étaient intéressées pour récupérer leurs dus (fermages, redevances, impôts...) mais aussi parce qu'elles avaient seules la légitimité pour établir un cadre juridique à même de garantir la confiance. L'enregistrement des dettes, débits et crédits, supposait de leur donner une valeur, c'est-à-dire de les exprimer en termes monétaires en établissant des équivalences par rapport à un bien reconnu par tous qui servait d'étalon. Suivant les lieux et les époques, de multiples biens ont ainsi servi de monnaie : coquillages, bétail (pecus en latin, d'où vient le mot « *pecuniaire* »), grains de blé ou de poivre, sel (qui servait à payer les légionnaires romains et d'où vient le mot « *salaire* »), produits artisanaux (étoffes, haches, verroterie...).

En fait, il s'agissait souvent de biens qui, au-delà de leur valeur d'usage,

avaient une valeur symbolique forte, de richesse et de puissance, et qui étaient déjà utilisés comme offrandes rituelles, comme dot ou pour régler les impôts, voire les rançons. Antérieure au développement des échanges, la monnaie a d'abord rempli un rôle social avant de devenir un outil économique.

Ces monnaies primitives, qualifiées aussi de **monnaies marchandes**, ne circulaient d'ailleurs pas en tant que telles. Simples unités de compte, elles étaient peu utilisées dans les échanges et les dettes pouvaient être payées avec n'importe quel bien ou service.

Ce n'est que lorsque les échanges, notamment entre communautés, se développèrent que la monnaie-étalon devint également un moyen de règlement. Les métaux précieux, l'or et l'argent en particulier, se sont alors imposés car, outre leur statut social reconnu dans de nombreuses sociétés, ils avaient pour caractéristiques d'être inaltérables et divisibles, c'est-à-dire qu'ils pouvaient être conservés sans perdre de valeur et s'adaptaient aisément aux montants des transactions.

### 1.1.2 – LA MONNAIE MÉTALLIQUE

L'or et l'argent ont d'abord circulé sous forme de lingots dont il fallait mesurer le poids et la pureté à chaque transaction. C'est ce qu'on appelle la **monnaie pesée**. Pour faciliter les échanges et le transport, ces lingots furent progressivement standardisés et divisés en pièces de poids déterminé : c'est la **monnaie comptée**. Ces monnaies métalliques furent ensuite marquées d'une inscription indiquant leur poids, c'est-à-dire leur valeur : c'est la **monnaie frappée**.

Au début, ces pièces ont été émises par de riches commerçants dont elles symbolisaient la puissance. Mais pour être acceptées par tous, encore fallait-il qu'il n'y ait aucun doute sur leur valeur et sur la probité de leur émetteur. Il y avait donc nécessité qu'une autorité (politique ou religieuse) garantisse cette valeur. C'est ce que fit Alyattes, roi de Lydie (Ouest de l'actuelle Turquie) et père de Crésus, au VI<sup>e</sup> siècle avant notre ère, en décidant de contrôler directement la frappe des monnaies.

En prenant la main sur la création de monnaie, le pouvoir royal assurait non seulement la confiance nécessaire à sa circulation mais se procurait en même temps des ressources non négligeables à travers ce que les économistes appellent le seigneurage, c'est-à-dire la différence entre la valeur faciale de la monnaie et son coût de production. Battre monnaie est ainsi devenu progressivement un privilège du souverain même si les monnaies royales ont souvent coexisté avec des monnaies privées, notamment lorsque le pouvoir était faible ou quand il abusait de la pratique consistant à minorer la teneur des pièces en métaux précieux sans modifier leur valeur faciale (une forme de dévaluation).

### 1.1.3 - LA MONNAIE PAPIER

Le transport de grandes quantités d'or constituait un risque pour les marchands qui se déplaçaient de foire en foire. Aussi, ceux-ci prirent-ils l'habitude de déposer leur or auprès de banquiers (appelés banquiers-changeurs parce



## LE MYTHE DU TROC

Les économistes ont longtemps situé l'origine de la monnaie dans le troc. Selon eux, les sociétés primitives auraient développé les échanges sous forme de troc avant de considérer qu'il serait plus pratique qu'une seule et même marchandise, acceptée par tous, serve d'intermédiaire dans les transactions. Le problème est que les anthropologues ont largement confirmé aujourd'hui que le monde du troc n'a jamais existé. Certes, le troc est une réalité parfois constatée mais, dans les sociétés primitives, il n'a jamais structuré les relations sociales et n'était pratiqué, occasionnellement, qu'avec des communautés extérieures, voire ennemies. Les seuls exemples d'économies de troc véritables concernent des économies déjà monétarisées et

dont la monnaie s'est effondrée suite à une grave crise. L'origine de cette fable est imputable à Adam Smith, le fondateur de l'économie en tant que discipline à prétention scientifique. Le monde primitif imaginaire qu'il décrit, et que les économistes ont repris sans sourciller, ressemble d'ailleurs beaucoup aux communautés villageoises de son époque dont on aurait simplement supprimé la monnaie. Sa démarche n'était toutefois pas innocente. Il s'agissait pour lui de démontrer que la propriété, le marché et la monnaie préexistaient aux institutions publiques et constituaient les fondements de toute société humaine. Or nous savons désormais que la monnaie est une construction sociale dans laquelle l'État joue un rôle majeur.

qu'ils faisaient aussi le change entre les différentes monnaies) qui le conservaient en sécurité, en échange d'une commission (rien n'est gratuit en ce bas monde !...) et d'un reçu. Ce « *billet* », qui était en fait une reconnaissance de dette par laquelle le banquier s'engageait à payer à son porteur une somme d'or déterminée, pouvait être transmis à une tierce personne (un fournisseur par exemple), à charge pour celle-ci d'en demander le remboursement au banquier.

Il devint ainsi un moyen de règlement dont l'acceptation dépendait de la confiance accordée au banquier qui l'avait émis, d'où le nom de monnaie fiduciaire (fiducia signifie confiance en latin) donné au billet.

Si, au début, le montant des billets émis était, par définition, égal à la quantité d'or déposée, les banquiers réalisèrent assez vite qu'il était peu probable que tous les clients réclament leur or en même temps. Ils pouvaient donc émettre plus de billets qu'ils n'avaient d'or en caisse.

C'est ce qu'ils firent à travers leurs opérations de crédit pour lesquelles il n'y avait pas de dépôt d'or préalable à la remise des billets. Ils devaient simplement conserver un stock d'or suffisant pour répondre aux demandes de remboursement des billets en or. Ils créaient ainsi une véritable monnaie privée, complémentaire de la monnaie métallique qui restait sous le contrôle du

souverain. Les banquiers devinrent ainsi des personnages puissants et influents, prêtant notamment aux princes dont ils recevaient en échange honneurs et privilèges fiscaux.

Cette situation n'était pas sans risques (faillites de banques, spéculation...) ni complexité (circulation de nombreuses monnaies privées). Au XIXe siècle, les États voulurent remettre de l'ordre et surtout reprendre la main sur la monnaie car ils y voyaient un outil pour développer l'économie. C'est le rôle assigné aux banques centrales qui se voient attribuer le monopole de l'émission des billets. Leurs billets acquièrent « *cours légal* », ce qui signifie que personne ne peut les refuser. Initialement, ils sont remboursables en or, ce qui oblige les banques centrales à proportionner la quantité de billets émis à leurs réserves d'or.

Pour éviter que celles-ci ne fondent excessivement lors de certaines périodes de crise (troubles politiques, guerres...), l'État impose parfois le « *cours forcé* », c'est-à-dire la non convertibilité des billets en or. C'est aujourd'hui la règle, ce qui signifie que l'émission des billets ne dépend plus que des besoins de l'économie et des choix de politique monétaire. La valeur du billet ne réside plus que dans son pouvoir d'achat dont l'État et la banque centrale sont les garants. La création et la gestion de la monnaie relèvent à nouveau de la sphère publique.

## 1.1.4 - LA MONNAIE SCRIPTURALE

Les banquiers n'ont toutefois pas dit leur dernier mot. N'ayant plus le pouvoir d'émettre des billets, ils se sont tournés vers une autre forme de monnaie, la monnaie scripturale. Contrairement aux pièces et aux billets qui sont matérialisés par un objet, cette monnaie consiste en une simple écriture sur les registres des banques et elle circule par débit et crédit de ces comptes.

Ses premières formes sont antérieures à l'apparition des billets puisque les Grecs et les Romains connaissaient déjà les virements entre comptes, de même que les Arabes qui les utilisaient au IXe siècle.

La lettre de change, instrument de règlement à distance inventé au XIVe siècle par les marchands et banquiers italiens et flamands, puis l'escompte, opération de crédit apparue au XVIIIe siècle et par laquelle une banque achète une traite à son client contre des billets, ont fortement contribué à son développement.

Ne pouvant plus remettre à leurs clients la preuve de leurs dépôts sous forme de billets, les banques prirent l'habitude d'en garder elles-mêmes la trace sur leurs livres. Les dépôts et les retraits sont alors matérialisés par le crédit et le débit du compte du client.



## BILLETS : LA CHINE PRÉCURSEUR

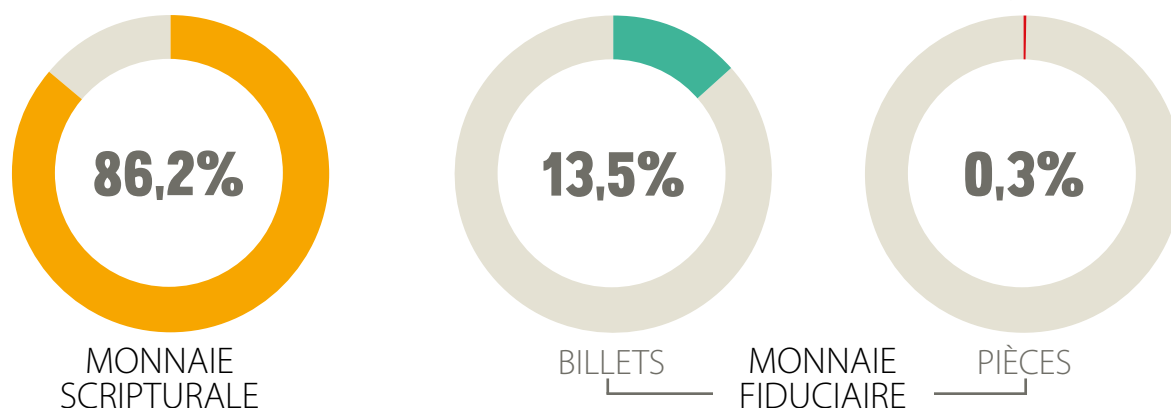
Apparus en Europe au XVIIe siècle, les billets ne s'y sont vraiment implantés qu'au XVIIIe. Mais une brève expérience avait eu lieu en Chine au IXe siècle lorsqu'une pénurie du cuivre utilisé pour faire les pièces

obligea à trouver une nouvelle forme de monnaie. Cette invention est une des « *merveilles* » que Marco Polo rapporta dans son récit de voyage à la fin du XIIIe siècle.



## RÉPARTITION DES MASSES MONÉTAIRES DE L'EURO

Source : BCE, données fin 2016 pour la zone euro



C'est ensuite tout naturellement que les banques proposent à leurs clients des instruments (chèques, domiciliation de traites...) leur permettant d'effectuer des règlements sans avoir à retirer de l'or ou des billets. Et elles s'organisent pour assurer la circulation de ces instruments d'une banque à l'autre. Elles peuvent alors franchir un pas supplémentaire en accordant des crédits par simple inscription aux comptes des clients, sans décaisser d'or ni de billets, sous la seule réserve de disposer d'une encaisse globale suffisante pour faire face aux demandes de remboursement.

Les banques retrouvent ainsi le pouvoir de créer de la monnaie, de la monnaie scripturale en l'occurrence, qui constitue une monnaie

privée circulant en parallèle avec la monnaie publique que sont les billets et les pièces. Elles s'imposent en même temps comme des intermédiaires chargés de collecter des dépôts, d'octroyer des crédits et de gérer les moyens de paiement.

## 1.2 - LA MONNAIE AUJOURD'HUI

### 1.2.1 - LES FORMES ACTUELLES DE LA MONNAIE

Deux formes de monnaie coexistent aujourd'hui : la monnaie fiduciaire, qui regroupe les billets et les pièces, dont la part tend à diminuer, et la

monnaie scripturale, c'est-à-dire les dépôts à vue, qui est largement prépondérante.

#### 1.2.1.1 - LA MONNAIE FIDUCIAIRE

**Les billets** sont émis (mis à la disposition du public) par les Banques centrales nationales (BCN), c'est-à-dire en France par la Banque de France, en lien avec la Banque centrale européenne (BCE) qui décide du volume mis en circulation chaque année et définit le type et la nature des coupures, identiques pour tous les pays de la zone euro. Leur production est assurée conjointement par les banques centrales nationales sur la base d'un quota attribué à chacune et

(suite page 9)



## LE SEIGNEURIAGE : UNE SOURCE DE REVENUS POUR L'ÉTAT ET LA BANQUE DE FRANCE

Le seigniorage est la différence entre le coût de production d'une pièce ou d'un billet et sa valeur faciale. C'est donc une source de revenu non négligeable pour l'émetteur. Ainsi, le coût d'une pièce de 2 € étant de 0,17 €, son émission rapporte 1,83 € à

l'État. Comme près de 800 millions d'exemplaires de cette pièce sont mis en circulation chaque année, l'État engrange ainsi environ 1,5 milliard par an. De même, les revenus tirés par la Banque de France de l'émission des billets se sont élevés à 195 milliards en 2015.



# LA BANQUE DE FRANCE, 1<sup>ER</sup> PRODUCTEUR DE BILLETS EN EUROS

La Banque de France a la particularité, unique en Europe, de disposer d'une papeterie et d'une imprimerie fiduciaire localisées, depuis le début du XX<sup>e</sup> siècle, respectivement à Vic-le-Comte et à Chamalières, près de Clermont-Ferrand. Plusieurs banques centrales nationales ont leur propre imprimerie - même si la tendance est de plus en plus à les filialiser, voire à les privatiser - mais aucune ne possède de papeterie. L'existence d'un tel pôle intégré de fabrication des billets en son sein lui permet d'être à la pointe de la recherche sur la sécurité des billets et de tester de multiples innovations qui seront ensuite introduites dans le papier ou lors de l'impression des coupures. Elle dispose en outre du plus grand centre européen de recherche sur la contrefaçon des billets.

Cette spécificité devrait conduire la Banque de France à jouer un rôle central dans le pôle fiduciaire public européen que revendique la CGT pour garantir que la sécurité des billets ne soit pas tributaire des contraintes et des intérêts des imprimeurs et papetiers fiduciaires privés, qui sont aussi souvent fabricants des machines à trier les billets et exercent un intense lobbying auprès de la Banque centrale européenne. La Banque de France s'est effectivement inscrite dans cette perspective mais elle l'a fait de la plus mauvaise des manières. Elle a en effet conclu en 2015 un partenariat stratégique avec 5 banques centrales nationales possédant leur propre imprimerie afin de leur fournir 40 % du papier dont elles ont besoin.

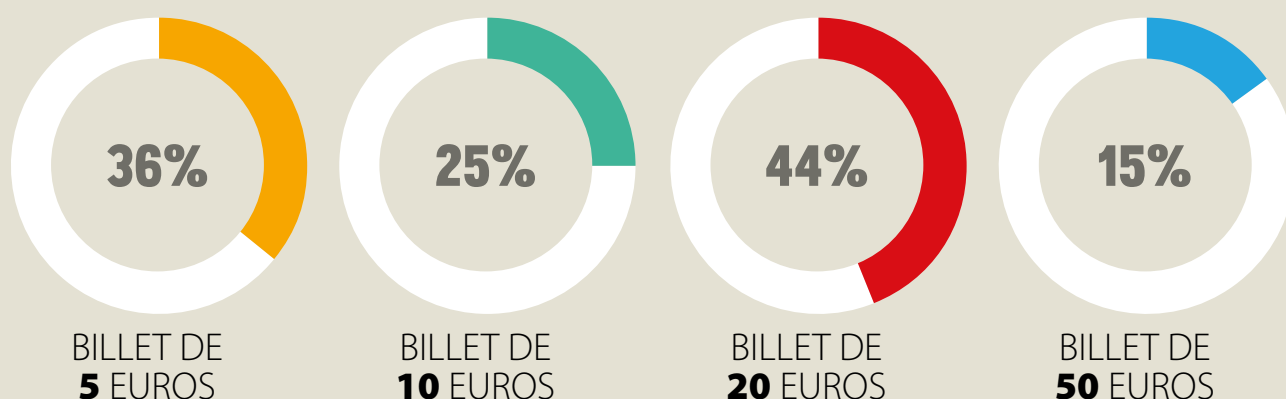
Pour cela elle a fait le choix de filialiser la papeterie, devenue Europafi, et de sacrifier les droits et garanties des personnels. Elle envisage désormais de regrouper l'imprimerie et la papeterie sur le site de cette dernière, ce qui est cohérent d'un point de vue technique mais suscite de fortes inquiétudes non seulement pour les salariés mais quant à l'avenir même du maintien de cette fabrication au sein de la banque centrale.

En 2015, la Banque de France a fabriqué 2,8 milliards de billets en euros. Depuis 2002, elle en a produit près de 20 milliards (22 % du volume total) et, s'agissant de la nouvelle série de coupures, elle assure 36 % de la fabrication du billet de 5 euros, 25 % du 10 euros, 44 % du 20 euros et 15 % du 50 euros.

Elle consacre par ailleurs la moitié de sa capacité de production à l'impression de billets pour une vingtaine de pays étrangers. Depuis longtemps, la CGT réclame la création d'un billet de 1 euro, équivalent symbolique du billet de 1 dollar qui serait cohérent avec le pouvoir d'achat de nombreuses populations européennes.

Malgré le soutien de la quasi-totalité des formations politiques des pays de la zone euro, cette proposition, votée à une écrasante majorité par le Parlement européen, est toujours rejetée par les dirigeants de la Banque centrale européenne.

## PRODUCTION DE BILLETS DE LA ZONE EURO ASSURÉE PAR LA BANQUE DE FRANCE (2015)



d'une répartition entre elles des différentes coupures. Elles font pour cela appel, soit à leurs propres ateliers d'impression, soit à des imprimeurs privés ou publics.

La Banque de France, qui a pour mission de veiller à la bonne qualité de la circulation fiduciaire, assure l'entretien des billets. Pour cela, elle organise leur retour régulier dans ses caisses afin de les trier

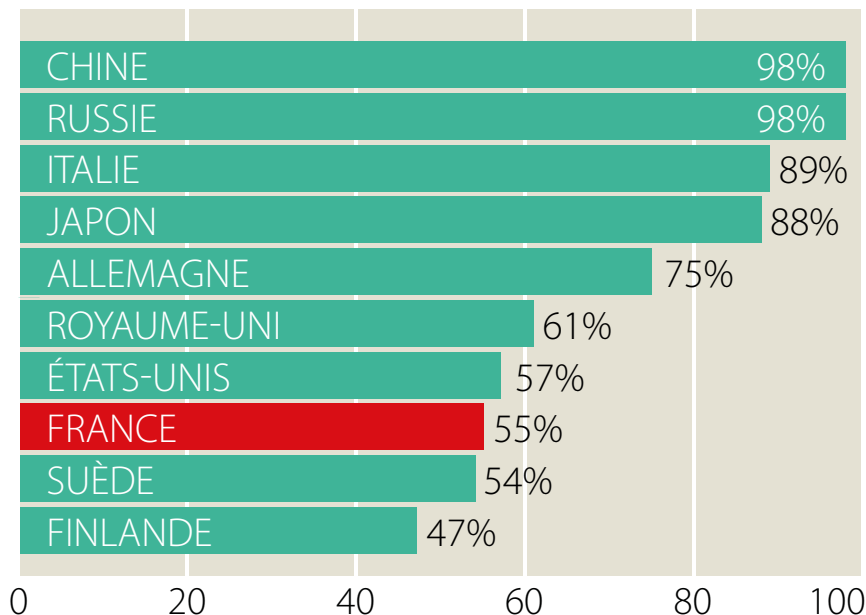
et d'éliminer ceux qui s'avèreraient faux ou détériorés. Elle tend toutefois de plus en plus à déléguer cette tâche à des acteurs privés (banques et transporteurs de fonds), se contentant de veiller au respect par ceux-ci des normes qu'elle édicte.

**L'émission des pièces**, appelées aussi monnaies divisionnaires, est sous la responsabilité des États, même si la Banque centrale

européenne doit approuver le montant mis en circulation chaque année. Elles ont une face commune et une face propre à chaque pays. Elles ont toutefois toutes cours légal dans l'ensemble de la zone euro. En France, elles sont fabriquées par la Monnaie de Paris, dans son usine de Pessac près de Bordeaux, pour le compte de l'État qui les vend ensuite à la Banque de France, chargée de les mettre en circulation. Cette dernière n'assure plus désormais le tri des pièces qu'elle effectuait autrefois mais veille à la qualité de leur entretien effectué par les acteurs privés.

## PART DES TRANSACTIONS, EN NOMBRE, EFFECTUÉES EN ESPÈCES (2007)

The McKinsey Global Payments Map Avril 2009



### 1.2.1.2 - LA MONNAIE SCRIPTURALE

Elle est constituée par les dépôts à vue que les ménages, les entreprises et les administrations détiennent auprès des banques. C'est désormais, et de loin, la principale forme prise par la monnaie dans nos sociétés modernes. En France, sa part est passée de 58 % au début des années 1960 à environ 95 % aujourd'hui. Au niveau de la zone euro, la proportion est un peu moins élevée car certains pays, comme l'Allemagne, manifestent encore une forte appétence pour la monnaie fiduciaire. Mais la tendance est partout à une forte croissance.



## LE DROIT AU COMPTE

Toute personne (particulier, professionnel, société ou association) qui se voit refuser l'ouverture d'un compte peut saisir la Banque de France afin que celle-ci désigne un établissement qui sera tenu d'ouvrir un compte dans un délai de 3 jours. Ce compte permettra d'accéder à un service bancaire de base gratuit (domiciliation de virements, paiements par prélèvement ou virement, encaissement de chèques ou virements, dépôts et retraits au guichet, carte à

autorisation systématique, 2 chèques de banque par mois...) qui ne comprendra toutefois ni chéquier, ni découvert. Pour remédier au caractère trop restrictif des services proposés dans ce cadre et éviter que cette procédure ne stigmatise certaines catégories de population, la CGT propose l'instauration d'un service bancaire de base universel et gratuit qui garantirait l'accès de tous aux moyens de paiement indispensables pour mener une vie normale dans notre société.

Son développement tient bien sûr à sa facilité d'utilisation, notamment pour les paiements à distance, via les instruments qui seront décrits plus loin, mais aussi à sa plus grande sécurité (protection contre le vol, preuve des paiements) même si les fraudeurs s'adaptent aux évolutions des comportements et des techniques. Les règlements se font par de simples jeux d'écriture. Toutes les entreprises et les administrations ont en effet un compte bancaire, de même que la quasi-totalité des particuliers. La loi a favorisé cette évolution en instaurant le droit au compte (cf encadré) et interdisant les paiements en espèces au-delà d'un certain montant, pour des raisons de contrôle fiscal et de lutte contre le blanchiment d'argent. Le versement des salaires et des allocations se fait ainsi en monnaie scripturale, même si celle-ci est parfois immédiatement transformée en monnaie fiduciaire par certains bénéficiaires.

### 1.2.2 - LES INSTRUMENTS DE PAIEMENT

Contrairement à la monnaie fiduciaire qui peut être directement utilisée pour effectuer des paiements, la monnaie scripturale, c'est-à-dire la provision disponible sur un

compte bancaire, nécessite le recours à des outils spécifiques pour pouvoir circuler : ce sont les instruments de paiement. Leur rôle est de matérialiser l'ordre, donné par le débiteur au gestionnaire de son compte, de verser une somme déterminée à un tiers ou à lui-même.

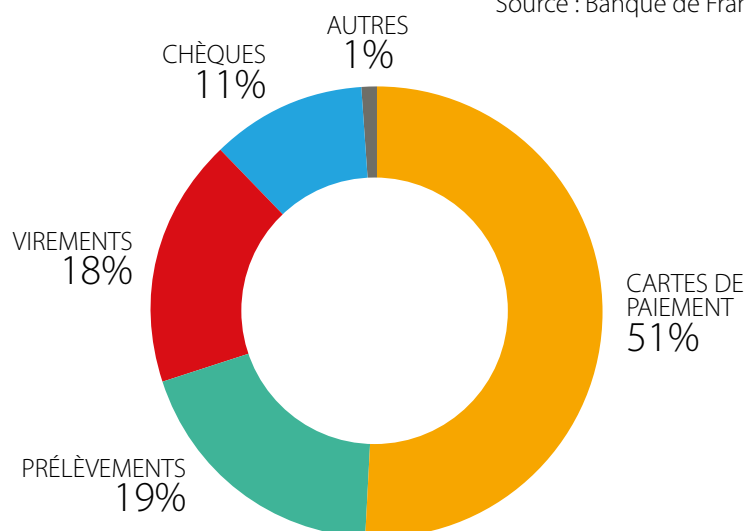
Ces instruments sont de plusieurs types, certains étant davantage utilisés par les particuliers, d'autres par les entreprises. Leur importance relative a varié au cours du

temps en fonction des évolutions technologiques et de modifications des comportements. Elle diffère également d'un pays à l'autre, reflétant des pratiques et des cadres réglementaires différents. Une tendance forte se dégage néanmoins en faveur de leur dématérialisation.

Des efforts d'harmonisation sont par ailleurs en cours au niveau de la zone euro dans le cadre du projet d'espace unique de paiement en euros (SEPA, Single Euro Payments

### RÉPARTITION DES MOYENS DE PAIEMENT SCRIPTURAUX EN VOLUME EN FRANCE (2015)

Source : Banque de France



## FAUT-IL SUPPRIMER LES BILLETS ?

Certains en parlent, voire s'y préparent (Suède), en invoquant notamment la plus grande traçabilité de la monnaie scripturale par rapport aux billets qui garantissent un anonymat propice aux trafics (travail au noir, évasion fiscale...). C'est vrai mais cela doit être nuancé. Les transferts de valises sont aujourd'hui moins utilisés par les fraudeurs que le recours à des montages financiers sophistiqués qui rendent le suivi de certains flux monétaires plus aléatoire qu'une interception physique par un douanier. C'est d'ailleurs pour réduire ce risque que les paiements en espèces sont limités

à 3 000 euros et que la BCE vient de décider de supprimer, à compter de fin 2018, le billet de 500 euros qui représente 3 % du nombre de billets en euros et 28 % de leur valeur cumulée. Mais surtout, il ne faut pas oublier que les billets (et les pièces) sont le seul moyen de paiement auxquels ont accès certaines personnes. Les supprimer aggraverait donc l'exclusion financière dont elles sont victimes. Cela renforcerait en outre le pouvoir des banques qui, comme nous le verrons plus loin, créent et gèrent la monnaie scripturale.

Area) dont l'ambition est de créer une gamme unique de moyens de paiement en euros, commune à l'ensemble des pays européens.

Les principaux instruments de paiement utilisables en France sont les suivants :

► **la carte de paiement** : représentant 50 % des transactions, c'est le moyen de paiement préféré des Français de par sa facilité d'utilisation et l'étendue de son réseau d'acceptation. Elle permet non seulement les paiements mais aussi les retraits de billets dans les distributeurs automatiques de billets (DAB). Elle peut également avoir une fonction de crédit : carte à débit différé ou associée à un crédit renouvelable. Lorsqu'elle est à autorisation systématique, le solde du compte est vérifié avant chaque opération. Pour l'anecdote, c'est le français Roland Moreno qui a inventé la carte à puce ;

► **le virement** : transfert de fonds entre deux comptes initié par le payeur, cet instrument est largement utilisé par les entreprises et les administrations (VGM, virements de gros montants). Sa dématérialisation (ordre passé sur Internet) permet une utilisation croissante par les particuliers pour qui il s'avère plus souple que le chèque.

Il peut être ponctuel ou permanent (paiement régulier de la même somme à la même personne) ;

► **le prélèvement** : débit d'un compte à l'initiative d'un créancier après que celui-ci ait obtenu l'autorisation permanente donnée par le débiteur à sa banque de payer les factures qu'il présente. Particulièrement adapté aux paiements récurrents (électricité, abonnements téléphoniques et Internet...), c'est le deuxième moyen de paiement le plus utilisé en France ;

► **le Titre interbancaire de paiement (TIP)** : très proche du prélèvement, il s'en différencie par le fait que le débiteur doit obligatoirement donner son accord pour chaque règlement ;

► **le chèque** : si la France reste de loin le pays où l'on utilise le plus le chèque, son utilisation ne cesse de décliner depuis une vingtaine d'années et l'objectif des autorités comme des banques est sa disparition. Le coût de son traitement demeure en effet élevé comparativement aux autres instruments pouvant être gérés électroniquement ;

► **la lettre de change** (écrit par lequel un créancier, dénommé « *tireur* », invite un débiteur, appelé

« *tiré* », à payer une somme d'argent à une date déterminée) et le billet à ordre (écrit constatant l'engagement d'un payeur, le « *souscripteur* », de payer à l'ordre d'un tiers, le « *bénéficiaire* », une somme d'argent à une date déterminée) sont des instruments de paiement entre entreprises qui, même sous leurs formes automatisées (lettre de change relevé et billet à ordre relevé), sont de moins en moins utilisées ;

► **la monnaie électronique ou monétique** : définie officiellement comme « *une valeur monétaire stockée sous une forme électronique, y compris magnétique, représentant une créance et émise contre la remise de fonds aux fins d'opérations de paiement* », ce n'est pas une nouvelle forme de monnaie, à côté de la monnaie fiduciaire et de la monnaie scripturale, mais bien un moyen de mobiliser cette dernière en utilisant les possibilités ouvertes par Internet et les technologies de l'information. En permettant de réaliser les opérations en temps réel, la monétique confère à la monnaie scripturale une liquidité équivalente à celle de la monnaie fiduciaire. En rapide évolution, les instruments relevant de cette catégorie regroupent notamment :

► les cartes prépayées multi-prestataires (porte-monnaie électronique



## DES DÉPÔTS GARANTIS

Le Fonds de Garantie des Dépôts et de Résolution (FGDR), organisme d'intérêt général alimenté par les banques, garantit les dépôts bancaires à hauteur de 100 000 euros par personne et par établissement. Ce plafond peut être relevé de 500 000 euros supplémentaires en cas de « dépôts exceptionnels temporaires » effectués moins de trois mois avant la défaillance de la banque et provenant de la vente d'un bien d'habitation, d'une succession, de la réparation

d'un dommage subi ou d'une indemnité suite à la rupture d'un contrat de travail. Tous les comptes à vue et à terme ainsi que les livrets d'épargne sont concernés par cette garantie. Les Livrets A, de Développement durable (LDD) et d'Épargne populaire (LEP) sont garantis directement par l'État également dans la limite de 100 000 euros par personne et par établissement. L'indemnisation doit intervenir dans un délai de 7 jours ouvrables.

type Moneo) : cartes contenant une réserve de valeur alimentée par transfert d'un compte bancaire permettant de régler de petits achats auprès de divers fournisseurs ;

► les paiements sans contact qui permettent de payer de petits montants en approchant une carte ou un téléphone mobile d'un terminal de paiement sans saisir un code confidentiel ;

► les portefeuilles électroniques qui permettent d'effectuer des paiements sur Internet sans saisir les références de la carte (numéro, date de validité, cryptogramme), ces données ayant été enregistrées contre remise d'un identifiant et d'un mot de passe lors de la création du portefeuille auprès d'un tiers de confiance (banque, site Internet, opérateur télécoms ...) qui ne les communiquent pas aux commerçants. Un exemple : PayPal.

### 1.2.3 - LA MONNAIE, UN BIEN PUBLIC ET UNE INSTITUTION SOCIALE

#### 1.2.3.1 - LES FONCTIONS DE LA MONNAIE

La monnaie apparaît d'abord comme un bien particulier qui assure des fonctions économiques spécifiques et indispensables à la vie économique. Ces fonctions,

décrites pour la première fois par Aristote, sont au nombre de trois :

► unité de compte, elle est la référence que les individus utilisent pour exprimer les prix et enregistrer les dettes. C'est une unité de mesure de la valeur d'échange des biens et services ;

► instrument d'échange, la monnaie est un intermédiaire accepté par tous qui permet l'achat et la vente de tous les autres biens et services ;

► réserve de valeur, elle permet de transférer du pouvoir d'achat du présent vers le futur. C'est le processus d'épargne qui consiste à conserver un revenu perçu aujourd'hui pour le dépenser ultérieurement.

La monnaie n'est donc pas une marchandise comme les autres. C'est un bien commun qui possède en outre deux autres caractéristiques : sa liquidité et sa fonction de financement. La liquidité est la facilité et la rapidité avec laquelle un actif, c'est-à-dire un élément du patrimoine d'un individu, peut être transformé en instrument d'échange.

De ce point de vue, la monnaie est liquide par nature et elle peut être désirée pour elle-même. Dans certaines situations, les agents économiques peuvent en effet refuser de l'utiliser et la conserver

(la thésauriser dans le langage des économistes), la faisant ainsi sortir du circuit économique. La monnaie est par ailleurs à la base du financement de l'économie, la création monétaire, via le crédit, étant à la base de l'accumulation du capital.

Le rôle essentiel qu'elle joue dans l'économie fait ainsi de la monnaie un véritable bien public. C'est pourquoi elle bénéficie d'une reconnaissance légale de ses fonctions à travers le cours légal et libératoire par lequel la loi impose qu'elle soit acceptée par tous pour régler les transactions. C'est également ce qui explique que sa création, sa gestion et sa circulation, qu'elles soient le fait d'acteurs publics ou privés, soient strictement encadrées par les pouvoirs publics.

Définir la monnaie par ce qu'elle fait n'est toutefois pas suffisant et ne permet pas de saisir les enjeux dont elle est porteuse. Pour appréhender ceux-ci, il faut s'intéresser à ce qu'elle est, une construction sociale.

#### 1.2.3.2 - UNE INSTITUTION SOCIALE

La monnaie est d'abord une institution sociale dans la mesure où elle ne peut remplir ses fonctions que



## LA MONNAIE DE PARIS : 1150 ANS D'HISTOIRE

La Monnaie de Paris est la plus ancienne institution de France et la plus vieille entreprise du monde. La Monnaie de Paris est officiellement créée en 864 avec l'édit de Pitres. Charles II - dit le Chauve - y décrète la création d'un atelier monétaire parisien attaché à la Couronne, en complément de huit autres ateliers en Province. Seul atelier en France à produire sans interruption depuis sa création, l'atelier parisien s'imposera pendant l'Ancien Régime comme le premier

atelier du royaume. Le site de Paris (Quai Conti) se consacrant désormais aux productions artistiques (pièces d'or et bijoux) ainsi qu'à des expositions, l'usine de Pessac (Gironde) assure depuis 1973 la fabrication des pièces courantes, depuis la découpe des flans jusqu'au conditionnement final. Environ 800 millions de pièces en euros y sont frappées chaque année, de même que 400 à 500 millions de pièces étrangères.

parce qu'elle fait l'objet d'un consensus. Elle est en effet une créance sur ceux qui l'émettent (banques, banque centrale). Elle suppose donc que ceux-ci bénéficient de la confiance des utilisateurs. L'acceptation de faire circuler cette dette constitue un élément fort de l'unité d'une société. La monnaie est ainsi porteuse de lien social. Elle peut aussi naturellement être un vecteur d'exclusion pour ceux qui n'y ont pas accès.

Sa nature est donc éminemment politique. L'histoire et l'actualité montrent que sa création comme son appropriation sont un enjeu de pouvoir. Comme le résume un économiste américain<sup>(1)</sup> : « *Le pouvoir appartient à ceux qui créent la monnaie et à ceux qui la contrôlent. Au niveau politique, la monnaie est tout sauf neutre* ». C'est bien pour cela que le pouvoir de battre monnaie a longtemps été l'apanage du pouvoir régalien et un attribut essentiel de

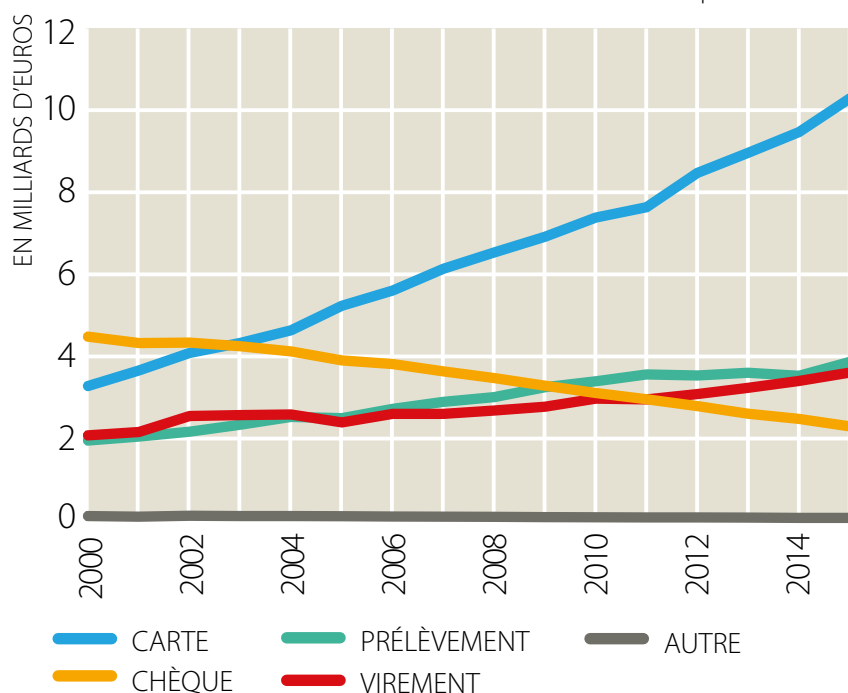
sa souveraineté. Monnaie et religion ont d'ailleurs souvent accompagné les conquêtes militaires. Plus fondamentalement, c'est toujours le souverain, c'est-à-dire l'État en tant que représentant du peuple dans les sociétés démocratiques, qui garantit la confiance dans la monnaie.

Le contrat social sur lequel elle repose demeure toutefois fragile. Il peut être rompu lorsque la légitimité des autorités est contestée ou lorsqu'il apparaît que, loin de favoriser la cohésion sociale, l'ordre monétaire dominant ne profite qu'à une minorité et ne fait qu'accroître les inégalités sociales. C'est notamment le cas lors des crises monétaires. La monnaie peut alors être un vecteur de contestation sociale : revendication d'un meilleur accès à la monnaie, création de monnaies parallèles...

Plus qu'une marchandise, même particulière, la monnaie est ce que certains appellent « *un fait social total* » c'est-à-dire un rapport social qui est à la base de la société et qui la structure. #

## ÉVOLUTION DES MOYENS DE PAIEMENT SCRIPTURAUX EN VOLUME EN FRANCE

Source : Banque de France



(1) - Benjamin J. Cohen, cité par Christian Chavagneux, *Alternatives Economiques*, hors-série n° 105, avril 2015



# 02

## QUI CRÉÉ LA MONNAIE ?



### 2.1 - LE POUVOIR DES BANQUES

Dans nos sociétés, où la monnaie prend essentiellement la forme scripturale, ce sont les banques qui non seulement gèrent cette monnaie via la gestion des dépôts bancaires, mais la créent à travers leur activité de crédit.

#### 2.1.1 - LES CRÉDITS FONT LES DÉPÔTS

Contrairement à ce que l'on croit parfois, ce ne sont pas les dépôts qui alimentent les crédits mais l'inverse, les crédits qui font les dépôts.

Lorsqu'une banque accorde un prêt, elle porte cette somme au crédit du compte de son client. Elle crée ainsi de la monnaie que le client va utiliser pour régler ses dépenses, générant une circulation de flux monétaires et une succession de dépôts dans d'autres banques.

La monnaie est donc à la fois une dette vis-à-vis des banques et une avance à l'économie. Son volume augmente lorsque les banques prêtent davantage aux entreprises, aux particuliers et aux collectivités publiques. Il diminue lorsque ces crédits sont remboursés : il y a alors destruction de monnaie. Entre temps, elle aura circulé dans l'économie et contribué à financer la création de richesse.

Ce processus montre que la monnaie n'est pas simplement un instrument d'échange. Elle joue un rôle essentiel au cœur de l'activité économique. On peut même dire que la création monétaire est à l'origine du processus productif. Pour produire des biens ou des services, une entreprise a en effet besoin de financement. Si l'épargne de son ou de ses propriétaires peut constituer tout ou partie de son capital, l'acquisition de machines (l'investissement), l'achat de matières premières et le paiement des salariés reposent essentiellement sur le crédit. Cette avance, qui est

principalement le fait des banques, permet le lancement de la production. Elle sera remboursée par les recettes tirées de la vente des marchandises... sous réserve bien sûr que celles-ci rencontrent une demande solvable, c'est-à-dire des consommateurs désirant les acquérir et disposant du pouvoir d'achat nécessaire. La monnaie joue alors un rôle de validation des choix de l'entreprise.

Ce pouvoir de création monétaire permet aux banques d'influer non seulement sur le niveau de l'activité économique, en accordant plus ou moins de crédits, mais aussi sur son orientation en choisissant les projets qu'elles financent. Ces décisions relèvent de leur seule stratégie et des gains qu'elles en escomptent. Il s'agit véritablement là d'un pouvoir exorbitant que les banques, entreprises aujourd'hui pour la plupart privées, exercent non pas au nom de l'intérêt général mais au profit de celui de leurs actionnaires. Le bien public qu'est la monnaie est en quelque sorte privatisé.



Cette situation est d'autant plus préoccupante que la financiarisation de l'économie que l'on observe depuis quelques décennies a gagné et perverti le processus de la création monétaire. Les banques peuvent créer de la monnaie non seulement en octroyant des crédits mais également en achetant des titres financiers (obligations émises par des entreprises, des États...). Il leur suffit de créditer le compte du vendeur en contrepartie de l'inscription du titre à l'actif de leur bilan. Or depuis une trentaine d'années, à côté de leur activité traditionnelle, les banques ont fortement développé leurs activités sur les marchés, au point que celles-ci sont devenues prédominantes. Désormais les banques créent davantage de monnaie en finançant des opérations sur les marchés financiers qu'à l'occasion de leurs opérations de crédit. Elles utilisent leur pouvoir monétaire moins pour financer l'économie réelle et l'emploi, que pour alimenter la spéculation et l'économie de casino (cf. 3.3.1).

Fort heureusement, ce pouvoir n'est pas sans limites et il s'exerce dans un cadre défini et contrôlé par les banques centrales.

## 2.1.2 - LES LIMITES DE LA CRÉATION MONÉTAIRE DES BANQUES

Plusieurs facteurs contraignent les banques à faire preuve de prudence et de modération dans leur activité de crédit et limitent en conséquence la quantité de monnaie qu'elles sont en capacité de créer.

### 2.1.2.1 - LA SOLVABILITÉ DES DÉBITEURS ET LA RENTABILITÉ DES CRÉDITS

Les banques n'accordent jamais des crédits à guichet ouvert. Elles prennent d'abord en compte la

solvabilité du débiteur c'est-à-dire sa capacité à rembourser le crédit. C'est le b.a.-ba du métier de banquier. Elles font d'ailleurs preuve à cet égard d'une prudence souvent excessive qui les conduit, en ne voulant prendre aucun risque, à privilégier les grandes entreprises aux petites, les clients fortunés aux ménages modestes, justifiant l'adage selon lequel on ne prête qu'aux riches. Cette attitude est confortée par un autre critère qui guide leur politique de crédit, le profit qu'elles en escomptent. Le rendement des crédits doit couvrir en effet le coût des dépôts et générer un bénéfice suffisant pour rémunérer des actionnaires de plus en plus gourmands.

### 2.1.2.2 - LES « FUITES » DE LIQUIDITÉ

Lorsqu'une banque crédite le compte de son client en contrepartie du prêt qu'elle lui accorde, elle sait que ce dépôt ne restera pas en totalité sur ses livres. Le client l'utilisera en effet en partie pour retirer des billets que la banque se procurera auprès de la banque centrale moyennant une diminution du solde de son propre compte auprès de cette dernière. Le mécanisme est le même si le client veut convertir une partie de son avoir en devises étrangères puisque c'est la banque centrale qui détient les réserves de change. La principale fuite réside toutefois dans le fait que le client va utiliser son compte de dépôt pour régler ses dépenses auprès de personnes ou d'entreprises titulaires de comptes dans d'autres banques. La banque qui a initié le crédit va donc transférer une part de la monnaie qu'elle a créée à ses concurrentes via un mécanisme dit de compensation qui va consister à débiter/créditer leurs comptes respectifs auprès de la banque centrale. Pour que le système fonctionne et que les clients puissent utiliser la monnaie créée

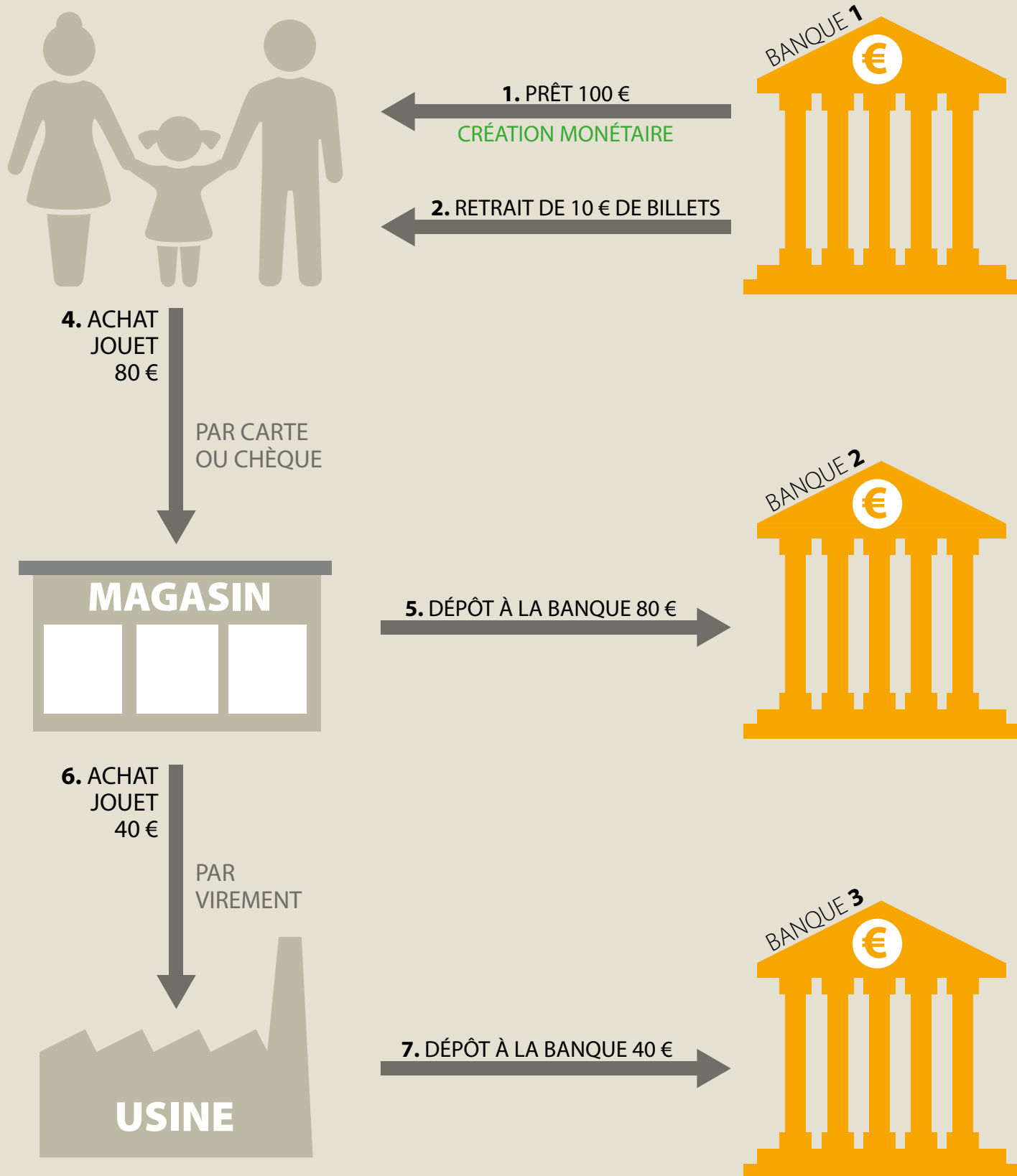
par leurs banques, celles-ci doivent donc disposer d'un compte créditeur auprès de la banque centrale qu'elles alimentent en empruntant auprès de cette dernière (refinancement) ou auprès d'autres banques (mais cela leur coûte plus cher). Le solde de ce compte doit permettre de faire face aux « fuites », ce qui implique qu'il soit proportionné au volume des crédits accordés. La banque centrale peut en outre accroître ce besoin en imposant aux banques de déposer auprès d'elle un pourcentage déterminé de leurs dépôts (réserves obligatoires).

### 2.1.2.3 - L'IMPACT DE LA RÉGLEMENTATION

La monnaie n'étant pas une marchandise comme les autres, les banques ne sont pas non plus tout-à-fait des entreprises comme les autres. Non seulement elles doivent obtenir un agrément pour exercer leurs activités, lesquelles sont soumises à un contrôle permanent des autorités dites de supervision bancaire (en France, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution – ACPR) en lien avec les banques centrales, mais elles doivent respecter un certain nombre de règles spécifiques (dites règles prudentielles).

Élaborées au niveau international par le Comité de Bâle (forum regroupant les banques centrales et les contrôleurs bancaires d'une trentaine de pays et siégeant auprès de la Banque des règlements internationaux à Bâle), ces règles prudentielles, qui ont été renforcées depuis la crise financière de 2008, consistent pour l'essentiel à exiger que le capital des banques soit proportionné au montant des crédits qu'elles accordent. L'objectif est qu'en cas de faillite d'une banque, due à une prise de risque excessive, ce soient d'abord les actionnaires qui supportent les pertes. La création monétaire par le crédit se

(suite page 18)



# LA CRÉATION MONÉTAIRE

## BANQUE 1

ACTIF	
1. CRÉDIT	+100
3. COMPTE BANQUE CENTRALE	- 10
PASSIF	
1. DÉPÔT À VUE	+ 100
2. DÉPÔT À VUE	- 10
4. DÉPÔT À VUE	- 80
5. DETTE ENVERS BANQUE 2	+ 80

## BANQUE 2

ACTIF	
5. CRÉANCE SUR BANQUE 1	+ 80
PASSIF	
5. DÉPÔT À VUE	+ 80
6. DÉPÔT À VUE	- 40
7. DETTE ENVERS BANQUE 3	+ 40

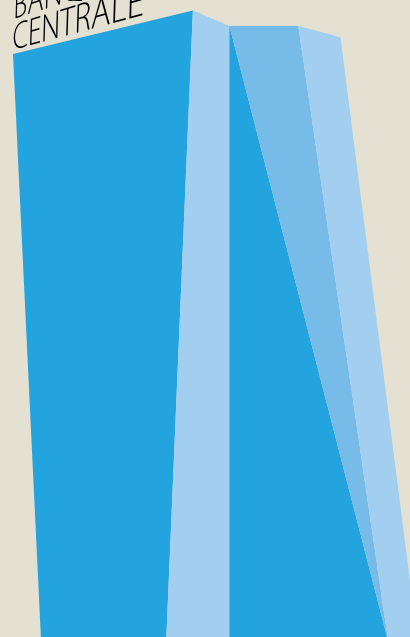
## BANQUE 3

ACTIF	
7. CRÉANCE SUR BANQUE 2	+ 40
PASSIF	
7. DÉPÔT À VUE	+ 40

### 3. MISE EN CIRCULATION DE BILLETS DE 10€

CRÉATION DE MONNAIE CENTRALE

BANQUE CENTRALE



TOUTES LES BANQUES ONT UN COMPTE DANS LEUR BANQUE CENTRALE POUR :

- répondre aux demandes de billets (ou de devises),
- satisfaire aux réserves obligatoires exigées par la banque centrale,
- permettre les règlements interbancaires.

### 8. MARCHÉ INTERBANCAIRE

(PLACE D'ÉCHANGE DE MONNAIE CENTRALE ENTRE LES BANQUES)

#### CRÉATION MONÉTAIRE

• BANQUE 1 ----- 100 €

#### FUITES DE LIQUIDITÉS :

• RETRAITS DE BILLETS BANQUE 1 ----- 10 €  
 • DÉPÔT DANS LA BANQUE 2 (80 - 40) ---- 40 €  
 • DÉPÔT DANS LA BANQUE 3 ----- 40 €

#### MASSE MONÉTAIRE EN CIRCULATION

• MONNAIE FIDUCIAIRE ----- 10 €  
 • MONNAIE SCRIPTURALE ----- 90 €  
   > DÉPÔT BANQUE 1 = 10 €  
   > DÉPÔT BANQUE 2 = 40 €  
   > DÉPÔT BANQUE 3 = 40 €  
 • TOTAL ----- 100 €

trouve ainsi contrainte par la nécessité de trouver du capital supplémentaire et d'en payer le prix.

On peut également citer l'obligation pour les banques de financer le Fonds de garantie des dépôts et de résolution (FGDR) qui a pour objet d'indemniser (à hauteur de 100 000 € par personne) les clients d'une banque qui ferait faillite, c'est-à-dire de garantir en toutes circonstances la convertibilité des dépôts bancaires en billets. Leur cotisation à ce Fonds tient compte du montant de leurs dépôts et de la nature de leurs risques. Elle est donc proportionnée à leur activité de crédit.

Au total, le pouvoir monétaire des banques n'est pas aussi absolu qu'il pourrait paraître de prime abord. Leur création monétaire est une activité encadrée et soumise à la tutelle plus ou moins stricte de la banque centrale.

## 2.2 - LE RÔLE ESSENTIEL DE LA BANQUE CENTRALE

### 2.2.1 - LA MONNAIE CENTRALE

La Banque centrale crée aussi de la monnaie. Plus précisément, elle crée deux sortes de monnaie : les billets (monnaie fiduciaire) dont elle a le monopole et la monnaie scripturale qui circule entre les banques. Appelée « *monnaie centrale* », « *monnaie de banque centrale* » ou « *base monétaire* », elle est constituée des pièces et billets en circulation et des dépôts des banques auprès de la banque centrale. Son montant constitue une partie du passif du bilan de la BCE.

La monnaie centrale est supérieure aux autres formes de monnaie en

ce sens qu'elle leur est indispensable. En effet, la monnaie créée par les banques ne peut pas circuler si celles-ci ne disposent pas de monnaie centrale pour répondre à la demande de billets (ou de devises étrangères) de leurs clients et assurer les échanges entre elles. Le système bancaire ne peut fonctionner que si la banque centrale met suffisamment de monnaie centrale à sa disposition.

C'est ce qui permet d'assurer le bouclage de la liquidité du système monétaire, c'est-à-dire la cohérence et l'unité d'un système dans lequel chaque banque crée sa propre monnaie. L'assurance de disposer à tout moment de la monnaie centrale nécessaire constitue un préalable à la création monétaire des banques et une condition de la confiance que leur accordent leurs clients.

Si la demande de billets, fortement saisonnière et variable selon les pays, relève de facteurs largement indépendants des choix de la banque centrale, cette dernière est seule à décider de la quantité de monnaie centrale qu'elle accepte de mettre à disposition des banques.

Par sa propre création monétaire, elle peut ainsi influencer celle des banques. C'est tout l'objet de la politique monétaire.

### 2.2.2 - LA BANQUE DES BANQUES

Le processus de création de la monnaie centrale est identique à celui mis en œuvre par les banques : ce sont les crédits qui font les dépôts. De ce point de vue, la banque centrale fonctionne comme la banque des banques.

Pour alimenter leurs comptes auprès de la banque centrale, les banques empruntent auprès d'elle. On dit qu'elles se refinancent auprès

de la banque centrale. Celle-ci leur accorde ces prêts selon des modalités et des conditions qui dépendent de la politique qu'elle poursuit. En relevant ses taux d'intérêt, elle renchérit le refinancement des banques et les incite à répercuter ce coût sur leurs clients, ce qui a pour effet de restreindre leur demande de crédit.

À l'inverse, en les baissant, elle favorise l'octroi de nouveaux crédits. Elle peut également jouer sur le volume de ses concours. En les limitant, elle contraindrait les banques à se tourner davantage vers le marché interbancaire où les taux sont alors poussés à la hausse, ce qui a pour effet de freiner leur activité de crédit. A contrario, en ouvrant largement ses guichets, elle les incite à la développer.

En contrepartie, les banques lui apportent en garantie des titres que la banque centrale juge de bonne qualité. Il peut s'agir de titres publics (bons du Trésor) sous réserve que la dette publique concernée ne fasse pas l'objet d'une évaluation négative. En 2015, la BCE a ainsi refusé les emprunts d'État grecs, ce qui a privé les banques de ce pays de son refinancement et a donc limité leur possibilité de financement d'une économie déjà exsangue. Mais il peut s'agir aussi de titres représentatifs de crédits aux entreprises. Pour déterminer l'acceptabilité d'une telle garantie, les banques centrales analysent les bilans des entreprises et leur attribuent une notation. Elles peuvent donc par ce biais orienter, si elles le veulent, la politique de crédit des banques.

### 2.2.3 - LE PRÊTEUR EN DERNIER RESSORT

Si une banque ne peut plus faire face à ses engagements, c'est vers la banque centrale qu'elle se tourne pour trouver les financements qui lui permettraient de régler ses

créanciers, maintenir la confiance de ses déposants et éviter la faillite. De même, lorsqu'il y a un risque grave dans l'ensemble du système, comme ce fut le cas en 2008, quand les banques ne se faisant plus confiance, le marché interbancaire était bloqué, c'est encore la banque centrale qui est sollicitée pour fournir les liquidités nécessaires au bon fonctionnement du système de paiement.

Ce rôle de prêteur en dernier ressort, qui confère à la banque centrale une grande responsabilité, est fondamental pour éviter ce qu'on appelle le risque systémique (c'est-à-dire une succession de faillites bancaires provoquée par la chute d'un premier établissement avec lequel tous les autres entretiennent d'étroites et complexes relations) et garantir la confiance dans le système bancaire.

C'est ce qui explique que les banques centrales soient extrêmement impliquées dans le maintien de la stabilité financière, et notamment la supervision bancaire, qui constitue une de leurs missions au même titre que la régulation monétaire dont elle est complémentaire.

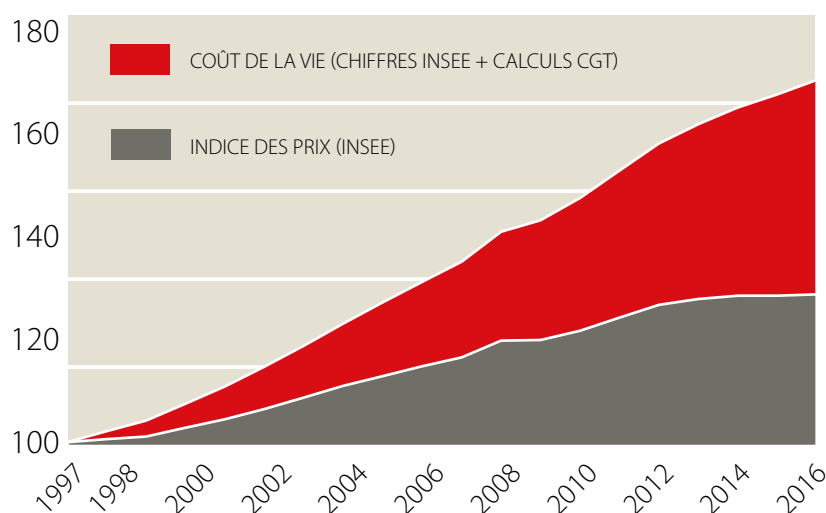
longtemps, celles-ci agissaient dans le cadre des orientations définies par leurs gouvernements dont elles n'étaient que les exécutants, même si elles disposaient généralement d'une importante marge de manœuvre quant aux moyens à utiliser pour atteindre les objectifs qui leur étaient fixés. C'est ce que reflétait la déclaration de Napoléon 1er,

indiquant à propos de la Banque de France qu'il venait de créer quelle devait être « *entre les mains du gouvernement mais point trop* ». Cela permettait d'articuler de façon cohérente la politique monétaire et la politique budgétaire.

Cette conception a été contestée, lors du tournant libéral des années

## ÉVOLUTION DE L'INDICE DES PRIX DE L'INSEE ET DU COUT RÉEL DE LA VIE

Source : Insee / calculs CGT



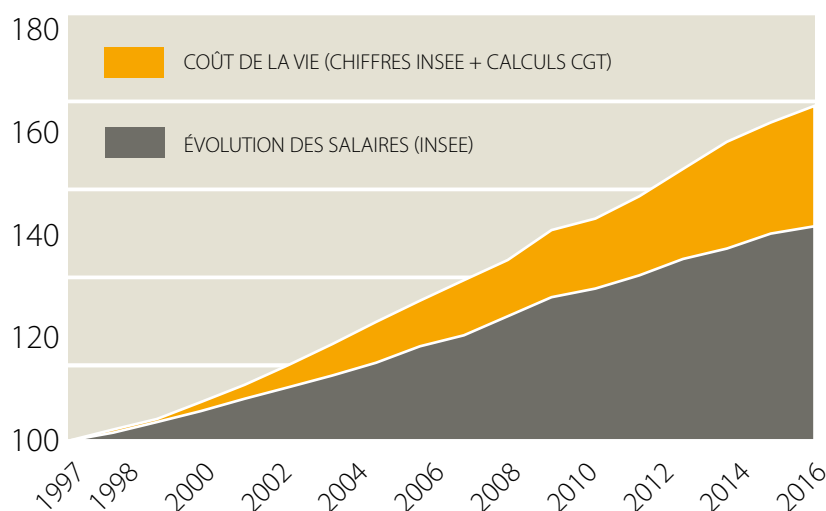
## 2.3 – LA POLITIQUE MONÉTAIRE

La politique monétaire est l'ensemble des mesures prises par un État ou une autorité monétaire pour influencer l'activité économique en agissant sur son financement par la régulation de la monnaie. C'est, avec la politique budgétaire, un instrument essentiel de la politique économique.

Sa mise en œuvre est confiée aux banques centrales. Pendant

## ÉVOLUTION DU COUT RÉEL DE LA VIE PAR RAPPORT AUX SALAIRES

Source : Insee / calculs CGT



1980, par un courant d'économistes (les monétaristes) pour lesquels la quantité de monnaie en circulation

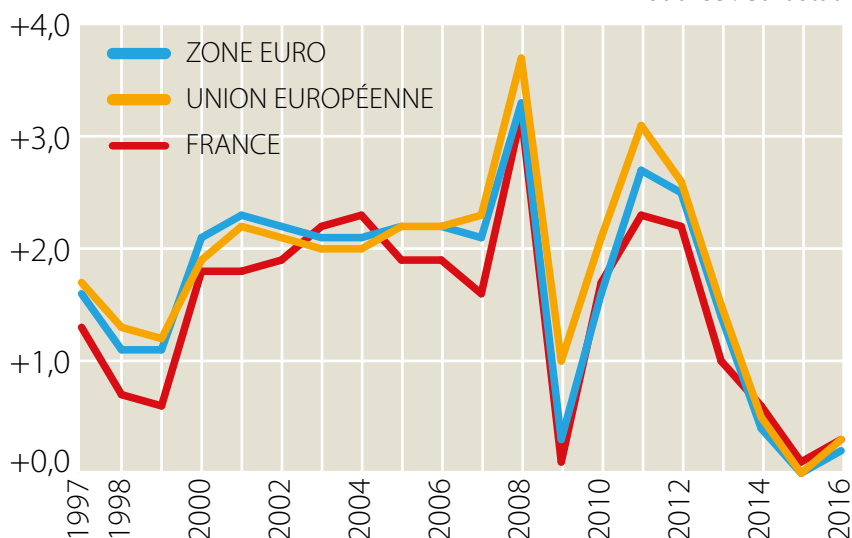
n'avait aucun effet sur la production ni sur l'emploi mais n'agissait que sur le niveau des prix. Considérant

que l'inflation était le mal absolu et persuadés que les responsables politiques ne pouvaient pas le combattre car soumis aux pressions populaires pour leur élection, ils préconisaient de confier la politique monétaire à des banques centrales indépendantes des pouvoirs politiques. Devenue dominante, cette idée a effectivement conduit la plupart des pays à donner son indépendance à leur banque centrale. Conçue à cette époque, la BCE a porté à son paroxysme un tel schéma.

La politique monétaire échappe donc aujourd'hui au contrôle des élus mais bien sûr pas aux pressions des marchés financiers et elle vise moins à assurer un financement harmonieux de l'économie qu'à défendre les intérêts des acteurs financiers.

## INFLATION ANNUELLE DANS L'UNION EUROPÉENNE, LA ZONE EURO ET LA FRANCE

source : eurostat



## INFLATION ET DÉFLATION

**L'inflation est une augmentation générale et durable des prix** qui se traduit par une perte du pouvoir d'achat de la monnaie. Le taux d'inflation est mesuré par l'évolution de l'indice des prix à la consommation. L'inflation peut être due à un déséquilibre entre l'offre et la demande ou à un renchérissement des coûts de production, lui-même provoqué par une hausse des prix des matières premières (pénuries, spéculation...), une augmentation des salaires, une croissance des frais financiers ou un envol des profits. Pour les monétaristes, elle provient d'un excès de monnaie.

Révélatrice des tensions qui existent entre travail et capital pour le partage des richesses, l'inflation peut être un moyen de les atténuer en mettant un peu d'huile dans les rouages. Le problème est qu'elle est difficile à contenir et peut vite dégénérer en un processus cumulatif. Or une hausse excessive des prix ampute le pouvoir d'achat des consommateurs et perturbe les calculs économiques des entreprises, générant un risque de ralentissement de l'investissement et de la production. Tous les agents

économiques ne sont toutefois pas égaux face à l'inflation. Les salariés ont pendant longtemps su s'en prémunir grâce à l'échelle mobile des salaires (cette indexation automatique a été supprimée en France en 1983). L'inflation favorise également les emprunteurs au détriment des épargnants, ce qui est un facteur plutôt positif car cela incite à l'investissement. Mais elle tend à éroder les patrimoines, d'où la réaction des rentiers qui ont imposé le tournant néolibéral et le choix de la lutte contre l'inflation comme priorité absolue.

**La déflation est une baisse générale et durable des prix.** Cela peut paraître a priori favorable aux ménages dont le pouvoir d'achat est ainsi accru. C'est en fait un phénomène très dangereux qui, en s'auto-entretenant, conduit à la récession. Anticipant la poursuite de la baisse des prix, les consommateurs diffèrent leurs achats, ce qui a pour effet de freiner la production et l'investissement et de peser à nouveau sur les prix. Un cercle vicieux s'enclenche alors engendrant diminution de l'emploi, baisse des revenus et moindres rentrées fiscales.



### 2.3.1 – LES OBJECTIFS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

La stabilité des prix est désormais l'objectif prioritaire des banques centrales. C'est même l'objectif exclusif de la BCE qui l'a défini comme « *un taux d'inflation inférieur à, mais proche de 2 % à moyen terme* ». Ses statuts précisent certes qu'elle apporte son soutien aux politiques générales de l'Union européenne... mais à condition que cela ne s'oppose pas à son objectif principal qui est de maintenir la stabilité des prix. D'autres objectifs peuvent être assignés aux banques centrales comme la croissance, l'emploi ou le taux de change. Ainsi la banque centrale américaine, la Réserve fédérale, doit agir pour permettre à la fois un taux d'emploi maximum, des prix stables et des taux d'intérêt à long terme peu élevés.

Depuis la crise de 2008, la stabilité financière est également devenue une préoccupation essentielle des banques centrales, même si cet objectif peut parfois entrer en conflit avec la lutte contre l'inflation : intervenir pour éviter la faillite d'une banque ou éviter sa contagion aux autres peut conduire à créer plus de monnaie que ne l'exigerait la lutte contre l'inflation.

Pour atteindre ces objectifs, les banques centrales ont longtemps focalisé leur action sur la quantité de monnaie (la masse monétaire) considérant, à l'instar de la doctrine monétariste alors dominante, que celle-ci était sous leur contrôle et influait directement sur le niveau de l'inflation. Malheureusement ces deux hypothèses ne se sont guère vérifiées dans la réalité.

Sans renoncer bien sûr à suivre les évolutions de la masse monétaire (cf. ci-dessous le chapitre sur les agrégats monétaires), elles cherchent aujourd'hui à agir directement sur le taux d'inflation en influant sur le comportement des agents économiques via le niveau des taux d'intérêt, c'est-à-dire via le prix de la monnaie.

Toutefois, lorsque ce n'est plus l'inflation qui menace mais la déflation, cette stratégie s'avère impuissante, conduisant les banques centrales à rechercher de nouveaux moyens d'actions aux effets incertains. Cela confirme l'idée que le modèle de banques centrales qui s'est imposé dans les années 1990 – indépendance et focalisation sur la stabilité des prix – avait surtout pour finalité la défense des rentiers dont le patrimoine était menacé par l'inflation.

### 2.3.2 – LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

Les agrégats monétaires sont des indicateurs statistiques élaborés par les banques centrales pour mesurer la quantité de monnaie en circulation. Si la définition de la monnaie paraît assez claire en théorie (cf. chapitre 1.2), en pratique sa mesure n'est pas aussi évidente. La monnaie est à la fois un actif pour ceux qui la détiennent et une dette, inscrite à leur passif, pour ceux qui l'émettent (banque centrale et banques commerciales). Comme il est impossible d'évaluer la quantité de monnaie que possèdent les agents économiques, c'est par le bilan du système bancaire qu'on l'appréhende.

Pour la monnaie fiduciaire, c'est relativement simple puisque les pièces et billets mis en circulation figurent au passif du bilan de la banque centrale. Ce montant ne reflète toutefois pas exactement la quantité qui circule sur le territoire (la zone euro pour ce qui nous concerne) car une partie, inconnue par définition, part à l'étranger (hors zone euro). Cette fuite peut être due à des touristes qui emportent chez eux les euros qu'ils n'ont pas dépensés mais surtout au fait que l'euro (comme le dollar) circule hors de ses frontières.



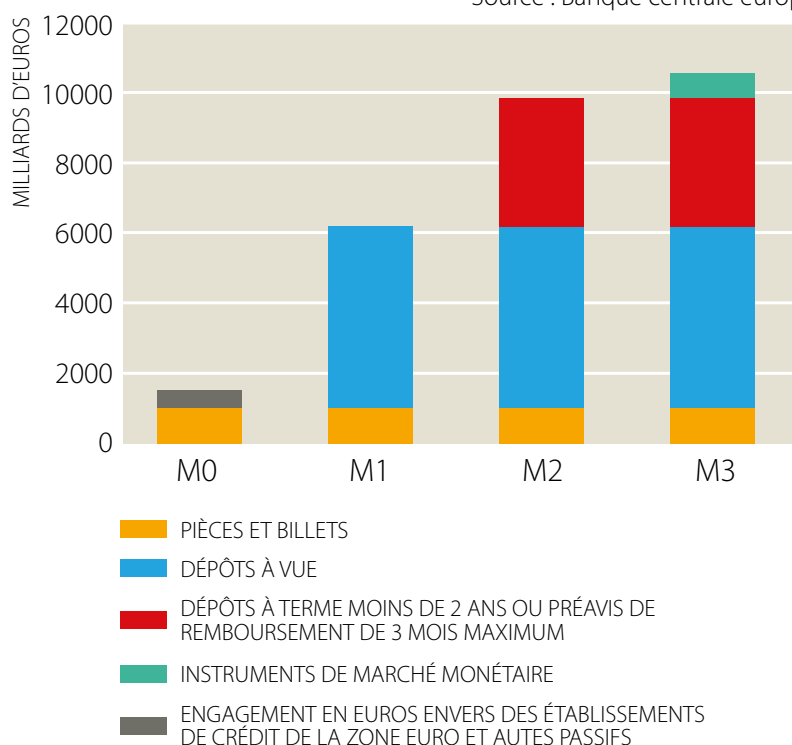
## LE COÛT DE LA VIE, C'EST QUOI ?

Traditionnellement, quand l'Insee sort des chiffres de l'évolution de son indice des prix, tout le monde s'empresse de parler de l'évolution du coût de la vie. Mais c'est loin d'être exact. En effet, l'indice des prix de l'Insee n'est pas un indice du coût de la vie, et l'Institut ne le présente pas comme tel. Cet indice, ne tient pas compte de plusieurs données qu'il faudrait impérativement intégrer pour obtenir un indice plus proche de l'évolution du coût de la vie. La CGT a donc mis en place un indice basé sur celui

de l'Insee et complété avec des éléments tels que l'effet qualité (le fait que les produits soient remplacés par des produits plus élaborés et donc plus chers), la composition des foyers (le fait qu'il y ait de plus en plus de personnes vivant seules), l'achat du logement (et donc l'augmentation du prix des logements à l'achat) ou encore la hausse du prix du tabac. Ainsi, il est possible de se rendre compte de l'écart important qui représente la perte de pouvoir d'achat que peut représenter cette différence (voir graphique ci-dessus).

## AGRÉGATS MONÉTAIRES DE LA ZONE EURO

Source : Banque centrale européenne



Selon la BCE, fin 2016, 30 % des billets et pièces en euro (341 milliards d'euros) circulaient hors de la zone euro.

Cela devient plus compliqué pour la monnaie scripturale. La caractéristique de la monnaie est d'être un actif totalement liquide, c'est-à-dire immédiatement disponible et utilisable comme moyen de paiement. C'est clairement le cas des dépôts à vue. Mais il y a d'autres types de dépôts, comme le livret A par exemple, qui, sans être aussi liquides (pas de chéquier, ni de carte de paiement), peuvent malgré tout être très facilement mobilisables.

Les évolutions technologiques et les innovations financières ont en outre atténué les distinctions entre les différentes catégories de dépôts, permettant notamment des transferts aisés, moyennant la perception de commissions ou de pénalités, entre certains placements

(comptes à terme...) et les comptes de dépôts. Les banques centrales classent donc ces multiples formes de monnaie et de quasi-monnaie dans plusieurs agrégats en fonction de leur degré de liquidité.

**L'agrégat M0** représente la monnaie centrale qui figure directement au bilan de la banque centrale. Elle est constituée de la monnaie fiduciaire (pièces et billets en circulation) et des dépôts que les banques détiennent auprès de la banque centrale.

**L'agrégat M1** est la mesure la plus étroite de la monnaie. Il comprend la monnaie fiduciaire et les dépôts à vue inscrits au passif du bilan des banques. C'est la monnaie au sens strict.

**L'agrégat M2** comprend M1 plus les dépôts à terme de moins de 2 ans ou dont le préavis de remboursement est égal ou inférieur à 3

mois, c'est à dire essentiellement les livrets d'épargne à taux réglementé (livret A, livret de développement durable, livret d'épargne populaire, livret jeune, compte d'épargne-logement) et ceux soumis à l'impôt. Ces dépôts ont la propriété d'être disponibles et d'avoir une valeur nominale stable, mais il ne peuvent pas être directement utilisés pour les paiements.

**L'agrégat M3**, parfois appelé « monnaie au sens large », comprend M2 plus des titres émis par les banques et négociables sur le marché monétaire, comme les SICAV monétaires ou les certificats monétaires. Il s'agit de titres relativement liquides mais dont la valeur fluctue sur les marchés.

En fonction de la conjoncture, il peut y avoir des mouvements de transferts entre ces agrégats sans que la quantité de monnaie disponible dans l'économie n'en soit affectée. Ainsi une hausse du taux du Livret A peut conduire les ménages à y accroître leurs dépôts au détriment de leur compte bancaire ou de SICAV devenues moins rémunératrices sans pour autant refléter une diminution de leur pouvoir d'achat.

### 2.3.3 – LES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

#### 2.3.3.1 - LES INSTRUMENTS CONVENTIONNELS

Le principal instrument des banques centrales est aujourd'hui la fixation des taux d'intérêt directeurs. Dans le passé, elles ont eu recours à des outils plus administratifs, visant à exercer une action plus directe et contraignante sur les agents économiques. L'encadrement du crédit, qui a fonctionné en France jusqu'en 1987, consistait ainsi à allouer à chaque banque un contingent de crédits à distribuer



qu'elle ne pouvait dépasser sous peine de sanctions.

De même, le contrôle des changes, qui avait pour objet de limiter les entrées et sorties de capitaux, a été supprimé en France en 1989 dans le cadre de la mise en place de l'Union économique et monétaire. À cet égard, il est intéressant de noter que le FMI, ardent promoteur de la libéralisation des mouvements de capitaux, reconnaît désormais que le contrôle des changes est un outil utile pour lutter contre les effets déstabilisants de la spéculation.

Cette évolution des instruments de la politique monétaire, qui reposent dorénavant sur une logique d'incitation dans le cadre des mécanismes de marché, reflète la place prise par les marchés financiers dans nos économies et le triomphe de la conception libérale selon laquelle les interventions publiques doivent perturber le moins possible le jeu des acteurs privés. La crise a cependant montré les limites de cette approche, contraignant les banques centrales à recourir à des instruments qualifiés de non conventionnels.

Le taux d'intérêt auquel les banques commerciales peuvent emprunter (se refinancer) auprès des banques centrales influence leur demande de « *monnaie centrale* » et donc leur capacité à octroyer des crédits, d'autant que les autorités monétaires décident également des montants qu'elles leur prêtent. Ce taux directeur conditionne les taux pratiqués par les banques mais influe aussi, de façon plus indirecte, sur les taux des marchés. Servant de référence à tous les autres taux d'intérêt, ses variations incitent les agents économiques à solliciter plus ou moins de crédits. Dans des délais variables selon le contexte économique, il produit ainsi des effets sur l'économie réelle, freinant ou stimulant la consommation et l'investissement, et donc l'activité productive et l'emploi.

#### La BCE a 3 taux directeurs :

- ▶ le taux principal qui est celui auquel les banques se refinancent en temps normal en répondant aux appels d'offres lancés toutes les semaines par la BCE ;
- ▶ le taux de la facilité de prêt marginal qui permet aux banques d'obtenir des liquidités pour 24 heures à

un coût plus élevé ;

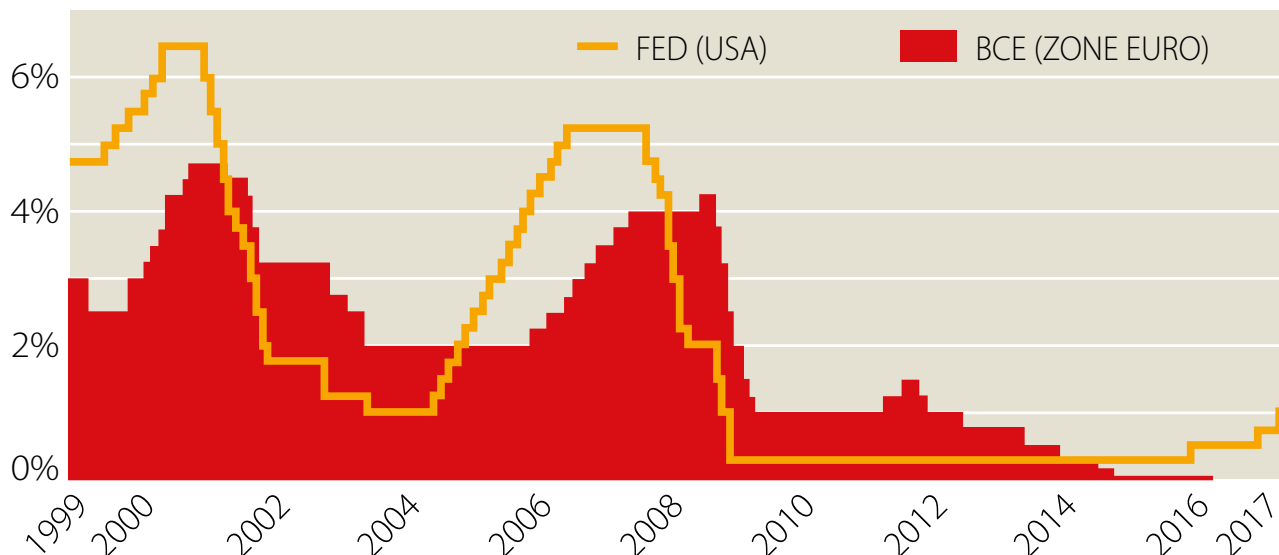
- ▶ le taux de la facilité de dépôt, plus faible (voire négatif), qui rémunère les dépôts à 24 heures que les banques peuvent faire auprès de la BCE.

Les deux derniers taux encadrent le premier autour duquel fluctue le taux du marché monétaire, taux à 24 heures (EONIA – Euro overnight index average) auquel les banques se prêtent entre elles.

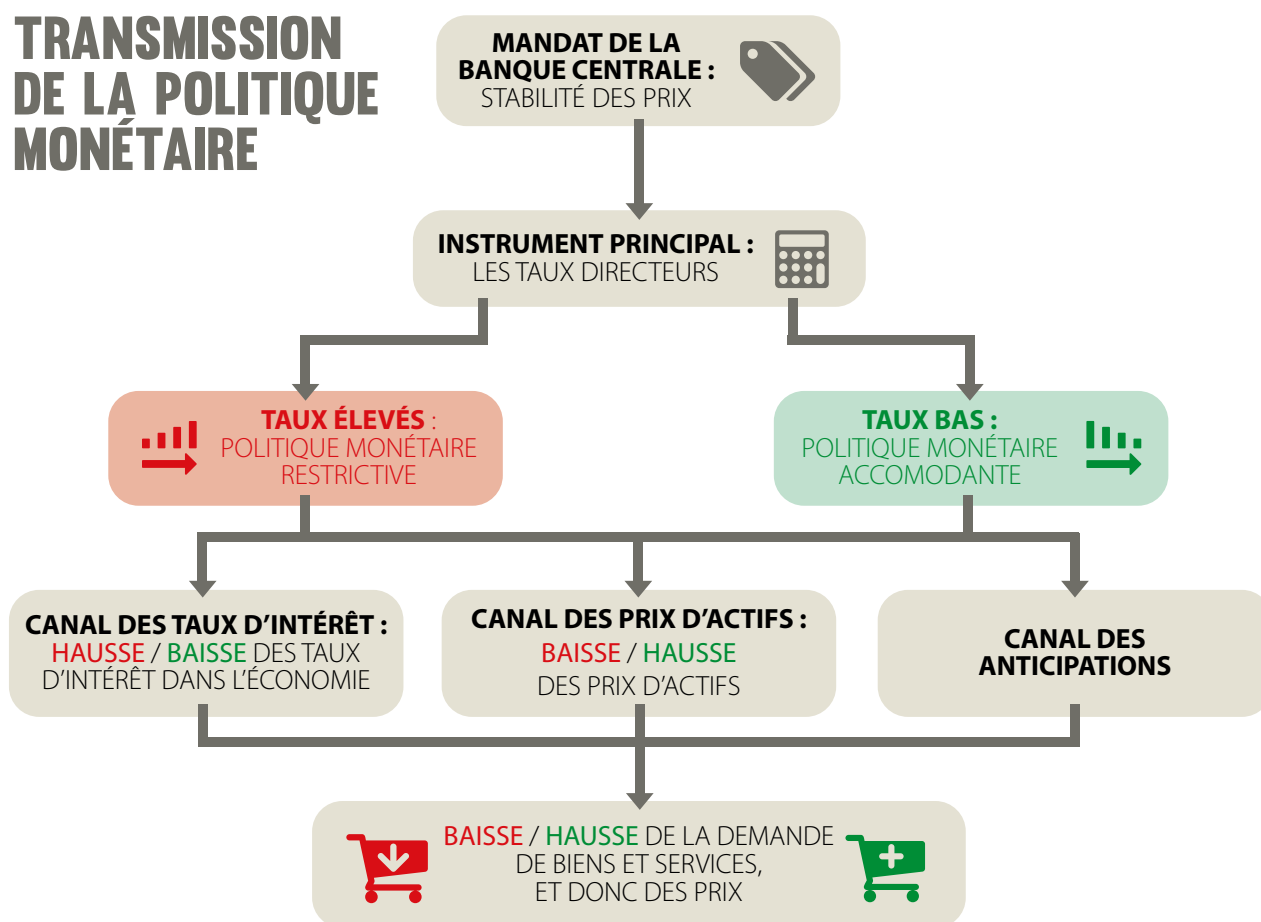
En contrepartie de leurs emprunts auprès de la BCE, les banques lui apportent en garantie des titres appelés « *collatéral* ». Ceux-ci, qui peuvent être des titres publics ou des créances sur des entreprises, doivent respecter des critères de qualité définis par la BCE (note attribuée par les agences de notation ou cotation attribuée à l'entreprise par la banque centrale).

Pour renforcer son efficacité, la politique monétaire s'appuie également sur un système de réserves obligatoires qui contraint les banques à déposer à la banque centrale un certain pourcentage des dépôts provenant de leurs clients.

## ÉVOLUTION DES TAUX DIRECTEURS BANQUES CENTRALES



# TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE



## LA DÉVALUATION : QUELLE EFFICACITÉ ?

La dévaluation est la réduction de la parité d'une monnaie par rapport aux autres, décidée par les autorités monétaires dans le cadre d'un régime de changes fixes. La dépréciation est la baisse du cours d'une monnaie sur le marché des changes en régime de changes flottants. Leurs effets sont identiques. À l'inverse, la hausse de la valeur de la monnaie est soit une revalorisation, soit une appréciation. Le premier effet d'une dévaluation (ou dépréciation) est d'augmenter le prix des biens importés, ce qui pèse sur le pouvoir d'achat des ménages et creuse le déficit commercial. Cet impact sur la balance commerciale est normalement compensé à moyen terme par un développement des exportations dont les prix exprimés en monnaies étrangères ont diminué, si tant est toutefois que les entreprises n'aient pas privilégié la hausse de leurs marges à la baisse de leurs tarifs. L'obtention de ce résultat suppose également que la production soit davantage orientée vers les marchés extérieurs, ce qui implique souvent de contenir

la demande intérieure en réduisant les dépenses publiques et en faisant pression sur les salaires (politique d'austérité). Comme les effets bénéfiques d'une dévaluation s'atténuent avec le temps, le risque existe que ne s'enclenche un cercle vicieux de dévaluations successives et éphémères. La dévaluation consistant à abaisser le cours de la monnaie pour gagner des parts de marchés sur les pays concurrents, le risque existe aussi que ceux-ci réagissent de la même manière et que ne s'instaure une guerre des monnaies (dévaluations compétitives) dont les salariés feront les frais. Les dévaluations ont en outre pour conséquence de modifier la spécialisation des pays dans la compétition internationale. Compter sur une parité faible, c'est favoriser le développement des industries les plus sensibles à la concurrence par les prix, qui sont aussi les moins innovantes et celles où les salaires sont les plus bas.

Ces réserves, qui peuvent ou non être rémunérées (elles le sont à la BCE), augmentent les besoins des banques en « monnaie centrale » et renforcent ainsi l'impact des conditions que la banque centrale impose pour y accéder. Elles peuvent également porter sur les crédits accordés par les banques, comme la Banque de France l'a pratiqué dans le passé.

Dans la plupart des pays, les banques centrales surveillent et régularisent les cours de change. En régime de changes flottants, qui est désormais le cadre général, elles ne fixent plus directement la parité de leur monnaie mais peuvent agir sur les cours du marché à travers les taux d'intérêt : une hausse du taux directeur a pour effet d'attirer les capitaux et donc de faire monter le taux de change, et vice et versa. Elles interviennent aussi directement sur le marché des changes en vendant ou en achetant des devises contre leur monnaie.

#### 2.3.3.2 - LES INSTRUMENTS NON CONVENTIONNELS

Depuis la crise de 2008, les instruments habituels de la politique monétaire ont perdu toute efficacité. Réduits à zéro, les taux directeurs

des banques centrales ne stimulent plus le crédit bancaire et sont impuissants à enrayer les tendances à la déflation. La BCE, comme les autres grandes banques centrales, essaie de surmonter cette impuissance en adoptant des mesures dites non conventionnelles. Cette appellation recouvre trois types d'actions :

► **L'assouplissement quantitatif** (« *quantitative easing* ») : il s'agit pour la banque centrale d'augmenter considérablement la quantité de « monnaie centrale » qu'elle met à la disposition des banques, en espérant que celles-ci en profiteront pour intensifier l'octroi de crédits aux entreprises et aux ménages. Pour ce faire, la BCE leur prête des montants quasi illimités pour des durées de plus en plus longues (jusqu'à 3 ans) et elle leur achète d'importantes quantités de titres financiers, essentiellement publics.

► **L'assouplissement du crédit** (« *credit easing* ») : il s'agit pour la banque centrale de se substituer aux banques et au marché pour financer directement l'économie. Concrètement, en assouplissant les critères qu'elle impose aux titres qu'elle admet en garantie, elle élargit la gamme des crédits à l'écono-

mie qu'elle refinance et incite les banques à prendre plus de risques. Mais elle peut aussi acheter directement des titres sur le marché, y compris sur le marché primaire pour les titres privés, ce qui a pour effet de procurer des financements directs aux entreprises et de faire baisser les taux d'intérêt à long terme, ce qui est censé stimuler l'investissement.

► **L'action sur les anticipations** (« *forward guidance* ») : en annonçant que son taux directeur restera très bas, voire nul, pendant une longue période ou au moins tant que l'inflation n'aura pas retrouvé son niveau optimal (2 %), la banque centrale rassure les acteurs des marchés financiers et favorise la baisse des taux d'intérêt à long terme.

## 2.4 — REPRENDRE LE CONTRÔLE SUR LE POUVOIR MONÉTAIRE

Le pouvoir de création monétaire est un pouvoir exorbitant. Il permet non seulement de conditionner et

(suite page 27)



## QUAND LA POLITIQUE MONÉTAIRE MENACE LA STABILITÉ FINANCIÈRE

Pour tenter de relancer la croissance économique, les banques centrales inondent les banques de liquidités gratuites afin de stimuler leur activité de crédit. Mais on ne fait pas boire un âne qui n'a pas soif. Les banques ne peuvent prêter que si des clients sont demandeurs. Or dans un contexte où les politiques d'austérité réduisent les dépenses publiques, aggravent le chômage et pèsent sur le pouvoir d'achat, les entreprises ne sont guère enclines à investir. À défaut de pouvoir financer l'économie réelle, les banques placent donc ces

liquidités sur les marchés financiers où elles alimentent la spéculation et la création de bulles financières auxquelles les banques centrales contribuent aussi directement en faisant monter les cours de certains actifs par leurs propres achats sur les marchés. Le risque est grand que ces bulles éclatent lorsque les politiques monétaires changeront d'orientation et que les taux d'intérêts augmenteront. La crise pourrait alors être pire que celle de 2008 !



# QUANTITATIVE EASING FOR PEOPLE

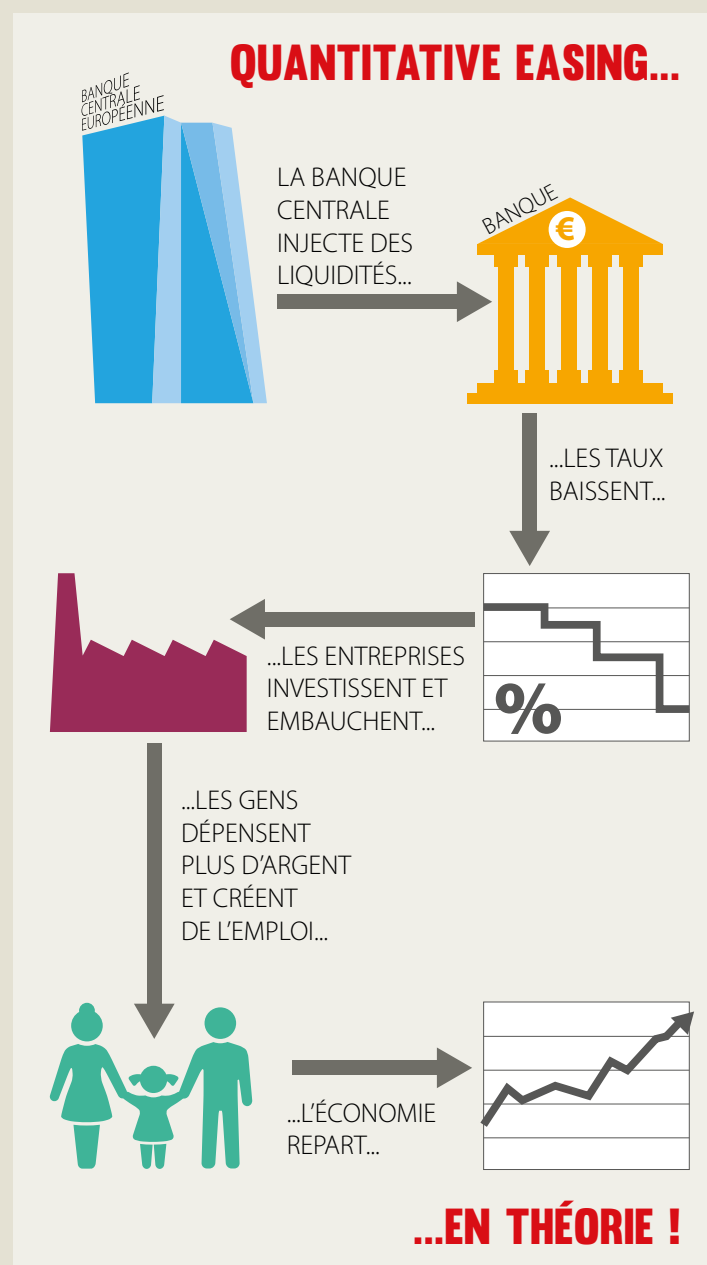
Partant du constat selon lequel les énormes quantités de monnaie offertes aux banques par la BCE ne contribuent pas au financement de l'activité économique réelle mais alimentent la spéculation sur les marchés financiers, plusieurs organisations de la société civile, en Europe, ont lancé une campagne sous le slogan « *Quantitative easing for people* » (« *Assouplissement quantitatif pour le peuple* »). Il s'agit de mettre directement la création monétaire de la banque centrale au service de la population en court-circuitant les banques. Certains évoquent également un « *Quantitative easing vert* » pour souligner l'affectation qui devrait être donnée à cette monnaie. On parle aussi de « *monnaie hélicoptère* » en référence à l'image d'une banque centrale larguant des billets de banque sur les populations.

Comment une telle proposition pourrait-elle être mise en œuvre ? Le plus simple, au moins en apparence, serait que la BCE crédite le compte bancaire de chaque habitant de la zone euro d'une somme qu'elle déciderait. Cette solution comporte toutefois le risque que le pouvoir d'achat ainsi distribué soit en partie épargné ou dépensé en importations, ce qui limiterait son impact sur l'activité économique en Europe. L'efficacité commanderait en outre que les sommes distribuées soient modulées pour tenir compte de la situation des différents pays, voire du niveau de revenu des ménages concernés. Or, pour souhaitable qu'elle soit, une telle redistribution des revenus au sein de la zone euro ne relève pas des prérogatives de la BCE. Cela reviendrait en effet à faire jouer à une institution non élue un rôle que les gouvernements ne veulent pas jouer, qu'il s'agisse de mettre en place un plan de relance budgétaire au niveau européen ou d'organiser des transferts financiers entre pays membres. Cela constituerait une nouvelle atteinte à la démocratie et un pas supplémentaire, toujours au nom de l'efficacité économique, vers un fédéralisme technocratique dans lequel les experts priment sur les citoyens et leurs représentants.

Une autre solution consisterait, pour la BCE, à financer directement des investissements répondant à des besoins d'intérêt général. On pense notamment à des projets relatifs à la transition écologique. Elle pourrait s'appuyer pour ce faire sur des institutions financières publiques (Banque publique d'investissement et Caisse des dépôts en France) dont c'est précisément la mission et qui apporteraient une certaine garantie quant au choix des projets. La mise en place d'un pôle

financier public, et son extension au niveau européen autour de la Banque européenne d'investissement (banque de l'Union européenne dont le capital appartient aux États membres et qui est chargée de mettre en œuvre la politique de l'UE) serait particulièrement cohérente avec cette proposition, à la fois en termes d'efficacité et de contrôle démocratique.

Si elle peut constituer un moyen, parmi d'autres, d'une réappropriation citoyenne de la création monétaire, cette proposition ne saurait toutefois occulter la nécessité d'une profonde transformation des institutions exerçant le pouvoir monétaire (banques et banque centrale) et leur mise sous contrôle social.



d'orienter l'activité économique à travers son financement, mais également de structurer de nombreux aspects de la vie sociale. La question de son contrôle par la société, c'est-à-dire par les citoyens ou leurs représentants, se pose donc. L'histoire nous montre d'ailleurs qu'il y a toujours eu conflit entre la puissance publique et le secteur privé à ce propos, avec des résultats fonction de l'évolution des rapports de force. Aujourd'hui, nous sommes dans une situation où le pouvoir monétaire est largement entre les mains d'acteurs privés. Le bien public qu'est la monnaie se trouve ainsi de fait en grande partie privatisé, ce qui n'est bien sûr pas sans rapport avec le contexte néolibéral qui domine depuis une quarantaine d'années.

Reprendre la maîtrise du pouvoir monétaire suppose de remettre sous contrôle social les acteurs qui le détiennent, à savoir les banques commerciales et les banques centrales, mais aussi de redéfinir les objectifs et les moyens de la politique monétaire.

## 2.4.1 – SOCIALISER LE SECTEUR BANCAIRE

C'est assurément le meilleur moyen de redonner le pouvoir monétaire au peuple. C'est donc un objectif légitime qui ne peut toutefois s'envisager que dans une perspective à moyen ou long terme compte tenu à la fois de la complexité de sa réalisation et des problèmes que pose sa définition même. Si l'objectif est clair – permettre aux citoyens d'orienter l'activité des banques en fonction de l'intérêt général et non plus du profit, en faisant participer tous les acteurs (consommateurs, entreprises, syndicats, élus...) à la prise de décision – le cadre de cette socialisation est moins évident. Faut-il privilégier le niveau local, régional, national, européen ?

Comment articuler l'implication des acteurs au plus près du terrain et le maintien d'une cohérence à une échelle plus large ? Il ne s'agit pas simplement d'un transfert de la propriété du capital des banques mais d'une profonde restructuration de leur organisation pour laquelle il conviendra de tirer les leçons des nationalisations antérieures qui n'ont modifié ni leurs objectifs, ni leur fonctionnement.

Plusieurs mesures peuvent néanmoins être prises à court terme, qui permettraient de reprendre la main sur la création monétaire et de préparer une future socialisation :

### ► Conforter et élargir le secteur bancaire public

Il existe encore, en France comme dans d'autres pays, des établissements bancaires et financiers publics dont la recherche du profit n'est pas l'objectif principal, même si la libéralisation de l'économie a influé sur leur fonctionnement. Ils permettent de financer des investissements (infrastructures, logement social...) qui relèvent de l'intérêt général et que les banques privées ne peuvent prendre en charge. Il faut non seulement les préserver

mais les développer pour répondre aux besoins (par exemple la transition énergétique...), et surtout renforcer leur efficacité en les mettant en réseau dans le cadre d'un pôle financier public et en améliorant leur contrôle social par une présence accrue des différents acteurs économiques et sociaux dans leurs organes dirigeants. La création de la Banque publique d'investissement (BPI) constitue un premier pas en ce sens mais il faut aller plus loin.

### ► Mieux encadrer, orienter et contrôler l'activité des banques

En créant la monnaie, les banques remplissent de fait une mission d'intérêt général. Cela justifie qu'en contrepartie, l'État leur impose des contraintes particulières quant à la façon dont elles exercent cette mission. Il ne s'agit pas seulement de leur demander de respecter des règles prudentielles (cf. 2.1.2) qui visent d'abord à les protéger contre leurs propres errements, mais de leur interdire certaines opérations, pratiques et produits jugés néfastes pour leurs clients ou dangereux pour la stabilité financière de l'économie (trading haute-fréquence, titrisation, produits dérivés, crédits toxiques...), et surtout

## QUELQUES CHIFFRES-CLÉS DU SECTEUR BANCAIRE FRANÇAIS

Sources : FBF, Observatoire crédits, ACPR, Carte-bleue



- 👍 **96%** des français détiennent une carte bleue
- 👍 **64,5 MILLIONS** de cartes-bleues en France
- 👍 **11,3 MILLIARDS** de transactions
- 👍 **565 MILLIARDS D'EUROS** de retraits et achats
- 👍 **23,2 TRANSACTION** par an et par carte
- 👍 **50 EUROS** par opération, en moyenne

- 👍 **402** établissements de crédit en France
- 👍 **37 567** agences
- 👍 **1** agence pour **1780** habitants
- 👍 **46,4%** des ménages disposent d'un prêt



de les contraindre à orienter une partie de leurs crédits vers les objectifs définis par les pouvoirs publics. Comme ce fut le cas dans le passé, elles devraient ainsi se voir obligées de détenir un minimum de titres de la dette publique ou d'affecter une partie de leurs prêts à des secteurs ou projets reconnus comme prioritaires. Cet encadrement de leur stratégie de crédit devrait s'accompagner d'une modification de la composition de leurs conseils d'administration afin qu'à côté des actionnaires puissent y siéger des représentants des salariés et des usagers ainsi que des élus politiques.

#### ► Séparer les activités de dépôt des activités de marchés

Le rôle essentiel et indispensable des banques consiste à octroyer des crédits, à collecter des dépôts et à gérer les moyens de paiement. C'est dans ce cadre qu'elles créent la monnaie, en s'appuyant sur leur accès au refinancement de la banque centrale, et qu'elles bénéficient de surcroît de la garantie

que les pouvoirs publics interviennent toujours pour les empêcher de faire faillite (cf. aussi 3.3.4). En développant leurs activités sur les marchés financiers, elles utilisent ces privilèges pour mener des opérations qui non seulement ne sont pas indispensables mais font peser des risques démesurés sur ce qui constitue leur raison d'être, le financement de l'économie. Il faut donc séparer structurellement (et non de façon symbolique comme l'a fait la France) les activités de banque commerciale des activités de banque d'affaires et de marché.

Ainsi seules les premières relèveront de la création monétaire et de la garantie publique, tandis que les secondes (dont il faudra bien sûr renforcer la réglementation et en interdire certaines) s'exerceront aux risques et périls de leurs seuls actionnaires. Cette séparation sera aussi un moyen de réduire la taille des banques et de diminuer ainsi leur pouvoir politique et leur capacité de nuisance.

## 2.4.2 – REVENIR SUR L'INDÉPENDANCE DES BANQUES CENTRALES

Cette mesure permettrait de rompre le lien incestueux qui s'est créé entre les banques centrales et les marchés financiers et dont la nomination de Mario Draghi, ancien responsable de Goldman Sachs, à la tête de la BCE a été un révélateur éclatant. Dépourvues de légitimité politique ou sociale, les banques centrales ont en effet besoin de l'appui des marchés pour asseoir leur crédibilité, ce qui confère à ces derniers une capacité redoutable à influencer sur les objectifs et les décisions des politiques monétaires.

Supprimer leur indépendance reviendrait à les remettre à la place qu'elles n'auraient jamais dû quitter, celle d'un instrument au service de l'ensemble de la société. Cela permettrait aux autorités politiques élues de retrouver la maîtrise de la politique monétaire, facilitant sa coordination avec les autres outils de politique économique et



## LA COTATION DES ENTREPRISES, UN OUTIL QUI POURRAIT ÊTRE MIEUX UTILISÉ

Pour se refinancer auprès de la banque centrale, les banques doivent apporter des titres en garantie (c'est que les spécialistes appellent le collatéral). Ce peut être des titres publics ou des titres représentatifs de créances sur des entreprises. Pour s'assurer de la qualité de ces créances, c'est-à-dire de la capacité des entreprises à les rembourser, la Banque de France leur attribue une cotation fondée sur une analyse détaillée des comptes de ces entreprises. Ce faisant, elle dispose d'informations sur la nature et la destination des crédits accordés par les banques. Elle pourrait donc, si elle le voulait et si telle était la politique de la BCE, orienter la politique de prêt des banques en accordant des conditions de refinancement plus favorables à certains types de crédits.

Mais on pourrait aller plus loin. La cotation Banque de France s'appuie aujourd'hui exclusivement sur la « *capacité de l'entreprise à honorer ses engagements financiers* ». Elle évalue le risque du seul point de vue des banquiers et des actionnaires et ne tient aucun compte des finalités de la production des entreprises. La CGT propose qu'elle prenne également en considération la qualité des investissements selon des critères sociaux (création et sécurisation des emplois, développement de la formation), économiques (renforcement du potentiel de création de valeur ajoutée dans les territoires) et écologiques (économie de moyens matériels, de matières premières et d'énergie).



notamment avec la politique budgétaire. Le débat sur la politique monétaire cesserait ainsi d'être confisqué, ou réservé à quelques technocrates, et réintégrerait naturellement le débat politique.

Ce retour sous contrôle public devrait toutefois être élargi à un réel contrôle social permettant aux différents acteurs économiques et sociaux de participer aux décisions monétaires et de construire ensemble l'intérêt général auquel celles-ci devraient répondre. Cela est d'autant plus nécessaire que, pour être efficace, la politique monétaire doit inscrire son action dans une perspective à moyen terme et pouvoir s'appuyer sur une crédibilité qui, à défaut d'être garantie par les marchés, dépend de sa légitimité politique et sociale.

### 2.4.3 – UNE AUTRE CONCEPTION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Remettre en cause l'indépendance des banques centrales n'a de sens

que si l'on conçoit la politique monétaire autrement, tant au niveau de ses objectifs que de ses méthodes. Sans exclure la stabilité des prix, ses objectifs doivent viser un financement durable d'une activité économique à même de répondre aux besoins des populations, de créer des emplois stables et bien rémunérés et de faire face aux défis environnementaux. Mais l'essentiel est que ces objectifs et leur priorisation soient issus d'un véritable débat public qui les légitime.

Dans le cadre des objectifs ainsi définis, les banques centrales doivent utiliser leur pouvoir pour orienter directement le financement de l'économie. Pour ce faire, elles doivent refinancer les banques de façon sélective en modulant les taux d'intérêt qu'elles leur imposent en fonction de la nature des créances que celles-ci apportent en garantie. Les crédits affectés aux investissements socialement utiles, à la promotion de l'emploi et de la formation des salariés, au développement harmonieux des territoires, aux services publics ou

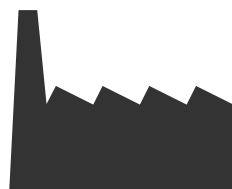
aux politiques environnementales pourront ainsi bénéficier de taux faibles, voire nuls, tandis que ceux destinés à financer des projets inutiles, des opérations purement financières ou la spéculation seront pénalisés par des taux élevés, voire prohibitifs.

De même, les taux des réserves obligatoires imposées aux banques devraient être différenciés selon le type de dépôts que celles-ci collectent ou de crédits qu'elles accordent. Les banques centrales devraient enfin pouvoir prêter directement aux collectivités publiques à des taux modérés, mettant ainsi directement leur création monétaire au service du financement de projets d'intérêt général.

Cette intervention directe des banques centrales dans le financement de l'économie rend d'autant plus nécessaire l'ouverture de leurs instances aux représentants des différents acteurs sociaux afin que les critères retenus et les choix opérés répondent aux priorités définies collectivement dans la société. #

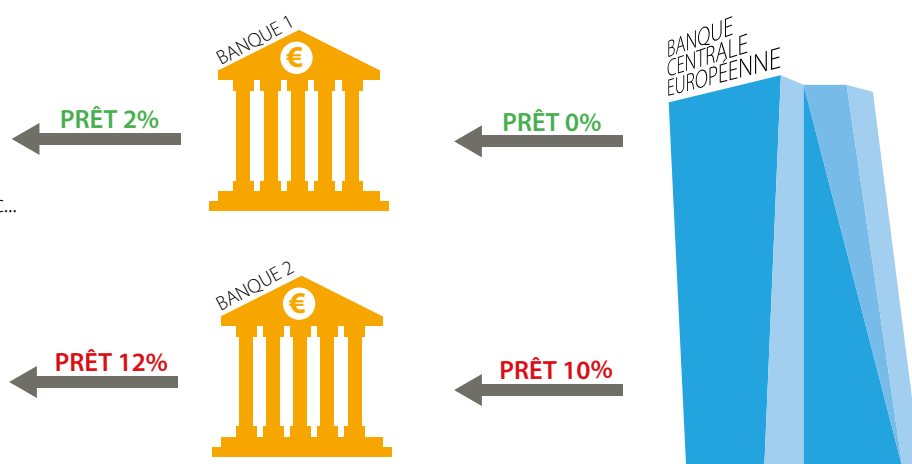


Formation, embauche  
mesures environnement,  
recherche et développement, etc...



Versement important de  
dividendes, licenciements  
sans raison, etc...

### SCHÉMA SIMPLIFIÉ DE MODULATION DU CRÉDIT



La modulation du crédit est une technique permettant de modifier le taux auquel les banques se financent auprès de la Banque centrale européenne en fonction de ce qu'elles font de cet argent. S'il sert à investir dans le développement durable de l'entreprise alors le taux peut être baissé. S'il sert, au contraire, à investir dans le paiement de dividendes aux actionnaires ou à licencier sans aucune raison, alors le taux peut être majoré. Les banques sont ainsi naturellement incitées à financer l'économie réelle plutôt que la spéculation.

# 03

## MONNAIE

## ET FINANCE :

## QUELS RAPPORTS ?



**L**a monnaie est un actif financier dont la caractéristique est d'être totalement liquide, c'est-à-dire immédiatement utilisable comme moyen de paiement. Mais nous avons vu que cette propriété n'opère pas une séparation rigoureuse avec certains autres actifs financiers.

La monnaie, comme les actions ou les obligations, constitue une des formes du patrimoine financier des agents économiques. Entre la détention de monnaie et l'achat d'actions ou d'obligations, il y a certes des différences, de motivations et de risques notamment, mais derrière les deux démarches il y a des sources de financement de l'économie. Monnaie et finance ont donc naturellement partie liée.

Les marchés de capitaux visent fondamentalement à mettre en relation des agents qui ont des excédents de liquidités (structurellement des ménages, mais bien sûr pas n'importe lesquels) et d'autres

qui ont des besoins d'argent (les entreprises et les États ou collectivités publiques). En orientant ainsi l'épargne des uns vers les projets d'investissement des autres, ils contribuent au financement de l'économie en complément, voire parfois en substitution, du crédit bancaire.

Le développement de ces marchés depuis plus de trente ans, incomparablement plus rapide que la croissance économique, montre toutefois que ce rôle premier n'est plus le seul, ni même l'essentiel aujourd'hui.

Déconnectés en grande partie de l'économie réelle, les marchés financiers tournent de plus en plus sur eux-mêmes et sont devenus un vaste casino où domine la spéculation.

Cette évolution, conséquence de choix politiques délibérés opérés dans les années 80, a bien évidemment impacté le fonctionnement

des acteurs financiers majeurs que demeurent les banques.

### 3.1 – LES MARCHÉS DE CAPITAUX

Les marchés de capitaux sont des lieux physiques ou virtuels où des acheteurs et des vendeurs se rencontrent pour négocier des actifs financiers. Même s'ils ne sont plus compartimentés comme jadis et constituent désormais un marché unifié, ils peuvent être regroupés en différentes catégories selon la nature des opérations qui y sont effectuées et des instruments qui y sont échangés. On peut aussi distinguer les marchés organisés des marchés de gré à gré.

Dans un marché organisé, une entreprise de marché (Euronext ou le London Stock Exchange par



exemple) organise la confrontation des ordres d'achat et de vente, assure le respect d'un certain nombre de règles et publie les prix et les volumes des transactions réalisées. Les échanges s'y font sur des produits standardisés et une chambre de compensation assure la bonne fin des engagements. Les marchés organisés sont souvent aussi des marchés réglementés, ce qui signifie qu'ils fonctionnent sous le contrôle d'une autorité de régulation (en France l'AMF, l'Autorité des marchés financiers) dont ils appliquent la réglementation.

Dans un marché de gré à gré, dit aussi OTC (over the counter), l'acheteur et le vendeur sont en relation directe et négocient eux-mêmes les termes de la transaction. Plus souples, souvent moins onéreux, ces marchés sont moins réglementés et moins contrôlés et les transactions y sont moins transparentes. Mais ils sont exposés aux risques de contrepartie (faillite de l'acheteur ou du vendeur) et de règlement-livraison (l'acheteur ne paie pas ou le vendeur ne livre pas les titres).

### 3.1.1 – LE MARCHÉ MONÉTAIRE

C'est le marché de l'argent à court terme. Il regroupe en fait deux marchés :

► **le marché interbancaire** qui est réservé aux banques et leur permet de s'échanger des liquidités pour des durées allant de 24h à 7 jours. C'est sur ce marché qu'intervient la banque centrale pour ses opérations de refinancement, via ses appels d'offres, afin d'apporter ou de reprendre des liquidités. Les taux d'intérêt qui s'y forment, en fonction de l'offre et de la demande, fluctuent en pratique à l'intérieur du corridor des taux directeurs de la banque centrale (cf. 2.2.3.1).

► **le marché monétaire** au sens large, dit aussi marché des titres de créances négociables (TCN), qui est ouvert à tous les agents économiques (banques, assurances, gestionnaires de fonds, État, entreprises) et leur permet de collecter ou de placer des ressources pour des durées allant du très court terme (24h) au moyen terme (7 ans).

### 3.1.2 – LE MARCHÉ FINANCIER

C'est le marché des capitaux à long terme, que l'on appelle communément la bourse. Il comprend deux marchés distincts :

► **le marché des actions** où sont émises et échangées les actions, c'est-à-dire les parts de capital des sociétés cotées.

► **le marché obligataire** où sont émises et échangées les obligations, c'est-à-dire les titres représentatifs des emprunts des entreprises ou des collectivités publiques.

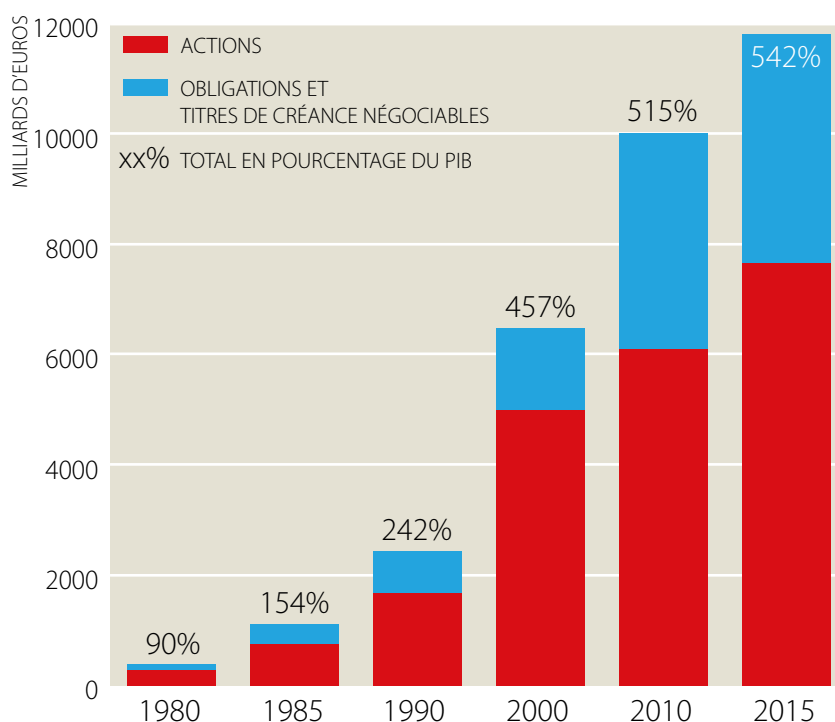
Ces marchés eux-mêmes sont scindés en deux compartiments : le marché primaire (« *marché du neuf* ») où sont émis et souscrits les titres nouveaux, et le marché secondaire (« *marché de l'occasion* ») où sont échangés les titres déjà émis. C'est sur le marché secondaire que la confrontation de l'offre et de la demande définit le niveau des taux d'intérêt à long terme. Ce sont des marchés réglementés.

### 3.1.3 – LE MARCHÉ DES CHANGES

Ce marché, sur lequel sont échangées les monnaies des différents pays, est un marché des capitaux planétaire car il n'y en a qu'un seul dans le monde. C'est de loin le marché financier le plus important. Chaque jour, 5 100 milliards de dollars s'y échangent, soit l'équivalent de deux fois la richesse annuelle (PIB) produite en France. Entièrement dématérialisé et décentralisé, il fonctionne 24h/24 et n'est

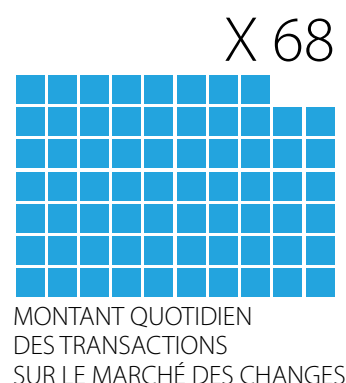
## L'EXPLOSION DES MARCHÉS DE TITRES EN FRANCE

Source : Banque de France



## UN MARCHÉ DES CHANGES DE PLUS EN PLUS DÉCONNECTÉ DE L'ACTIVITÉ PRODUCTIVE ET DU COMMERCE

PROGRESSION ENTRE 1975 ET 2015



rattaché à aucune place financière particulière, même s'il est dominé par la City de Londres qui accueille un tiers des opérations (3 % seulement pour la France). C'est essentiellement un marché interbancaire et de gré à gré. Il est extrêmement concentré : 80 % des transactions sont effectuées par 40 banques opérant à partir de 8 principales places financières.

### 3.1.4 – LE MARCHÉ DES PRODUITS DÉRIVÉS

Au contraire des marchés au comptant, sur lesquels le dénouement des opérations (paiement et livraison des titres) est concomitant de la conclusion de la transaction, les marchés de produits dérivés sont des marchés à terme, c'est-à-dire des marchés sur lesquels les acheteurs et les vendeurs s'engagent sur une transaction qui aura lieu dans le futur. Plus précisément, ce qui s'échange sur ces marchés, ce sont des contrats portant sur des actifs financiers dénommés sous-jacents.

On distingue deux grands types de contrats : **les futures** qui constituent un engagement ferme des deux parties à réaliser l'opération à la date convenue et **les options** où l'acheteur acquiert le droit, et non l'obligation, d'acheter ou de vendre un titre dans le délai convenu (lever l'option) moyennant paiement d'une prime au vendeur de l'option.

Il existe aussi **les swaps** qui sont des contrats d'échange de flux financiers conclus essentiellement entre banques, y compris entre banques centrales.

Tous les actifs financiers (actions, obligations, devises, taux, indices boursiers...) peuvent servir de support à des produits dérivés. Initialement, l'objectif était de permettre aux acteurs économiques de se protéger contre certains risques (évolution des taux de change ou des taux d'intérêt). Un exportateur peut, par exemple, vouloir se prémunir d'une baisse du cours du dollar alors qu'il sait qu'il va recevoir un paiement dans cette monnaie dans trois mois. Pour cela, il va conclure un contrat pour vendre dans trois mois ces dollars, à un cours déterminé aujourd'hui, à un acheteur qui fait le pari inverse. Ou bien il va acquérir une option lui ouvrant le droit de vendre ces dollars à un cours donné si le taux du marché descend au-dessous.

Reposant par nature sur un pari, les produits dérivés sont devenus, l'imagination des financiers et la technologie aidant, les instruments privilégiés de la spéculation, d'autant que la grande majorité de ces contrats sont négociés de gré à gré, hors de tout contrôle et dans l'opacité la plus totale. Leur intérêt est, en effet, de nécessiter une mise de fonds modeste par rapport aux montants manipulés (effet de

levier), avec à la clef de grandes perspectives de profits mais aussi des risques de pertes considérables.

Ce marché a donc littéralement explosé et si la crise l'a provisoirement ralenti, il a depuis progressé encore de 20 %. Quasi inexistant en 1990, la valeur notionnelle des produits dérivés, c'est-à-dire la valeur des actifs sur lesquels ils reposent, est estimée aujourd'hui entre 710 000 milliards et 1 200 000 milliards de dollars, soit entre 9 et 16 fois le PIB mondial. Destinés à l'origine à se prémunir contre des risques, les produits dérivés sont aujourd'hui un facteur de risque systémique majeur compte tenu de leurs effets déstabilisateurs sur les marchés dont on a vu les conséquences économiques et sociales lors de la crise financière de 2008. Un expert en la matière, Warren Buffett, les qualifie d'ailleurs d'« *armes de destruction massive* ».

## 3.2 – UNE ÉCONOMIE DE MARCHÉS FINANCIERS LIBÉRALISÉE

L'explosion des marchés financiers n'est pas le fruit du hasard ou d'une

(suite page 34)



# LES TRADERS REMPLACÉS PAR DES ORDINATEURS

Vous pensez qu'il s'agit de science fiction ? Détrompez-vous. Aux États-Unis, le courtage à haute-fréquence ou flash-trading (achat et vente d'actions par des ordinateurs) représente près de 60 % des échanges sur les places de marchés. Pourquoi le terme de « haute fréquence » ? Parce qu'il s'agit d'acheter et de vendre des actions le plus rapidement possible. Il suffit de quelques microsecondes pour un achat ou une vente. Toutes ces opérations sont effectuées par des ordinateurs sans intervention humaine autre que la programmation du logiciel.

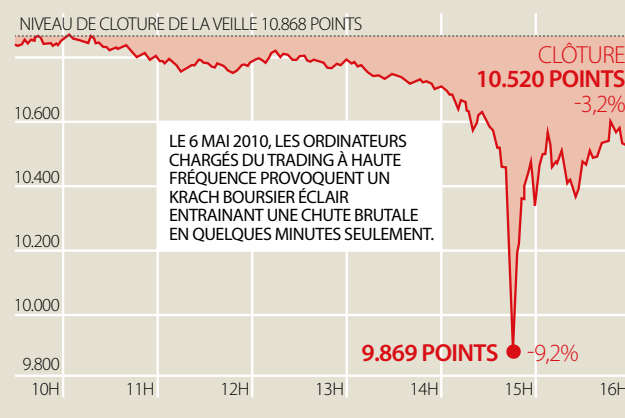
Exemple de pratique, un ordinateur peut être programmé pour comparer le prix d'une même action entre deux places boursières et jouer sur le faible écart de prix qui peut exister entre les deux. Un achat et une revente en un éclair et la plus-value est empochée. Merci la technologie ! Il ne s'agit dès lors plus du tout d'acheter une action pour investir dans une entreprise mais de développer des algorithmes informatiques qui permettront de « faire de l'argent » sans aucune intervention humaine. L'Europe n'est pas en reste avec près de 40 % de transactions réalisées par ces ordinateurs. Cette méthode se répand partout dans le monde.

Un système seulement pour les actions ? Bien évidemment non. Il se développe aussi sur les marchés de devises ou encore de matières premières. Au moins 30 % des produits dérivés cotés, relèvent de la pure spéculation. Les conséquences d'une panne matérielle ou d'un défaut de conception du logiciel peuvent alors avoir des incidences dramatiques et même alimenter une crise. Des mini-krachs éclairs se produisent d'ailleurs dans les bourses qui permettent le trading à haute fréquence. L'un des plus important s'est déroulé

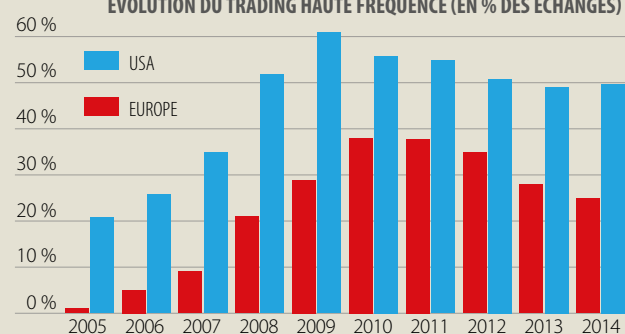
en 2010 faisant perdre près de 10 % à la bourse de New-York en quelques minutes seulement.

Si cette technique peut s'avérer très lucrative pour ses utilisateurs, elle accroît la volatilité des marchés, favorisant en outre leur manipulation et les crash informatiques. Mais surtout, elle n'a aucune utilité sociale, stérilisant au contraire des ressources financières qui seraient mieux employées ailleurs. La CGT condamne ce type de pratique et demande son interdiction.

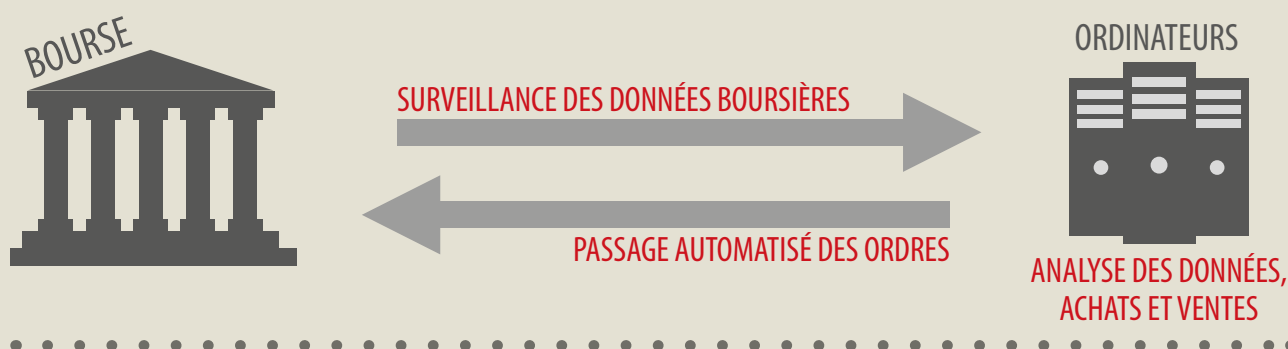
KRACH ÉCLAIR DU 6 MAI 2010 // INDICE DOW JONES



ÉVOLUTION DU TRADING HAUTE FRÉQUENCE (EN % DES ÉCHANGES)

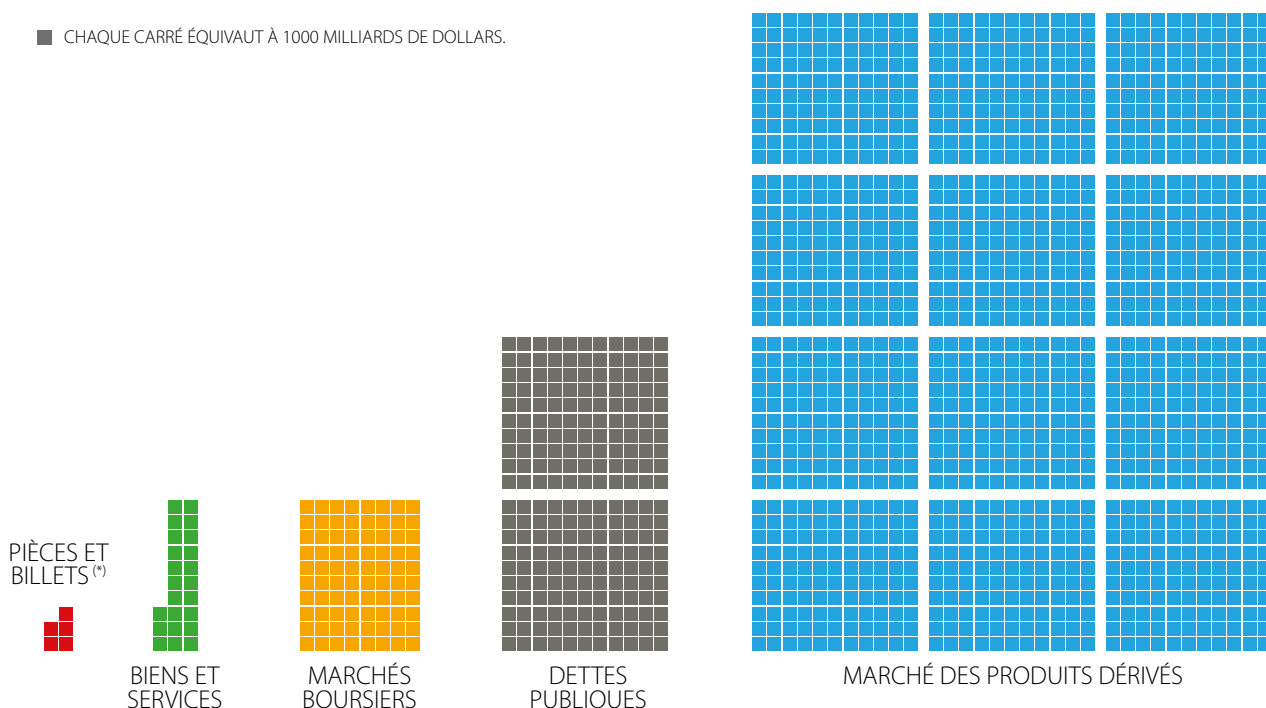


## SCHEMA DE FONCTIONNEMENT DU TRADING À HAUTE FRÉQUENCE



## POIDS DES DIFFÉRENTS MARCHÉS DANS L'ÉCONOMIE MONDIALE (2015)

■ CHAQUE CARRÉ ÉQUIVAUT À 1000 MILLIARDS DE DOLLARS.



(\*) Il s'agit de la masse de pièces et billets en circulation dans le monde. Fourni à titre indicatif.

évolution naturelle de l'économie. Elle résulte très directement de décisions politiques et s'inscrit dans la vague néolibérale qui, en sacrifiant le rôle du marché, a profondément transformé l'organisation et le fonctionnement de nos économies. Conjugée aux évolutions technologiques, cette révolution libérale a conduit à la domination d'une sphère financière hypertrophiée, déconnectée de l'économie réelle et guidée par la seule recherche du profit à court terme. Le rôle des banques et de la monnaie s'en est trouvé également modifié.

### 3.2.1 – LES RÉFORMES FINANCIÈRES DES ANNÉES 1980

Ces réformes ont été synthétisées par les économistes à travers l'expression 3 D : déréglementation, désintermédiation, décloisonnement. Certains y ajoutent même un

4e D : dématérialisation. Sous des modalités et à des rythmes différents, ces réformes ont touché tous les pays industrialisés.

► **Déréglementation** : c'est la suppression de l'encadrement du crédit (1987 en France), du contrôle des changes et de toute restriction aux mouvements de capitaux (1989), mais aussi des prêts bonifiés (1985) qui permettaient aux pouvoirs publics d'imposer des taux d'intérêt inférieurs aux conditions du marché. Ces mesures visaient à stimuler la concurrence au sein du secteur financier, voire à favoriser l'apparition de nouveaux acteurs. Ce mouvement a profité également de la privatisation des banques et institutions financières (1986).

► **Désintermédiation** : il s'agissait de permettre aux entreprises d'accéder directement aux marchés financiers, c'est-à-dire de pouvoir se financer par l'émission de titres

plutôt que par des crédits bancaires. C'était censé leur coûter moins cher et leur donner plus de liberté.

► **Décloisonnement** : cela consistait à unifier l'ensemble des marchés de capitaux, tant au niveau national qu'international, afin de permettre une confrontation globale de l'offre et de la demande de capitaux qui, selon les économistes libéraux, devait favoriser leur allocation optimale. On a donc supprimé les séparations existant entre les marchés à court terme et à long terme ou entre les marchés en monnaie nationale et en devises (interconnexion des places financières favorisée par les évolutions technologiques), de même que la distinction entre les banques de dépôt et banques d'affaire ou d'investissement.

► **Dématérialisation** : ce terme fait référence aux nouvelles technologies de l'information qui ont émergé à cette époque et qui ont à la fois

amplifié l'impact des mesures de libération et profité de ce nouveau contexte pour stimuler les innovations financières.

On est ainsi passé d'une économie d'endettement administrée, où le financement de l'activité économique passe principalement par les banques, et donc notamment par la création monétaire, avec un fort contrôle public, à une économie de marchés financiers libéralisée où il repose essentiellement sur les marchés et où il est donc tributaire des exigences des rentiers.

### 3.2.2 – FINANCEMENT DES ENTREPRISES : DU CRÉDIT AU MARCHÉ

Si à la fin des années 1970, le crédit bancaire représentait en France 80 % du financement des

entreprises (la situation était très différente aux États-Unis mais similaire dans la plupart des autres pays européens), la proportion s'est aujourd'hui inversée au profit du marché. Et tel était bien l'objectif recherché. Plus précisément, si l'on tient compte des crédits que les entreprises se font entre elles (25 % de leur financement), le recours au marché représente désormais 65 % de leurs ressources financières totales et le crédit bancaire 10% seulement.

Bien évidemment, ce constat est à nuancer selon la taille des entreprises, les plus grandes utilisant de plus en plus le marché tandis que les plus petites continuent à dépendre principalement des banques.

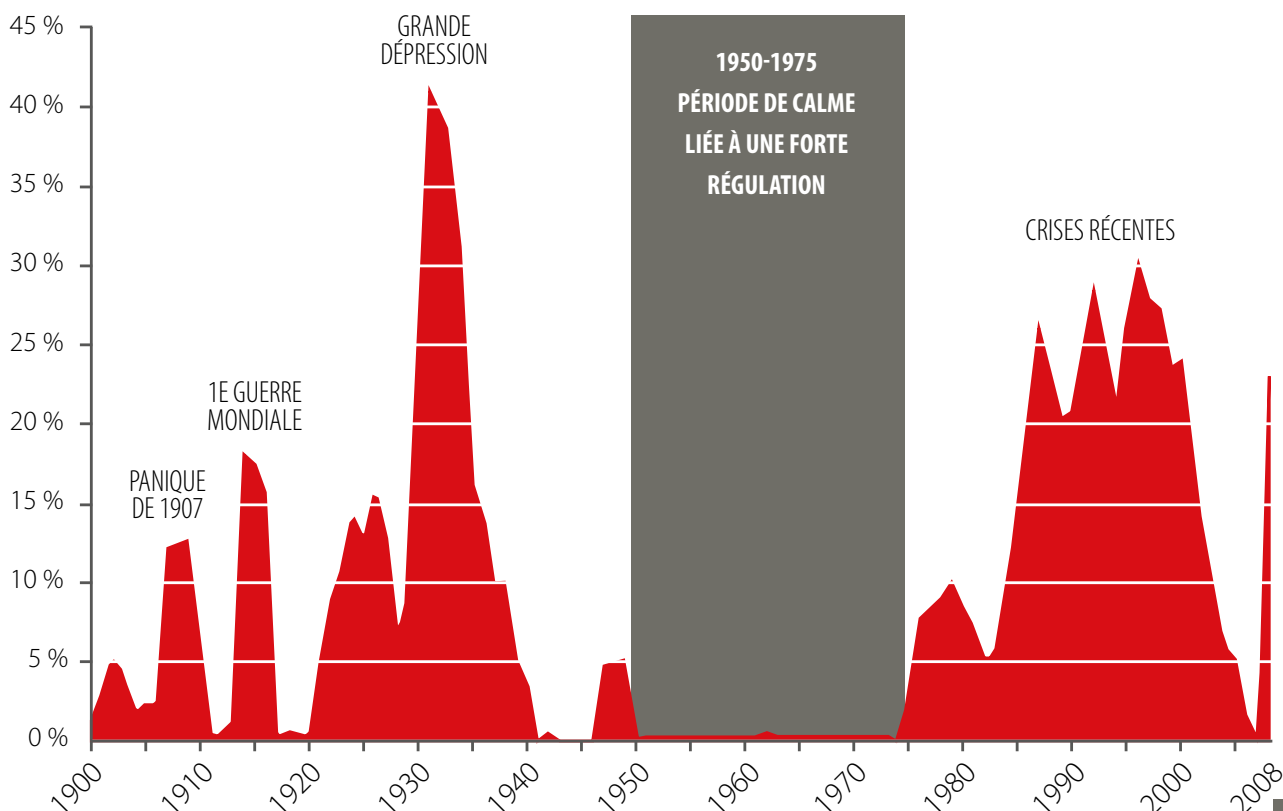
Cette substitution d'une source de financement par une autre n'est pas neutre. Lorsqu'une entreprise

s'adresse à sa banque, celle-ci la connaît et leurs relations s'inscrivent souvent dans la durée. La banque est en capacité d'apprécier la réalité de ses besoins et d'analyser ses projets en les situant dans leur environnement géographique et sectoriel et dans une perspective à moyen terme. Sur le marché, les investisseurs ne connaissent l'entreprise qu'à travers de son analyse financière et de la cotation que lui accordent les agences de notation.

Ce qui leur importe ce n'est pas tant la pertinence de sa stratégie ou ses liens avec son territoire que la rentabilité à court terme du placement qu'ils vont effectuer. L'entreprise devient moins un lieu de production de richesses qu'un actif financier à valoriser, quitte d'ailleurs à la déstructurer et à en vendre des morceaux si tel est l'intérêt immédiat des actionnaires.

## PROPORTION DE PAYS SUBISSANT UNE CRISE BANCAIRE, 1900/2008

PONDÉRÉE PAR LEUR POIDS DANS LE PIB MONDIAL - SOURCE : REINHART & ROGOFF



### 3.2.3 – DETTE PUBLIQUE : LE RECOURS OBLIGÉ AU MARCHÉ

Cette évolution n'a pas épargné le financement de l'État. En France, les décisions prises en la matière y ont même joué un rôle moteur.

Pendant longtemps l'État s'est financé de façon administrée, en dehors du marché, en recourant largement à la création monétaire. Outre les avances directes que lui accordait la Banque de France (mécanisme qui perdura jusqu'en 1993 lorsque la banque centrale devint indépendante, en application du traité de Maastricht, et se vit interdire tout financement d'organismes publics), il imposait aux banques de détenir un certain pourcentage de leurs dépôts sous forme de titres publics. Mais surtout il disposait, via le Trésor public, de son propre circuit monétaire.

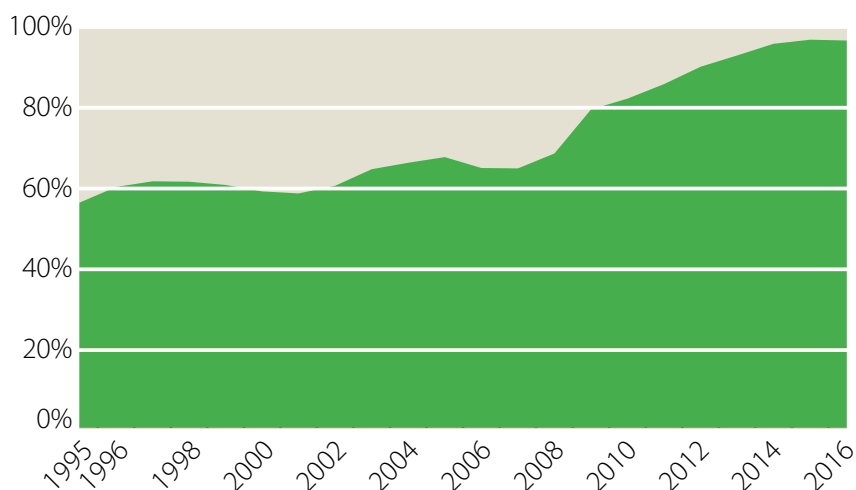
Constitué d'un ensemble d'établissements bancaires et financiers sous tutelle publique et du réseau des comptables publics, qui géraient les trésoreries de nombreux

organismes et administrations publiques (collectivités locales, comptes chèques postaux...), le Trésor fonctionnait comme une véritable banque. Dans la mesure où

#### ÉVOLUTION DE LA DETTE PUBLIQUE FRANÇAISE

EN POURCENTAGE DU PIB

Source : Insee



## TITRISATION : UNE MACHINE INFERNALE

La titrisation consiste à transformer une créance en titre négociable sur un marché. Concrètement, lorsqu'une banque veut titriser des créances qu'elle détient sur ses clients, elle les vend à une société créée pour l'occasion (fonds commun de titrisation), laquelle va financer cet achat en émettant des obligations sur le marché. Celles-ci seront adossées sur les créances qui auront été préalablement découpées en tranches puis regroupées en lots de façon à mélanger les actifs plus et moins risqués au sein d'un produit financier assorti d'une évaluation par une agence de notation. L'acquéreur de ces obligations devient ainsi propriétaire d'une fraction des créances dont il perçoit une partie des intérêts, mais il n'en connaît le risque qu'à travers leur notation. Introduite aux États-Unis dans les années 70, cette technique visait à l'origine à permettre aux banques de refinancer sur le marché leurs créances hypothécaires et à reconstituer ainsi leur capacité de prêts à long terme. Elle s'est depuis étendue à tous les types de créances et s'est beaucoup complexifiée. En déchargeant les banques

du financement de certains de leurs crédits, elle leur permet aussi de sortir de leur bilan certains risques qui sont alors portés par les investisseurs (autres banques, particuliers, fonds de pensions...) qui en ignorent la nature exacte. Plus qu'une répartition des risques, il s'agit de leur dispersion aveugle qui fragilise l'ensemble du système financier. La titrisation accroît même les risques car les banques, ne portant plus sur leur durée les crédits qu'elles consentent, sont enclines à être moins regardantes quant à la qualité de leurs débiteurs. C'est ce qu'a montré la crise de 2008 dont l'origine réside précisément dans la titrisation de crédits immobiliers très risqués (subprimes). Refusant de tirer les leçons de cette crise, la Commission européenne veut pourtant relancer cette technique, sous une forme soi-disant simple, transparente et standardisée au prétexte d'améliorer le financement des PME. Il s'agit en fait de répondre à la cupidité de banques accro à ce qu'un financier a qualifié de « *crack de cocaïne de l'industrie financière* », quitte à mettre en péril la stabilité de l'ensemble du système.



ses dépenses (paiement des fonctionnaires, des fournisseurs...) aboutissaient à créditer des comptes dont il assurait lui-même la gestion, il créait directement de la monnaie.

S'il permettait à l'État de se procurer des ressources à bon compte, ce système n'était guère compatible avec les idées libérales qui commençaient à s'imposer, ni avec la doctrine monétariste qui le considérait comme inflationniste. Dès 1967, les banques ont donc été libérées de l'obligation de détenir de la dette publique, même si elles continuèrent à en acquérir car ces titres, outre leur sécurité, avaient l'avantage d'être un support utile pour leur refinancement auprès de la Banque de France.

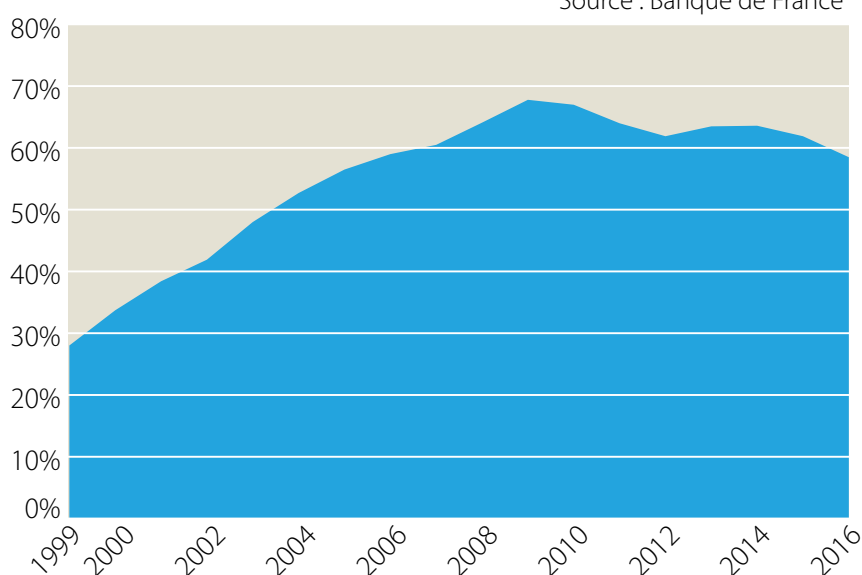
Quant au réseau du Trésor, il fut progressivement démantelé, ce qui contraignit l'État à se tourner vers les marchés financiers pour se financer. Et c'est précisément pour faciliter la gestion de la dette publique dans ce nouveau contexte qu'un certain nombre des réformes évoquées ci-dessus ont été introduites.

Aujourd'hui, la quasi-totalité de la dette publique est placée sur le marché. Elle est constituée de titres à très court terme (moins d'un an), les bons du Trésor à taux fixe et à intérêts précomptés (BTF), de titres à moyen terme (2 à 5 ans), les bons du Trésor à intérêt annuel (BTAN),

et de titres à long terme (jusqu'à 50 ans) qui en représentent l'essentiel, les obligations assimilables du Trésor (OAT). L'État n'est pas seul à faire ainsi appel aux marchés. De plus en plus de collectivités locales (Régions, grandes villes...) y recourent également.

## PART DE LA DETTE FRANÇAISE DETENUE PAR DES NON-RÉSIDENTS

Source : Banque de France



## LBO, UNE TECHNIQUE PRÉDATRICE

Ce que l'on appelle LBO (« *leveraged buy out* », soit en français « *rachat d'entreprise par effet de levier* » ou, plus concrètement « *rachat d'entreprise à crédit* ») constitue une illustration de la financiarisation des entreprises et de ses effets. Il s'agit d'une opération financière consistant pour un investisseur, souvent un fonds d'investissement, à acquérir une entreprise en recourant principalement à l'emprunt (souvent à hauteur de 75 à 90 % du prix d'acquisition) via une société holding. C'est le « *levier d'endettement* », qui minimise le capital à engager par l'acquéreur. Le coût de l'emprunt étant prélevé sur les résultats de l'entreprise, cette technique permet au nouveau propriétaire d'obtenir une rentabilité financière maximum pour une mise de fond minimum. Il peut même dégager une forte plus-value en revendant rapidement l'entreprise à un autre investisseur. Son

objectif n'est pas, en effet, de la développer mais d'en tirer le maximum de profit à court terme, en ponctionnant ses bénéfices (versement de dividendes) et en la restructurant (réduction d'effectifs, cessions partielles...) afin de la valoriser au mieux pour la céder à un autre prédateur. Les entreprises concernées, qui sont des PME rentables, connaissent ainsi souvent une succession de rachats dont les effets sont destructeurs pour leur pérennité (absence d'investissements), pour les salariés (licenciements, précarisation, dégradation des conditions de travail...) mais aussi pour les finances publiques dans la mesure où les intérêts d'emprunt sont déductibles de l'impôt sur les sociétés (« levier fiscal »). Un temps ralenties par la crise financière, les opérations de LBO sont à nouveau en pleine expansion, favorisée par l'abondance des liquidités créées par les banques centrales et la faiblesse des taux d'intérêt.

Cette situation a pour effet de mettre ces collectivités publiques sous la dépendance de leurs créanciers, lesquels sont alors en capacité de leur imposer leurs propres critères comme en témoigne le rôle joué par les agences de notation et, de façon plus dramatique, la situation de la Grèce. Cela a aussi pour conséquence de renchérir le coût des ressources financières obtenues. Alors que les intérêts sur la dette publique étaient quasiment nuls dans le mécanisme administré de

financement, les intérêts payés sur la dette oscillent entre 40 et 50 milliards d'euros par an pendant la décennie 2000. Selon le Collectif pour un audit citoyen de la dette, si l'État, au lieu de se financer depuis 30 ans sur les marchés financiers, avait recouru à des emprunts directement auprès des ménages ou des banques à un taux d'intérêt réel de 2 %, la dette publique serait aujourd'hui inférieure de 29 points de PIB (soit 589 milliards d'euros) à son niveau actuel (2 170 milliards d'euros,

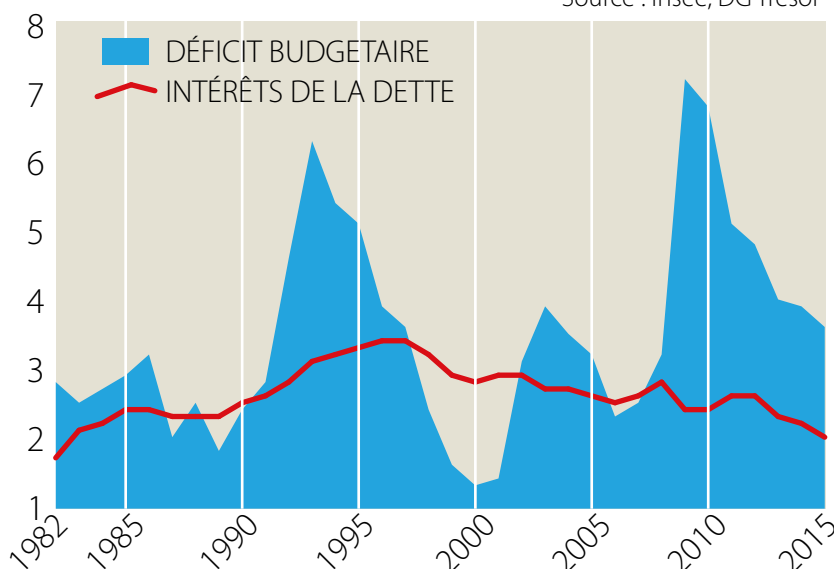
98,4 % du PIB). Mais les richesses ainsi ponctionnées ne sont pas perdues pour tout le monde. Elles profitent bien sûr à ceux qui peuvent acheter des titres publics et qui sont souvent ceux-là mêmes dont les baisses d'impôts ont accru les capacités financières en même temps qu'elles creusaient les déficits publics et gonflaient la dette.

### 3.2.4 – LE SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL LIVRÉ AUX MARCHÉS

La Première guerre mondiale puis la crise de 1929 ont définitivement mis fin au système de l'étalon-or en vertu duquel chaque monnaie nationale était définie par son poids d'or et pouvait s'échanger sur cette base avec les autres dans le cadre des relations internationales. Soucieux de recréer des conditions propices au développement du commerce mondial, les vainqueurs de la Seconde guerre (rapidement rejoints par les vaincus), sous la houlette des États-Unis, bâtirent un nouveau système monétaire international : ce furent les accords de Bretton Woods, en 1944, qui instituèrent un régime d'étalon de change-or (gold

## DÉFICIT PUBLIC ET INTÉRÊTS ANNUELS DE LA DETTE EN POINT DE PIB, ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

Source : Insee, DG Trésor



## LA DETTE PUBLIQUE EN GRANDE PARTIE ILLÉGITIME

Contrairement à une idée volontairement entretenue pour justifier les politiques d'austérité, l'augmentation de la dette publique depuis le début des années 1980 (98,4 % du PIB en 2016) n'est pas due à une explosion des dépenses. Les dépenses de l'État (dont la dette représente 79 % de la dette publique) ont au contraire diminué, revenant de 24 % du PIB dans les années 1990 à 22 % aujourd'hui. Selon l'analyse menée par le Collectif pour un Audit citoyen de la dette publique, deux facteurs ont contribué à son développement :

- les cadeaux fiscaux aux ménages aisés et aux entreprises qui ont privé l'État de recettes fiscales et provoqué

une hausse de la dette équivalent à 27 % de son montant (chiffre 2012) ;

- les taux d'intérêt excessifs auxquels l'État a dû emprunter sur les marchés (surtout dans les années 1990), qui ont engendré un « effet boule de neige » dont l'impact représente 32 % de la dette.

Au total, 59 % de la dette publique peut être considérée comme illégitime, c'est-à-dire contractée sans respecter l'intérêt général ou au détriment de l'intérêt général. Il faut aussi prendre en compte l'évasion fiscale dont le surcoût, en partie inclus dans les cadeaux fiscaux, est estimé à 20 % de la dette.



exchange standard) et créèrent une nouvelle institution de régulation, le Fonds monétaire international.

Dans ce nouveau régime, l'or demeure à la base du système monétaire international mais seul le dollar est défini par sa valeur en or (35 dollars l'once), le taux de change des autres monnaies étant établi par rapport au dollar. Ces taux de change sont fixes mais ajustables, chaque pays gardant la possibilité de modifier le cours de sa devise avec l'accord de ses partenaires. Le dollar devient donc la monnaie internationale, reconnue et utilisée par tous à la fois comme moyen de règlement et comme instrument de réserve. Les États-Unis s'engagent néanmoins à rembourser en or les dollars que lui présenteraient les banques centrales des autres pays.

Ce système prend acte du fait que les États-Unis sont la puissance dominante mais il entérine aussi l'insuffisance de l'or, dont la production est par nature limitée, pour accompagner la croissance du commerce international. Il revient à confier aux États-Unis la responsabilité d'assurer, par leur propre création monétaire, la fourniture de la monnaie nécessaire aux échanges internationaux. C'est

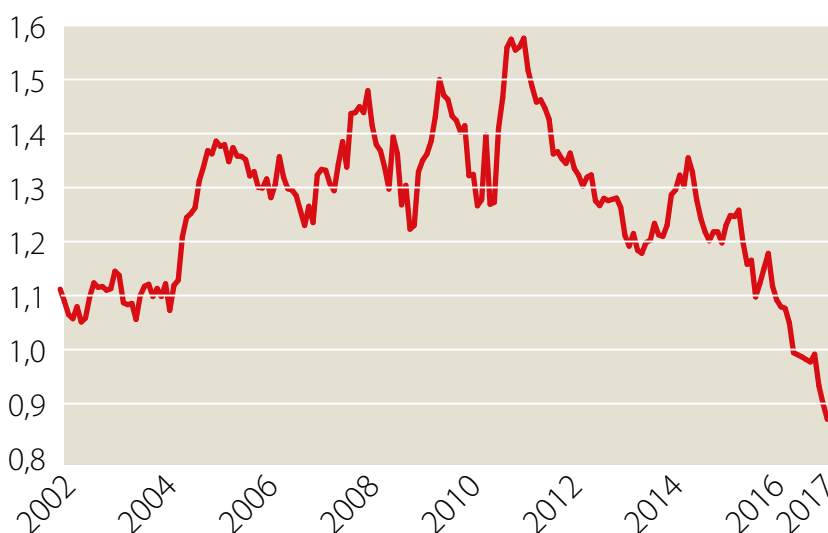
pour ce pays un atout considérable. Cela supprime en effet toute contrainte d'équilibre de sa balance des paiements puisqu'il peut régler ses dépenses à l'étranger par une simple émission de dollars supplémentaires. Cette situation a permis de financer les investissements internationaux des grandes firmes américaines ainsi que l'expansion des dépenses militaires (guerre du Vietnam). Mais elle a abouti à une accumulation de dollars hors des États-Unis (euro-dollars) qui finit par inquiéter les banques centrales des autres pays, réticentes à

engranger dans leurs réserves des dollars dont la valeur diminuait et de plus en plus préoccupées par les risques inflationnistes et spéculatifs de ces liquidités surabondantes.

Plusieurs pays, dont la France, demandèrent alors la conversion en or d'une partie de leurs réserves en dollars. Confrontés à l'amenuisement de leur stock d'or, puis à la décision de la Bundesbank de sortir du système de Bretton Woods en laissant flotter le deutschemark, les États-Unis suspendirent en 1971 toute convertibilité du dollar en or.

(suite page 42)

## VALEUR DU DOLLAR POUR 1 EURO



## EMPRUNTS TOXIQUES : UNE INNOVATION DIABOLIQUE

Les emprunts toxiques (« structurés » dans le langage de la finance) sont des crédits aux collectivités qui bénéficient de taux attractifs pendant quelques années mais sont ensuite indexés sur divers indices qui conduisent à des taux prohibitifs. Ils ont été lancés par Dexia, la « banque des collectivités locales » (une ancienne entité de la Caisse des dépôts et consignations privatisée) qui, profitant de son image, a incité les élus locaux à spéculer « à l'insu de leur plein gré ». Elle leur a proposé des crédits associant un prêt classique, à taux fixe ou variable, à des produits dérivés complexes dont tout le risque était supporté par les

collectivités sans que celles-ci en aient véritablement conscience. L'affaire étant particulièrement rentable, toutes les banques s'y sont mises, aboutissant à étrangler financièrement de nombreuses collectivités locales et hôpitaux publics.

En 2011, une commission d'enquête parlementaire évaluait à 32,125 milliards d'euros l'encours des prêts structurés souscrits par des acteurs publics locaux (collectivités, hôpitaux, organismes de logement social), soit 11,6 % de leur endettement, et en chiffrait le surcoût annuel à 730 millions.



# DES INSTITUTIONS POUR METTRE EN ŒUVRE LA STRATÉGIE NÉOLIBÉRALE

Les accords de Bretton Woods ont créé deux nouvelles institutions, le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque mondiale (BM), qui se sont ajoutées à la Banque des règlements internationaux (BRI) déjà existante.

Le FMI, qui regroupe aujourd'hui 189 pays, avait à l'origine pour mission de garantir la stabilité du système monétaire international en veillant notamment au respect de la stabilité des taux de change. Pour ce faire, il pouvait intervenir lorsqu'un pays connaissait un déséquilibre de sa balance des paiements en lui accordant crédits et conseils. C'était l'ébauche d'une autorité de régulation mondiale même si le projet de Keynes, plus radical, de création d'une véritable banque centrale mondiale et d'une monnaie mondiale, le bankor, fut rejeté par les États-Unis dont il aurait menacé la suprématie. L'adoption des changes flottants a toutefois profondément modifié son rôle. Sollicité pour venir en aide aux pays en développement surendettés, notamment en Amérique latine, il a conditionné ses prêts à l'adoption de purges néolibérales, les fameux programmes d'ajustement structurel. Fondé pour réguler les marchés dont on connaissait les insuffisances et les risques depuis la crise de 1929, il en devint alors l'ardent promoteur. Malgré leur échec patent et

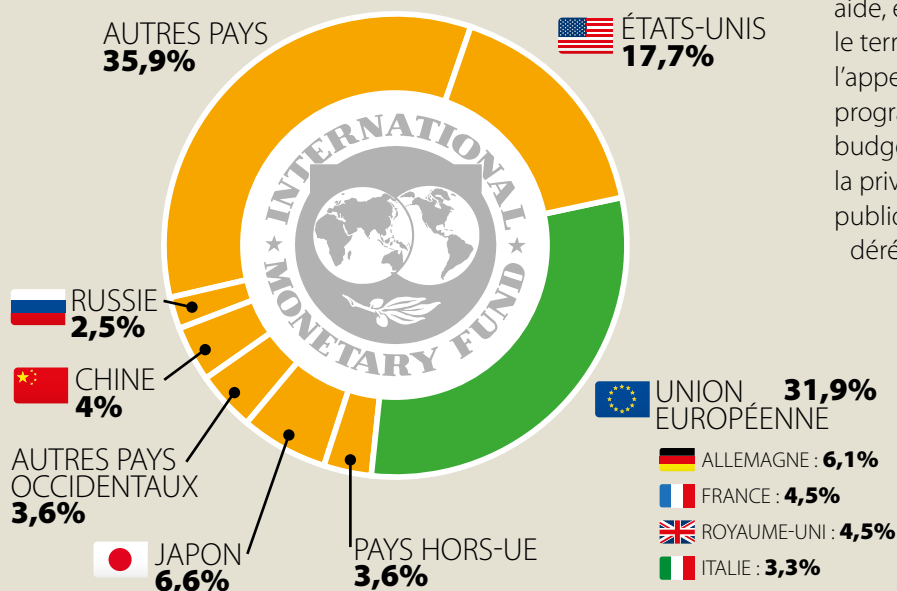
leurs conséquences dramatiques, ce sont les mêmes recettes qu'il a appliquées en Asie puis dans les pays de l'Est et enfin en Europe lorsque les dirigeants de l'UE lui demandèrent de cautionner les programmes d'austérité qu'ils imposaient à certains pays membres pour les « aider » à résorber leur dette. Les ressources du FMI sont constituées par les contributions des pays membres (les quotes-parts, calculées selon le poids économique et géopolitique de chacun et dont le montant total s'élève aujourd'hui à 650 milliards de dollars) et par l'émission d'une sorte de monnaie internationale, le droit de tirage spécial (DTS), dont le volume avoisine 283 milliards de dollars. Il peut également contracter des emprunts auprès des pays membres dans le cadre d'accords qui lui ouvrent des compléments de ressources pouvant atteindre le total des quotes-parts. Ces montants sont à mettre en relation avec les crédits actuellement engagés (120 milliards de dollars), dont les principaux « bénéficiaires » sont le Portugal, la Grèce, l'Ukraine et l'Irlande.

Les missions assignées à la Banque mondiale (189 pays membres) étaient explicites dans sa dénomination initiale, Banque internationale de reconstruction et de développement. Après avoir soutenu par ses prêts la reconstruction de l'Europe et du Japon, elle s'est intéressée aux pays venant d'accéder à leur indépendance, auxquels elle a prodigué concours financiers, assistance technique et conseils politiques.

Une complémentarité s'est ainsi établie avec l'action du FMI sur la base d'une convergence des politiques économiques que les deux institutions imposaient aux pays « bénéficiaire » de leur aide, en cohérence avec l'action menée sur le terrain par le Trésor américain. Connu sous l'appellation de consensus de Washington, ce programme préconisait une stricte discipline budgétaire, la baisse des dépenses publiques, la privatisation des services et entreprises publiques, la libéralisation des échanges et la déréglementation des marchés. Si la lutte contre la pauvreté et le développement durable constituent aujourd'hui les objectifs de la Banque mondiale, les moyens qu'elle propose pour les atteindre renvoient toujours à la boîte-à-outils néolibérale. La Banque mondiale regroupe en fait 5 filiales : la BIRD

## DROITS DE VOTE AU FMI

Les grandes décisions doivent être prises à au moins 85% des voix, ce qui confère un droit de veto aux États-Unis

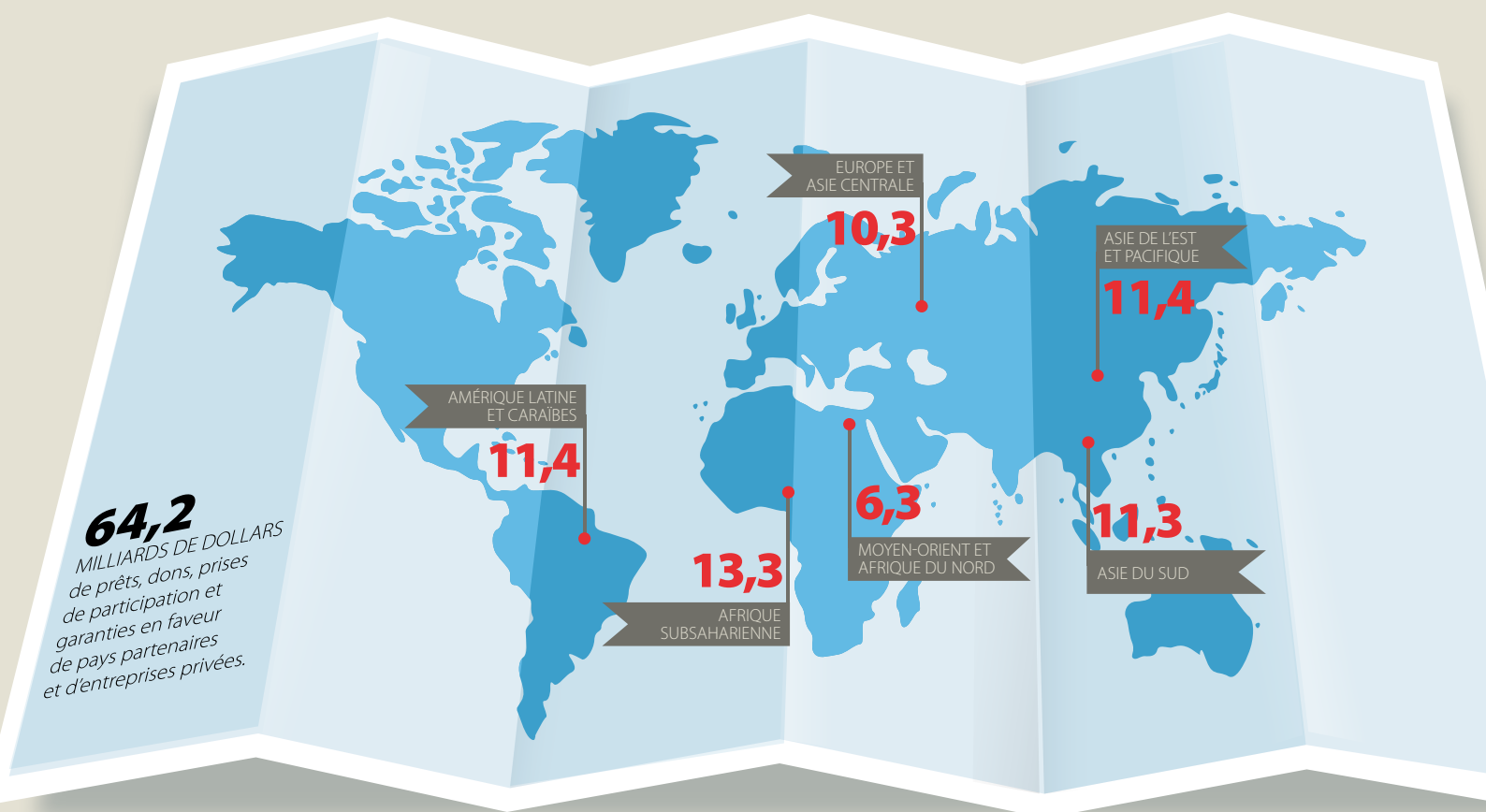


(Banque internationale pour la reconstruction et le développement), l'IDA (Association internationale de développement), l'IFC (Société financière internationale), la MIGA (Agence multilatérale de garantie des investissements) et le CIRDI (Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements). Les deux premières s'adressent aux pouvoirs publics des pays en développement, tandis que les trois autres visent à aider les entreprises privées de ces pays. En 2016, le montant des prêts et garanties accordés par la Banque mondiale s'élevait à 65 milliards de dollars, financés essentiellement par recours aux marchés.

La Banque des règlements internationaux est la plus ancienne des institutions financières internationales. Surnommée « *la banque des banques centrales* », c'est une société anonyme dont le siège est à Bâle (Suisse) et dont les actionnaires sont les banques centrales de 60 pays. Fondée en 1930 pour gérer le paiement des réparations de guerre dues par l'Allemagne en application du traité de Versailles de 1919, ses statuts lui attribuaient également pour mission « *de faciliter la coopération des banques centrales et de fournir des facilités additionnelles pour les interventions internationales* ».

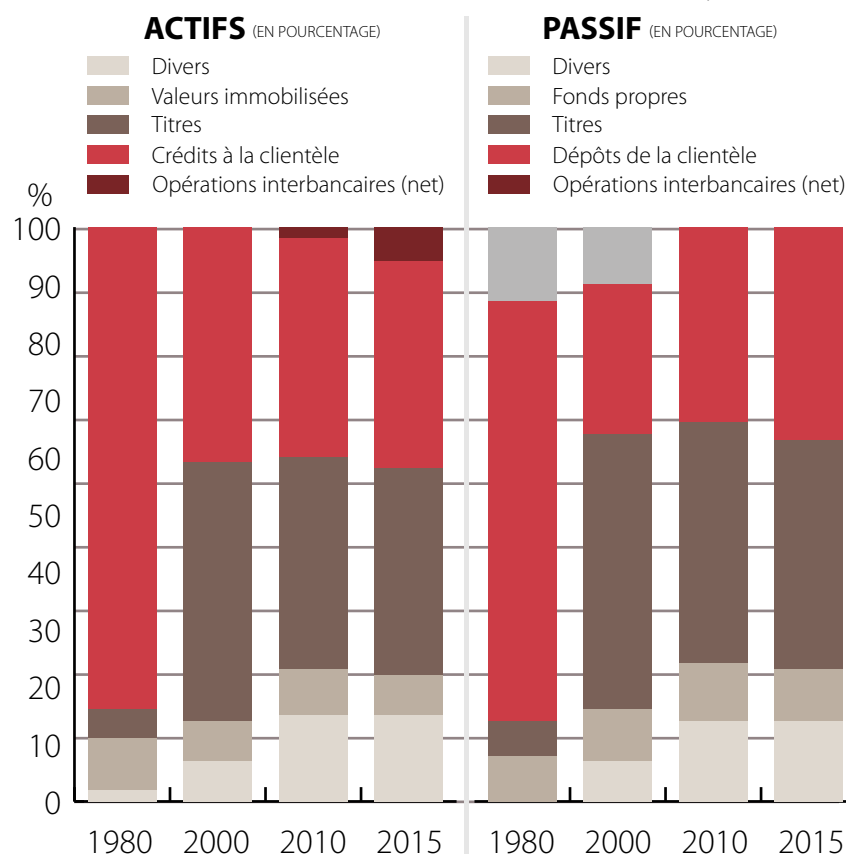
Si le premier objectif est rapidement devenu obsolète, le second pouvait paraître faire double emploi avec le FMI. L'acte final de la Conférence de Bretton Woods avait d'ailleurs préconisé la dissolution de la Banque des règlements internationaux. Elle a néanmoins subsisté en devenant essentiellement un lieu de coopération monétaire et financière internationale. Elle permet ainsi aux banquiers centraux de confronter mensuellement leurs points de vue et leurs politiques. Mais elle joue aussi un rôle normatif via plusieurs comités. Le plus connu est le Comité de Bâle pour le contrôle bancaire, créé en 1974, qui est devenu l'instance internationale où se construisent les règles prudentielles que doivent respecter les banques. Elle héberge également le Conseil de stabilité financière, créé par le G20 en 2009 (en remplacement du Forum de stabilité financière dont il élargit la composition et les prérogatives), qui a pour mission d'identifier les vulnérabilités du système financier mondial en coordonnant les travaux des autorités financières nationales et des organisations internationales élaborant des normes en matière financière. Enfin, la BRI collecte, centralise et analyse de nombreuses statistiques sur le système financier international.

## ENGAGEMENTS DE LA BANQUE MONDIALE EN 2016



## BILAN DES BANQUES FRANÇAISES (1980/2015)

Source : Banque de France



## 3.3 – LES BANQUES AU CŒUR DE LA FINANCE

### 3.3.1 – LE NOUVEAU RÔLE DES BANQUES

On aurait pu penser que le développement des marchés se serait fait au détriment des banques. En fait, il a modifié leur rôle mais sans réduire leur pouvoir, bien au contraire.

Certes, leur activité traditionnelle de crédit et de dépôt a diminué. Comme le montre le graphique ci-dessus, les crédits ne représentent plus que 36 % de l'actif des banques en 2015, contre 84 % en 1980. Sur la même période, les dépôts sont revenus de 73 % à 37 % de leur passif. Mais dans le même temps, les banques ont développé leur activité d'intermédiaires sur les marchés financiers. Elles participent désormais au financement de l'économie autant par l'achat de titres, dont la part à l'actif de leur bilan a été multipliée par 7, passant de 5 % à 36 %, que par l'octroi de crédits. Parallèlement, leurs ressources proviennent davantage de l'émission de titres, qui sont passés de 6 % à 40 % de leur passif, que des dépôts de leurs clients.

Cette évolution a eu pour effet de modifier les modalités de la création monétaire. Aujourd'hui, les banques créent de la monnaie non seulement à l'occasion de leurs opérations de crédit (intermédiation traditionnelle) mais également, et de plus en plus, en contrepartie de leurs achats de titres émis par les entreprises et les États (intermédiation de marché).

Or, si une partie des opérations sur titres contribue effectivement

Après quelques années de tergiversations et de premiers accords sur le flottement des monnaies en 1973, les accords de la Jamaïque actent en 1976 le flottement généralisé des grandes monnaies convertibles entre elles. Leur taux de change est désormais déterminé librement sur le marché des changes en fonction de l'offre et de la demande.

La gestion de la liquidité internationale se trouve ainsi transférée d'une autorité publique, la banque centrale des États-Unis, aux acteurs privés qui animent les marchés, essentiellement les grandes banques internationales.

Si le dollar demeure dominant, d'autres monnaies s'imposent au niveau international, comme instruments de règlement et de réserve : le yen, le deutschemark puis l'euro,

et le yuan plus récemment. Mais ce nouveau rôle se heurte à une régulation qui reste nationale et cette contradiction devient d'autant plus flagrante que les mouvements de capitaux sont dans le même temps libéralisés, ce qui accroît l'instabilité des marchés.

C'est dans ce contexte, et pour maintenir un minimum de régulation au sein du nouvel ordre monétaire international, qu'est apparue l'idée de rendre les banques centrales indépendantes des États. Plus en phase avec les préoccupations des financiers qu'avec celles des populations de leurs territoires, elles étaient supposées constituer des interlocuteurs publics crédibles face aux marchés et pouvoir ainsi en contenir les errements. La crise financière de 2008 a montré l'efficacité d'une telle croyance !

au financement de l'économie, une part croissante relève de la spéculation pure et simple.

La transformation du rôle des banques a ainsi pour conséquence d'alimenter la spéculation par une création monétaire que les banques centrales contrôlent d'autant moins qu'elles se refusent à conditionner leur refinancement à l'usage qu'en font les banques.

### 3.3.2 – UNE RÉGLEMENTATION QUI FAVORISE LE RECOURS AU MARCHÉ

La crise financière de 2008 a eu pour effet de provoquer un mouvement de re-réglementation du système bancaire dont l'objectif était moins de le remettre au service de l'économie que de le protéger contre ses propres errements. Cela s'est traduit par de nouvelles normes prudentielles (normes dites Bâle 3 édictées par le Comité de Bâle et transposées en Europe par la directive CRD4) qui obligent notamment les banques à augmenter leur capital afin que leurs pertes éventuelles puissent être épongées par leurs actionnaires et non par les contribuables.

Même si le métier des banques consiste à prendre des risques, ceux-ci doivent naturellement être maîtrisés et proportionnés à leur capacité à les assumer. De ce point de vue, il était légitime qu'on leur demande de renforcer leurs fonds propres afin de limiter l'effet de levier, c'est-à-dire leur capacité à prendre un maximum de risques avec un minimum de capital, qui avait pour effet d'amplifier leurs profits, mais aussi leurs pertes potentielles. Mais les régulateurs n'en sont pas restés là. Simple souci de précision ou influence du lobby bancaire, ils ont modulé les exigences de fonds propres en fonction

du niveau de risque des actifs détenus par les banques. Ce qui paraît relever du bon sens traduit en fait une stratégie plus perverse. En effet, pour limiter leurs besoins en fonds propres et maximiser leur rentabilité, les banques vont être incitées à délaisser les actifs considérés comme les plus risqués (prêts aux entreprises et tout particulièrement aux PME) au profit de ceux jugés peu risqués (titres publics ou de grandes entreprises). De leur côté, les entreprises qui ne trouveront pas réponse à leurs besoins auprès des banques, seront incitées à diversifier leurs sources de financement et à se tourner davantage vers les marchés.

On voit dès lors se dessiner une tendance au développement accéléré de l'intermédiation de marché, conduisant vers le modèle de financement anglo-saxon où celle-ci prédomine, au détriment du modèle prévalant jusqu'alors en Europe et basé principalement sur l'intermédiation bancaire. Comme indiqué avec euphémisme dans une revue de la Banque de France : « *La mise*

*en œuvre du nouveau cadre prudentiel applicable aux banques soulève la question de son adéquation au modèle de financement intermédiaire dominant en Europe continentale.* » (Revue de la Stabilité financière – avril 2015). Cette évolution est d'ailleurs explicitement souhaitée par les autorités européennes. C'est dans cet esprit que la Commission européenne promeut son Union des marchés de capitaux et soutient le retour en grâce de la titrisation, censée favoriser le financement des PME (cf. 4.2.3).

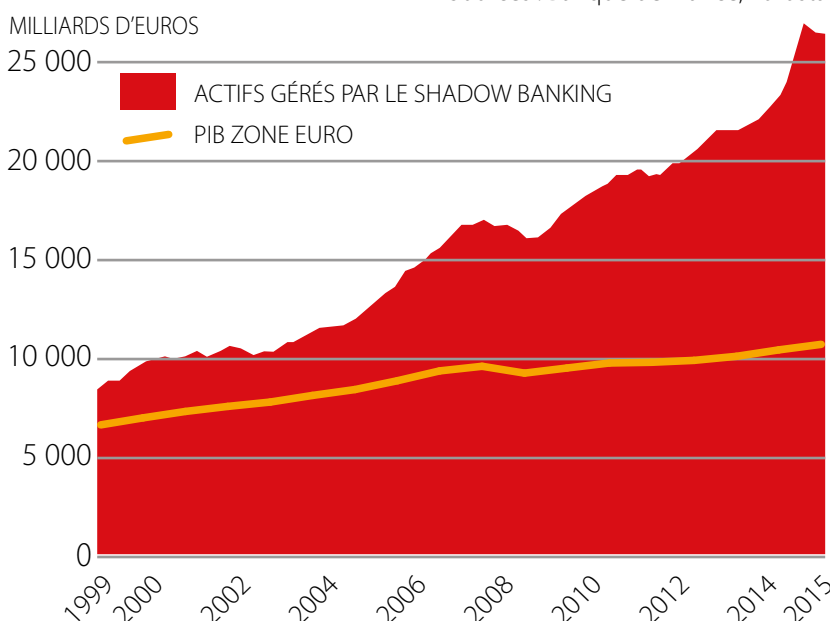
### 3.3.3 – LES BANQUES DE L'OMBRE

La « banque de l'ombre » (shadow banking), ou « système bancaire parallèle » désigne des institutions qui participent au financement de l'économie, collectent et gèrent des fonds sans être des banques. On y trouve par exemple des organismes de placement collectifs monétaires, des fonds d'investissement, des fonds immobiliers, des fonds spéculatifs (hedge funds),

(suite page 46)

## ÉVOLUTION DU SHADOW BANKING EN ZONE EURO

Sources : Banque de France, Eurostat





# LES BANQUES AU CŒUR DES PARADIS FISCAUX

La finance offshore (terme désignant, selon le Larousse, le secteur bancaire établi à l'étranger et non soumis à la législation nationale, c'est-à-dire en fait les paradis fiscaux) s'est fortement développée depuis les années 1980 en parallèle avec la mondialisation financière. En effet, les paradis fiscaux ne sont pas seulement des îles exotiques où quelques milliardaires viennent mettre leur fortune à l'abri du fisc. Ce sont également des paradis réglementaires et judiciaires, situés pour beaucoup bien plus près de nous, qui permettent de réaliser des opérations économiques et financières avec moins de contraintes et en toute opacité. Favorisés par la déréglementation financière et les évolutions technologiques, ils sont consubstantiels au capitalisme financier. La moitié des transactions financières passent par eux et plus du tiers des avoirs des plus riches y est déposé. La moitié du commerce mondial transite aussi par eux via les pratiques des multinationales : c'est ainsi que l'île anglo-normande de Jersey est le principal exportateur mondial de bananes ! Selon le magazine américain Forbes, les dix plus importants paradis fiscaux, par le volume de leurs activités financières, sont le Delaware (USA), le Luxembourg, la Suisse, les Îles Caïman, la City (Londres), l'Irlande, les Bermudes, Singapour, la Belgique et Hong-Kong.

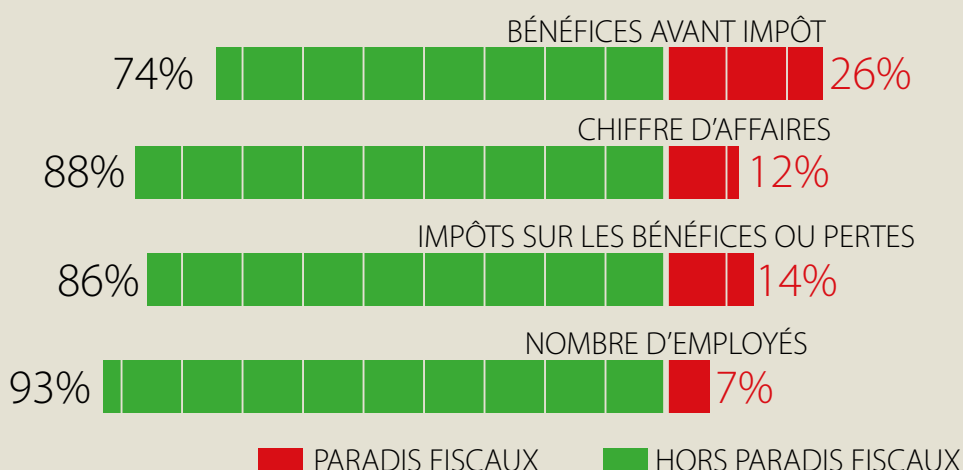
Les banques sont bien sûr actives dans les paradis fiscaux. Elles en constituent même des acteurs majeurs sans lesquels ceux-ci n'auraient pu prendre l'ampleur qu'ils ont aujourd'hui. Leur présence dans ces territoires a d'abord pour objectif de profiter de leurs faibles

taux d'imposition en y transférant, comme toutes les multinationales, une partie de leurs bénéfices. Elle vise aussi à faciliter l'évasion fiscale de leurs clients en leur fournissant les outils clé en main (sociétés écran, prête-noms...) pour échapper au fisc, voire pour blanchir des fonds aux origines douteuses. Mais leur motivation principale est de pouvoir y faire ce qu'elles ne peuvent pas faire dans leur pays et contourner la réglementation et les obligations qui leur sont imposées afin de mener des opérations spéculatives plus risquées mais aussi plus lucratives. Ce n'est pas un hasard si 60 % des hedge funds (fonds spéculatifs), dont beaucoup sont filiales ou débiteurs de banques et sont gérés depuis Londres ou New-York, ont leur siège aux Îles Caïman, aux Îles Vierges britanniques ou aux Bermudes. C'est ainsi que si les paradis fiscaux n'ont pas été à l'origine de la crise financière de 2008, ils ont largement contribué à l'amplifier (la banque Lehman Brothers avait son siège dans l'État du Delaware). Dans un monde financier très concurrentiel, ils constituent également une pression continue en faveur d'un allègement de la régulation de ce secteur.

Les banques françaises participent pleinement à ce mouvement. Désormais obligées de publier des informations détaillées par pays sur leurs activités internationales, les 5 plus grandes, dont 31 % des filiales à l'étranger sont dans des paradis fiscaux, y ont engrangé le tiers de leurs bénéfices à l'international alors qu'elles n'y ont réalisé que le quart de ces activités, n'y ont payé que 1/5 de leurs impôts et n'y ont employé que 1/6 de leurs effectifs.

## ACTIVITÉ DES 20 PLUS GRANDES BANQUES EUROPÉENNES DANS LES PARADIS FISCAUX

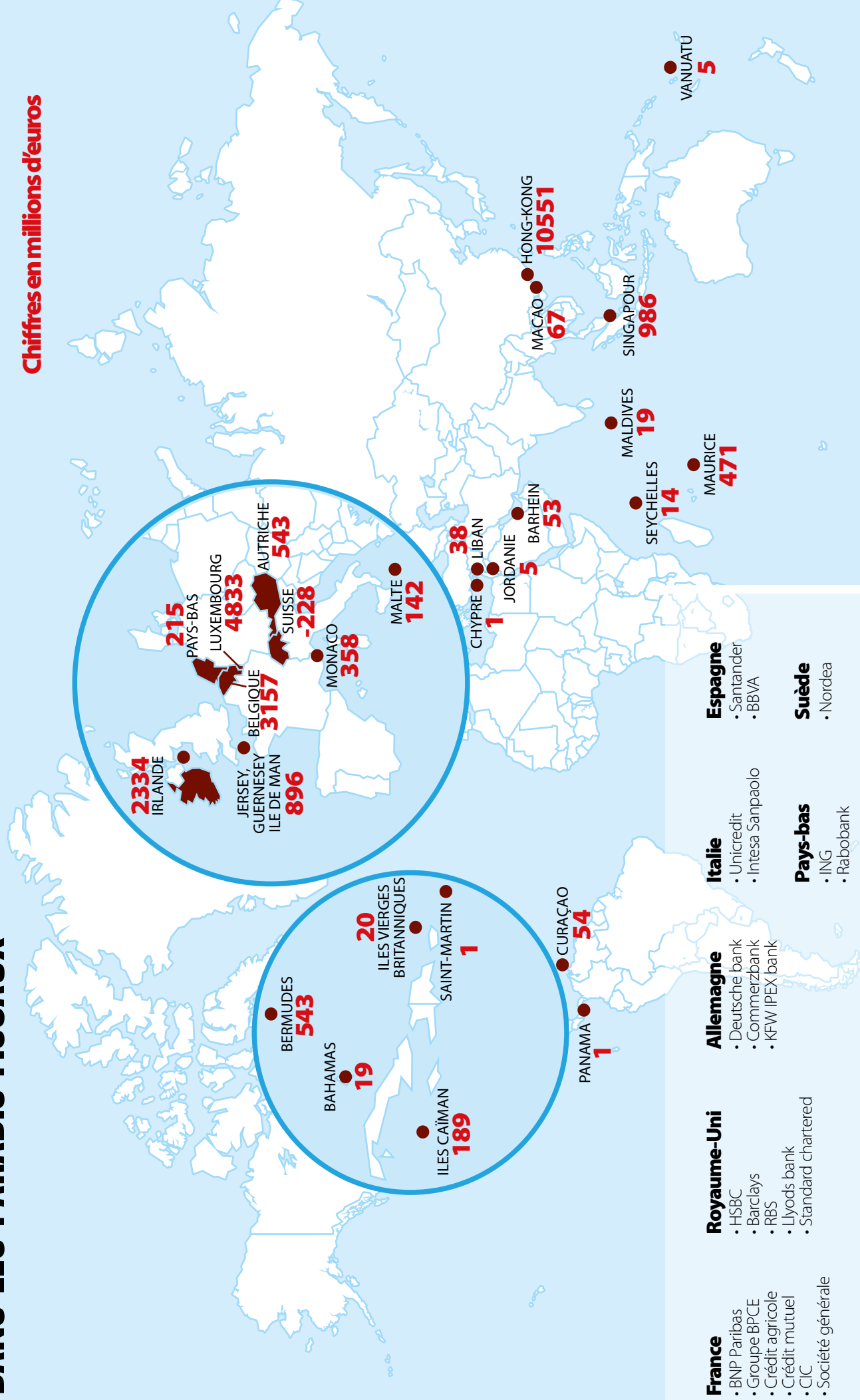
Source : Oxfam





# BÉNÉFICES DÉCLARÉS PAR LES 20 PLUS GRANDES BANQUES EUROPÉENNES DANS LES PARADIS FISCAUX

Chiffres en millions d'euros



**Espagne**

- Santander
- BBVA

**Suède**

- Nordea

**Italie**

- Unicredit
- Intesa Sanpaolo

**Pays-bas**

- ING
- Rabobank

**Allemagne**

- Deutsche bank
- Commerzbank
- KfW IPEX bank

**Royaume-Uni**

- HSBC
- Barclays
- RBS
- Lloyds bank
- Standard chartered

**France**

- BNP Paribas
- Groupe BPCE
- Crédit agricole
- Crédit mutuel
- CIC
- Société générale



des véhicules de titrisation, mais aussi des sociétés de capital-risque, des sociétés de garantie de crédit, des organismes de gestion d'actifs, voire des sites de financement participatifs (crowdfunding) ou des plateformes de monnaies virtuelles... La liste est longue, variable selon les périmètres retenus et en constante évolution. Le rôle de ces acteurs consiste à emprunter sur les marchés financiers des sommes qu'ils prêtent ensuite à l'économie en utilisant massivement l'effet de levier afin d'obtenir une rentabilité maximale pour une prise de risque elle aussi maximale.

Il ne s'agit pas nécessairement d'activités occultes ou illégales, même si la frontière n'est pas toujours très nette, certains de ces acteurs (fonds spéculatifs notamment)

ayant leur siège dans des paradis fiscaux. Mais ces institutions ne sont pas soumises à la réglementation et au contrôle imposés aux banques. Elles échappent même pour la plupart à toute réglementation. C'est d'ailleurs leur raison d'être. Apparues à la faveur de la libéralisation financière des années 1980 et dopées par les innovations technologiques des années 2000, elles ont constitué pour les banques un moyen de contourner la réglementation en sortant de leurs bilans, et donc des radars des autorités de contrôle, leurs activités les plus risquées (c'est-à-dire les plus profitables). Ces institutions sont en effet souvent filiales de banques ou d'assurances et même lorsqu'elles sont juridiquement indépendantes, elles en dépendent pour leur financement.

Bien que cette « banque de l'ombre » aie joué un rôle majeur dans la crise de 2008, le mouvement de re-réglementation que celle-ci a provoqué lui a ouvert de nouveaux horizons et son développement ne s'est pas démenti depuis. Selon un rapport récent du Conseil de stabilité financière, la « finance parallèle » pèse aujourd'hui 92 000 milliards de dollars, soit l'équivalent de 150 % du PIB mondial et plus de la moitié du système bancaire traditionnel. L'Europe (hors le Luxembourg qui n'a pas fourni d'informations) arrive en tête avec 30 000 milliards de dollars, suivie par les États-Unis (26 000 milliards) puis par le Royaume-Uni et la Chine (8 000 milliards chacun). Les fonds d'investissements en sont les principaux acteurs (40 % des actifs).

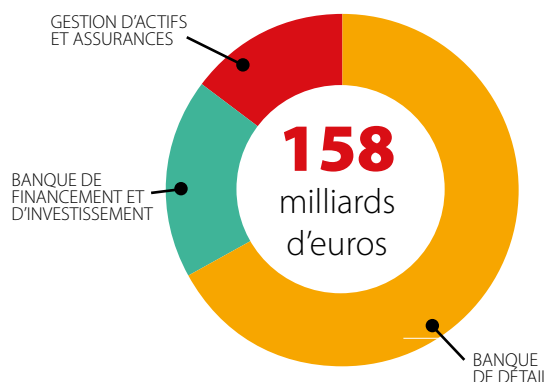
## ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT EN FRANCE (2015)

Source : ACPR



## RÉPARTITION DU PRODUIT NET BANCAIRE PAR GRANDES LIGNES DE MÉTIERS (2015)

Source : ACPR



## QUELQUES CHIFFRES



👉 **260** milliards d'euros déposés sur les livrets A



👉 **1632** milliards d'euros déposés sur des assurances-vie



👉 **2169** milliards d'euros de prêts accordés (911 entreprises, 899 crédit immobilier)

Son poids dans le financement global de l'économie, l'interdépendance de ses acteurs et surtout leurs liens étroits avec le système bancaire classique font de la « *banque de l'ombre* » un risque systémique majeur, la défaillance d'une de ses institutions pouvant affecter l'ensemble du système financier mondial comme l'a montré la crise de 2008. Malheureusement toutes les leçons de celle-ci n'ont pas encore été tirées.

### 3.3.4 – DES STRUCTURES BANCAIRES QUI CONSACRENT LE POUVOIR D'UN OLIGOPOLE

Conciliant leurs fonctions traditionnelles (octroi de crédits, collecte des dépôts, gestion de la monnaie) avec leurs activités de marché, la plupart des banques sont devenues des banques universelles. Intervenant sur tous les marchés (titres, changes, dérivés), dans de nombreux pays, elles sont capables d'offrir à leurs clients (du particulier à la multinationale) tous les services dont ils ont besoin, du plus basique au plus sophistiqué, du plus sûr au plus risqué, du moins rémunérateur au plus rentable. Elles incluent également souvent des activités d'assurance (bancassurance) et on a vu qu'elles n'hésitaient pas à recourir à la « *banque de l'ombre* » pour conforter leurs profits.

Ce statut de banque universelle a un triple avantage pour elles :

- il permet d'abord à ces établissements de disposer à la fois de la masse des dépôts de la clientèle pour investir sur les marchés et de la stabilité de la banque de détail pour compenser la volatilité des activités de marché et leurs pertes éventuelles ;
- il leur permet ensuite d'accéder au refinancement de la banque centrale, y compris, comme nous

l'avons vu, pour leurs activités de marché ;

- il leur assure ensuite la garantie que les pouvoirs publics ne les laisseront pas tomber en cas de difficultés.

Ce dernier point mérite d'être un peu explicité. Les activités bancaires traditionnelles sont absolument indispensables au fonctionnement de l'économie. Nul n'imagine que les systèmes de paiement s'interrompent ne serait-ce qu'une journée, que les dépôts des particuliers ne soient plus disponibles et que les entreprises n'aient plus accès au crédit.

Et c'est précisément pour garantir cette continuité que l'État s'engage à intervenir, en derniers recours, pour éviter toute faillite bancaire. Mais lorsque les banques regroupent au sein d'une même entité ces activités traditionnelles et des activités de marchés qui, sans être toutes forcément inutiles, ne sont pas absolument indispensables, cette garantie publique s'applique à l'ensemble de leurs activités.

C'est ce qui a conduit les contribuables, lors de la dernière crise financière, à prendre en charge les pertes provoquées par les dérives spéculatives de certains établissements. Cette garantie a aussi pour effet de faire baisser les taux d'intérêt auquel les banques universelles peuvent emprunter sur les marchés car elle diminue le risque qu'elles représentent pour les prêteurs.

Il s'agit d'une subvention publique implicite dont le montant est loin d'être négligeable (50 milliards d'euros annuels pour les 4 principales banques françaises) et qui a pour conséquence, en abaissant le coût du risque, d'inciter les banques à en prendre davantage et à développer leurs activités de marchés au détriment du financement de l'économie.

Ces effets pervers des banques universelles sont d'autant plus importants qu'un certain nombre d'entre elles sont devenues « *trop grandes pour faire faillite* » (too big to fail), ce qui signifie que leur disparition est tout simplement impensable compte tenu des conséquences qu'elle aurait et que les pouvoirs publics feront tout pour qu'elle ne se réalise pas. D'une taille surdimensionnée, elles entretiennent de multiples connexions les unes avec les autres. C'est pourquoi on les qualifie de banques systémiques pour pointer le fait que la chute de l'une entraînerait celle de toutes les autres et donc du système financier dans son ensemble.

Leur poids économique leur confère en outre un réel poids politique qui leur permet de prendre en otage l'intérêt général au profit de leurs propres intérêts. Si elles n'ont pas pu empêcher la re-régulation qui a suivi la crise de 2008, elles ont depuis largement repris la main et continuent à dicter l'essentiel des législations les concernant.

Au niveau mondial, on recense 28 banques systémiques qui, selon François Morin, constituent un « *oligopole omnipotent et systémique* », exerçant « *une dictature dévastatrice* » et prenant les États en otage. « *Par rapport à la période des Trente Glorieuses où les États et leurs banques centrales fixaient les conditions monétaires de l'activité économique en gérant taux de change et d'intérêt, la période actuelle se caractérise, de fait, par un renversement complet : c'est un oligopole de banques privées et systémiques qui fixe les conditions monétaires de l'activité économique mondiale, non seulement en raison de ses positions dominantes sur les marchés monétaires et financiers, mais aussi, et peut-être surtout, en abusant de ces positions.* » (François Morin – L'hydre mondiale - 2015). #



**1**9 pays européens ont aujourd'hui une même monnaie, l'Euro, et sont soumis à une politique monétaire unique conduite par la Banque centrale européenne (BCE).

Amorcée en 1990 par la libéralisation des mouvements de capitaux au sein de l'Union européenne, cette union monétaire a vu le jour le 1er janvier 1999 avec l'adoption de l'Euro, utilisé alors seulement pour les transactions financières, par un groupe de 11 pays.

Elle est devenue une réalité tangible pour les citoyens de ces pays le 1er janvier 2002 avec la mise en circulation des billets et des pièces en euro.

De cette union monétaire, qui a vocation à rassembler toute l'Union européenne, à une union financière, il n'y a qu'un pas qui est en train d'être franchi dans une logique qui privilégie l'Europe de la finance à l'Europe des peuples.

## 4.1 – L'UNION MONÉTAIRE

### 4.1.1 – LA ZONE EURO

#### 4.1.1.1 – DES CRITÈRES CONTRAIGNANTS

Pour faire partie des « *heureux élus* », les pays doivent satisfaire à plusieurs critères censés établir que leurs économies sont suffisamment convergentes pour supporter une monnaie et une politique monétaire unique. Ce sont les fameux critères de Maastricht, du nom du traité de Maastricht qui les a codifiés pour la première fois en établissant les modalités de mise en place de l'Union économique et monétaire (UEM).

Ces critères sont au nombre de 5, si l'on exclut l'indépendance de la banque centrale qui fait désormais partie des conditions exigées pour adhérer à l'Union européenne :

- ▶ le taux d'inflation ne doit pas dépasser de plus de 1,5 % celui des trois États membres ayant eu la plus faible hausse des prix l'année précédente ;
- ▶ le déficit public ne doit pas dépasser 3 % du PIB ;
- ▶ la dette publique ne doit pas excéder 60 % du PIB ;
- ▶ le pays doit avoir participé au mécanisme de change MCE II (cf. encadré) durant les deux années précédentes, ce qui implique que sa monnaie ait été stable par rapport à l'euro ;
- ▶ les taux d'intérêt ne doivent pas être supérieurs de plus de 2 % à ceux des trois pays présentant l'inflation la plus faible.

On remarquera que ces critères sont exclusivement financiers. Ils ne concernent ni le niveau de chômage, ni le taux de croissance, ni même le solde de la balance commerciale, signe que la convergence recherchée est moins celle des économies réelles que celle qui répond aux préoccupations du monde de

la finance. Et on verra plus loin en quoi ces critères constituent des outils redoutables pour imposer des politiques d'austérité et servir le projet néolibéral.

#### 4.1.1.2 – UN PROCESSUS EN THÉORIE IRRÉVERSIBLE

Dès qu'un pays remplit ces critères, et sous réserve que la Commission européenne et la BCE en valident le respect, il intègre d'office la zone euro. Selon les termes du traité de Maastricht, tous les États membres se sont en effet engagés à adopter l'euro lorsqu'ils en remplissent les conditions.

Seuls le Danemark et le Royaume-Uni bénéficient d'une clause de non-participation, prévue par le Traité, leur permettant d'en être dispensés même s'ils respectent les critères.

Ils peuvent toutefois demander leur adhésion s'ils le souhaitent. Quant à la Suède, dont la population a refusé l'adoption de l'euro par

référendum en 2003, elle contourne l'obligation en ne respectant pas volontairement un des critères (elle ne participe pas au mécanisme de change).

Si l'entrée dans la zone euro est clairement balisée et quasi-automatique, les traités ne prévoient aucune possibilité d'en sortir. A priori, le seul moyen de quitter la zone euro serait de sortir de l'Union européenne, procédure qui, elle, est prévue par les textes.

Il est évident toutefois que le droit ne serait pas déterminant dans un tel cas de figure et devrait s'effacer face à une forte volonté politique. Mais cette absence de porte de sortie montre clairement que, pour ses concepteurs, la crédibilité et l'existence de l'euro sont intimement liées à son irréversibilité.

La survenue d'une telle situation soulèverait donc des enjeux particulièrement importants, qui dépasseraient la simple question de la monnaie unique.

#### 4.1.1.3 – UNE ZONE QUI S'ÉTEND

Depuis sa création en 1999, la zone euro s'est agrandie de 11 à 19 membres. Les premiers États membres, dont les taux de conversion de leurs monnaies nationales en euro ont été irrévocablement fixés le 31 décembre 1998, étaient l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, l'Espagne, la Finlande, la France, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas et le Portugal.

La Grèce a rejoint ce groupe en 2001, juste à temps pour participer à l'introduction des premiers billets en euros, dans des conditions que l'on connaît aujourd'hui (présentation d'un déficit public sous-estimé grâce aux astuces comptables organisées par Goldman Sachs) mais que ses partenaires n'ignoraient pas à l'époque.

La Slovénie a intégré la zone en 2007, Chypre et Malte en 2008, la Slovaquie en 2009, l'Estonie en 2011, la Lettonie en 2014 et la Lituanie en 2015.



## DU SYSTÈME MONÉTAIRE EUROPÉEN AU MÉCANISME DE CHANGE EUROPÉEN II

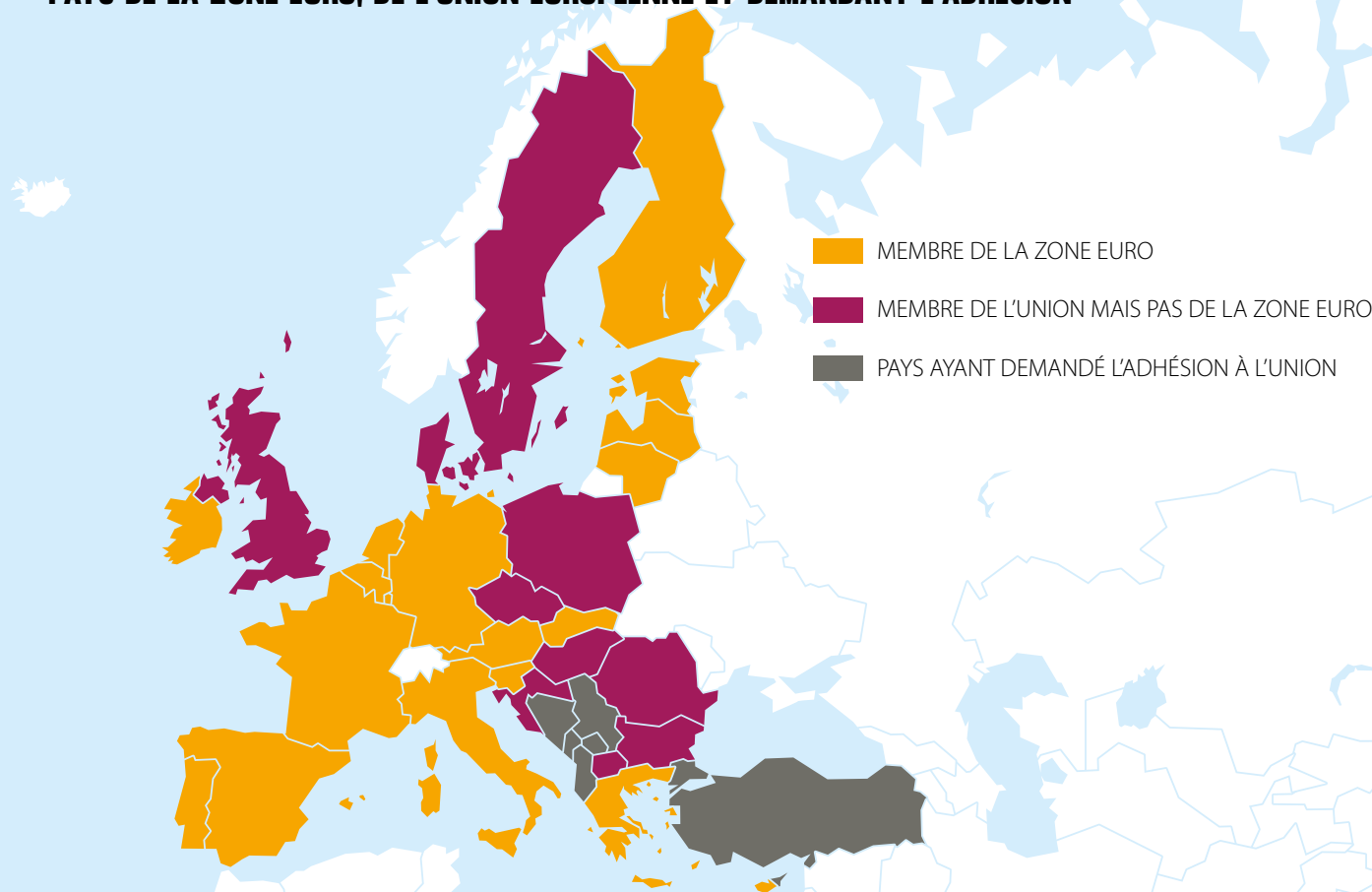
Confrontés au flottement généralisé des monnaies qui s'est imposé après la décision américaine, en 1971, de ne plus assurer la convertibilité du dollar en or, les pays européens créèrent en 1972 le serpent monétaire européen afin d'instaurer à leur niveau une zone de relative stabilité des changes en limitant les fluctuations de leurs monnaies. Mais ce mécanisme ne résista pas à la crise qui suivit le premier choc pétrolier. Une nouvelle tentative, plus élaborée, vit le jour en 1979 avec le Système monétaire européen (SME). Celui-ci reposait sur deux principes : des taux de changes fixes entre les monnaies européennes avec une marge de fluctuation limitée ( $\pm 2,5\%$ ), et des interventions et ajustements coordonnés pour garantir ces parités. Il instituait en outre une unité de compte européenne, l'ECU, qui se substituait à l'or pour définir les cours

pivots autour desquels les monnaies nationales étaient autorisées à fluctuer. Les pressions des marchés, et notamment la spéculation qui se déclencha suite au rejet du traité de Maastricht par les Danois et à sa difficile acceptation par les Français, mirent là encore en échec ce système, obligeant à élargir la marge de fluctuation à  $\pm 15\%$ .

Il a néanmoins été maintenu et consolidé dans le traité de Maastricht, sous l'appellation MCE (Mécanisme de change européen), afin de préparer la mise en place de la monnaie unique.

Après l'introduction de l'euro, il a été remplacé par le MCE II auquel tous les membres de l'UE doivent adhérer au moins deux ans avant de rejoindre la zone euro. Cela les oblige à maintenir leurs monnaies dans un écart de  $\pm 15\%$  autour de l'euro.

## PAYS DE LA ZONE EURO, DE L'UNION EUROPÉENNE ET DEMANDANT L'ADHÉSION



Outre ces 19 pays, l'euro est aussi utilisé dans les départements et territoires d'outre-mer qui font partie des États membres de la zone euro. Quatre micro-États (Andorre, Monaco, Saint-Martin et le Vatican) sont en outre autorisés à utiliser l'euro et deux autres pays européens (le Monténégro et le Kosovo) lui ont donné unilatéralement cours légal chez eux. Plusieurs autres pays ont par ailleurs lié leurs monnaies nationales à l'euro, ce qui est également le cas des collectivités

françaises de l'Océan Pacifique (Nouvelle-Calédonie, Polynésie...) dont l'unité monétaire, le franc pacifique, est dans un rapport fixe avec l'euro.

### 4.1.2 – L'EUROSISTÈME

#### 4.1.2.1 – LE CADRE INSTITUTIONNEL

L'Eurosystème est chargé de définir et de mettre en œuvre la politique

monétaire unique de tous les pays ayant adopté l'euro. Il se compose de la Banque centrale européenne (BCE), créée le 1er juin 1998 et dont le siège est à Francfort, et des banques centrales nationales (BCN) des pays de la zone euro.

Les décisions sont prises par le Conseil des gouverneurs (qui regroupe les 6 membres du Directoire de la BCE et les gouverneurs des banques centrales nationales de la zone euro), leur mise en œuvre



## DE L'ECU À L'EURO

Créé avec le Système monétaire européen en 1979, l'ECU (European Currency Unit) était une unité de compte dont la valeur était déterminée par un panier constitué des monnaies participant au SME, pondérées par le poids économique de chaque pays. Utilisée comme unité de compte par les institutions

européennes et les banques centrales nationales, elle servait aussi à libeller des emprunts et des placements sur les marchés internationaux, remplissant ainsi certaines fonctions d'une monnaie. Mais elle n'avait aucune existence tangible pour les citoyens. L'ECU a été remplacé par l'Euro au cours de 1 pour 1.

étant décentralisée au niveau des banques centrales nationales.

Afin de tenir compte du fait que plusieurs pays de l'Union européenne (UE) n'ont pas encore adopté l'euro, le Système européen de banques centrales (SEBC) rassemble la BCE et toutes les banques centrales de l'Union européenne. Il est dirigé par le Conseil général, composé du Directoire de la BCE et des gouverneurs des 28 banques centrales.

Le texte du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) fait généralement référence au Système européen de banques centrales plutôt qu'à l'Eurosystème, car il a été rédigé en partant du principe que l'ensemble des États membres de l'Union européenne adopteraient l'euro. En fait il est réellement contraignant pour l'Eurosystème, le Système européen de banques centrales étant plutôt un cadre de coopération avec les banques centrales nationales hors zone euro.

La BCE et les banques centrales nationales sont indépendantes de tout pouvoir politique, national ou européen. Cela signifie que leurs

responsables ne peuvent solliciter ni accepter aucune instruction d'une instance politique et qu'elles ne peuvent financer aucune entité publique. Leur seule obligation est un rapport annuel sur leurs activités et la participation périodique à des auditions organisées par les parlements nationaux et le parlement européen.

Rien n'interdit en revanche qu'elles soient à l'écoute et au service du monde financier. C'est même, à les entendre, une des conditions de la crédibilité de leur politique. On comprend dès lors que ces banquiers centraux ne voient aucune objection à ce que la BCE soit présidée par un ancien responsable de Goldman Sachs. L'intérêt général se confond probablement pour eux avec celui de la finance !

#### 4.1.2.2 – LES MISSIONS DE L'EUROSISTÈME

L'objectif de l'Eurosystème, comme du Système européen de banques centrales, est de maintenir la stabilité des prix que la BCE a définie comme une inflation proche mais inférieure à 2 %. C'est dans cette perspective que ses missions ont été

spécifiées dans le Traité en distinguant celles qui sont fondamentales et les autres.

Les missions fondamentales de l'Eurosystème consistent à :

► **définir et mettre en œuvre la politique monétaire de la zone euro.** Les décisions sont prises par la BCE (Conseil des gouverneurs) et exécutées par les banques centrales nationales qui conservent l'exclusivité des relations avec les banques de leur pays, celles-ci ayant leur compte auprès de leur banque centrale nationale et non de la BCE ;

► **conduire les opérations de change.** Formellement, la définition de la politique de change (faut-il fixer un niveau pour l'euro, et si oui lequel ?) relève du Conseil de l'UE, c'est-à-dire des politiques, mais la BCE a très vite préempté cette question en arguant de l'impact du taux de change sur la stabilité des prix. Concrètement les interventions sur le marché des changes sont réalisées soit par la BCE, soit par les banques centrales nationales agissant au nom de la BCE ;

► **détenir et gérer les réserves officielles de change des pays participants.** Une partie des réserves



## UNE CONCEPTION EXTENSIVE DE L'INDÉPENDANCE

L'indépendance des banques centrales, déjà contestable sur son principe, ne concerne a priori que la conduite de la politique monétaire mais la BCE en a toujours eu une conception très large. C'est en l'invoquant qu'elle refusa l'intervention de l'Office européen de lutte antifraude lorsqu'il fut créé pour contrôler toutes les institutions européennes. Il a fallu une décision de la Cour de justice de l'UE, saisie par la Commission européenne, pour le lui imposer. De même, c'est au nom de cette indépendance qu'elle ne s'estime soumise à aucune réglementation sociale, que celle-ci soit allemande ou européenne,

voire internationale (OIT). C'est en effet le Conseil des Gouverneurs qui définit unilatéralement les conditions d'emploi et les règles relatives au personnel, agissant en la matière à la fois comme législateur, juge et partie. Cette situation a malheureusement été confirmée par la Cour de Justice de l'UE auprès de laquelle plusieurs actions ont échoué. C'est d'ailleurs ce qui explique qu'il ait fallu dix ans pour qu'elle accepte de reconnaître, en 2008, l'existence d'un syndicat qui regroupe pourtant plus de 30 % du personnel. Mais elle continue à lui refuser toute capacité de négociation, limitant ses prérogatives à l'information et à la consultation.



de change des pays de la zone euro a en effet été transférée à la BCE. Elles sont gérées à la fois par la BCE et par certaines banques centrales nationales agissant pour son compte ;

► **promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement.** À ce titre, la BCE fixe les normes que doivent respecter les systèmes de paiement et les infrastructures des marchés financiers, et en assure la surveillance via les banques

centrales nationales. Elle assure aussi, via plusieurs banques centrales nationales, certains services aux acteurs financiers en gérant par exemple la plateforme Target 2, système de paiements qui permet le règlement des transactions liées à la politique monétaire ou au marché interbancaire.

Les autres missions concernent notamment :

► **les billets** : la BCE est seule habi-

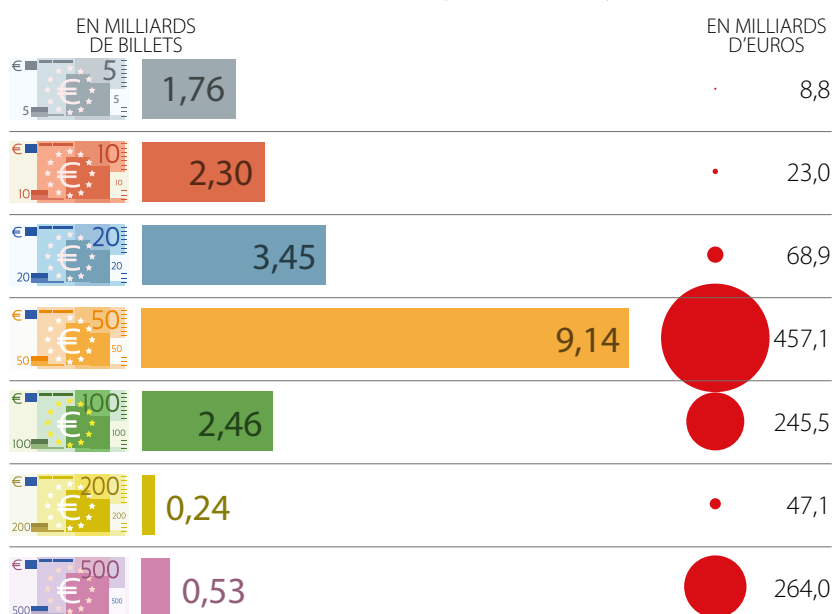
litée à autoriser l'émission de billets de banque dans la zone euro. Dans la pratique, ce sont les banques centrales nationales qui procèdent à leur émission et à leur retrait physiques.

► **les statistiques** : assistée par les banques centrales nationales, la BCE collecte les informations statistiques nécessaires à l'accomplissement des missions du Système européen de banques centrales, soit auprès des autorités nationales, soit directement auprès des agents économiques.

Parmi ces autres missions figurait également à l'origine la contribution que l'Eurosystème devait apporter aux autorités chargées de la surveillance du système financier. Avec la crise de 2008, la question de la stabilité financière est devenue une préoccupation essentielle pour les banques centrales et constitue désormais une mission fondamentale de l'Eurosystème.

Le Conseil européen a ainsi fait de la BCE l'autorité unique de surveillance des banques, mission qu'elle assure en coopération avec les autorités compétentes nationales, lui confiant même le contrôle direct des 123 groupes bancaires les plus importants (cf. 4.2.2.1).

## BILLETS EURO EN CIRCULATION (MARS 2017)



source : BCE



## MONNAIE COMMUNE OU MONNAIE UNIQUE ?

La question a été posée dès le début mais elle a vite été tranchée en faveur de la monnaie unique. L'idée d'une monnaie commune resurgit néanmoins aujourd'hui comme une alternative possible à un abandon pur et simple de l'euro.

Une monnaie commune est une monnaie partagée par plusieurs États, mais qui ne remplace pas les monnaies nationales. Chaque pays continue à utiliser sa propre monnaie sur son territoire, la monnaie commune servant uniquement pour les transactions extérieures, entre pays de la zone ou hors de celle-ci.

Les taux de change entre les monnaies nationales et la monnaie commune sont fixes mais peuvent être révisés sur la base de critères préétablis. Chaque pays conserve donc l'autonomie de ses politiques monétaire et économique même si une coopération est nécessaire ne serait-ce que pour gérer la monnaie commune. L'ECU constituait un embryon de monnaie commune. Une monnaie unique se substitue aux monnaies nationales. Elle implique non seulement une politique monétaire unique mais également une forte intégration économique et politique au sein de la zone.



### 4.1.3 – UN PROJET POLITIQUE DERRIÈRE LE RÉCIT OFFICIEL

On nous a vendu l'euro comme le complément et le prolongement naturel et nécessaire du marché unique et comme un moyen de forcer les feux vers une Europe politique. Et il n'est effectivement pas contestable qu'en supprimant les coûts et les risques de change, la monnaie unique favorise les échanges de biens et services. De même, elle permet de limiter les attaques spéculatives, même si, depuis, l'expérience a montré qu'elle ne les empêche pas et que les spéculateurs savent trouver les failles pour s'en prendre aux pays qu'ils considèrent comme des mailles faibles.

On nous a surtout vanté la monnaie unique comme le moyen d'unifier l'espace européen en favorisant la convergence des économies. Cet argument s'appuyait sur le cercle vertueux que devaient enclencher une politique monétaire unique et la pression concurrentielle générée par la transparence des prix désormais libellés dans la même unité et donc aisément comparables. Or rien de tout cela n'est advenu. Au contraire, les économies des pays de la zone, déjà très hétérogènes, ont continué à diverger.

Certes, l'euro n'est pas seul en cause. L'absence de transferts financiers

propres à faciliter le rattrapage des pays les moins développés et surtout la politique non coopérative menée par l'Allemagne ont fortement contribué à cette évolution.

Mais la perte de l'outil que constituait le taux de change n'a plus permis aux pays les moins compétitifs de compenser leurs handicaps tandis que l'imposition à tous d'un même taux d'intérêt a généré chez certains des bulles financières et immobilières dont on a vu les effets lorsque la crise a éclaté.

Tout cela n'a rien de surprenant. Outre le fait qu'il n'existe pas d'exemple de monnaie existant hors d'un cadre politique souverain assurant sa légitimité et garantissant le lien social qu'elle constitue, les économistes ont depuis longtemps défini les critères de ce qu'ils appellent une zone monétaire optimale sur laquelle il serait bénéfique d'établir une monnaie unique.

Or la zone euro ne remplit pas ces conditions : cycles économiques pas toujours en phase, faible mobilité des salariés entre pays, absence de budget européen permettant des transferts financiers vers les pays rencontrant des difficultés...

Les concepteurs de l'UEM étaient-ils donc incompetents ? Aveuglés par leur idéologie assurément mais très conscients de ce qu'ils faisaient.

Comme l'écrit la Banque de France dans ses fiches pédagogiques, l'euro « est la partie monétaire d'un projet plus global de nature politique et économique ». Mais contrairement à ce qu'elle indique ensuite, ce projet vise moins à rapprocher les peuples qu'à permettre une nouvelle avancée, si possible irréversible, des politiques néolibérales.

Le recours à la dévaluation n'étant plus possible au sein de la zone euro, les pays les moins compétitifs n'ont d'autre solution que de pratiquer ce que les économistes appelle la « dévaluation interne », c'est-à-dire la baisse de leurs coûts de production et notamment de leurs coûts salariaux. Cette stratégie peut aussi être celle de pays souhaitant conforter leurs positions sur les marchés à l'instar de la politique menée par l'Allemagne au début des années 2000.

L'euro facilitant la concurrence, ces politiques ont généré une pression généralisée sur les salaires. Mais elles sont également à l'origine des réformes adoptées par la plupart des pays européens pour « assouplir le marché du travail », selon la terminologie officielle, c'est-à-dire supprimer les obstacles réglementaires s'opposant à la baisse du coût du travail. L'euro apparaît ainsi comme un outil visant à amoindrir la rémunération et les protections des salariés.



## SORTIR OU NON DE L'EURO ? PAS DE FAUX DÉBATS !

Compte tenu du rôle joué par l'euro dans la mise en œuvre des politiques néolibérales et dans les attaques portées contre les salariés, la question ne saurait être taboue. Mais il ne faut pas oublier que la monnaie unique s'inscrit dans une construction politique et institutionnelle dont elle constitue certes un élément structurant mais hors de laquelle elle ne saurait avoir ni cette capacité offensive, ni probablement même

une existence durable. C'est donc prioritairement à cette construction, c'est-à-dire à l'Union européenne telle qu'elle existe aujourd'hui qu'il faut s'en prendre pour renouer avec un projet européen au service des citoyens et non plus de la finance. Dans cette perspective, le sort de l'euro peut être un passage obligé mais en aucun cas un préalable ou une priorité. Cela nécessite néanmoins que l'on s'y prépare.

La nécessité de réduire les coûts de production dans le contexte d'une concurrence exacerbée par la monnaie unique pèse également sur la fiscalité, et tout particulièrement sur la fiscalité des entreprises. Ce dumping fiscal n'est bien sûr pas sans effet sur les services publics dont le financement devient de plus en plus contraint. D'autant

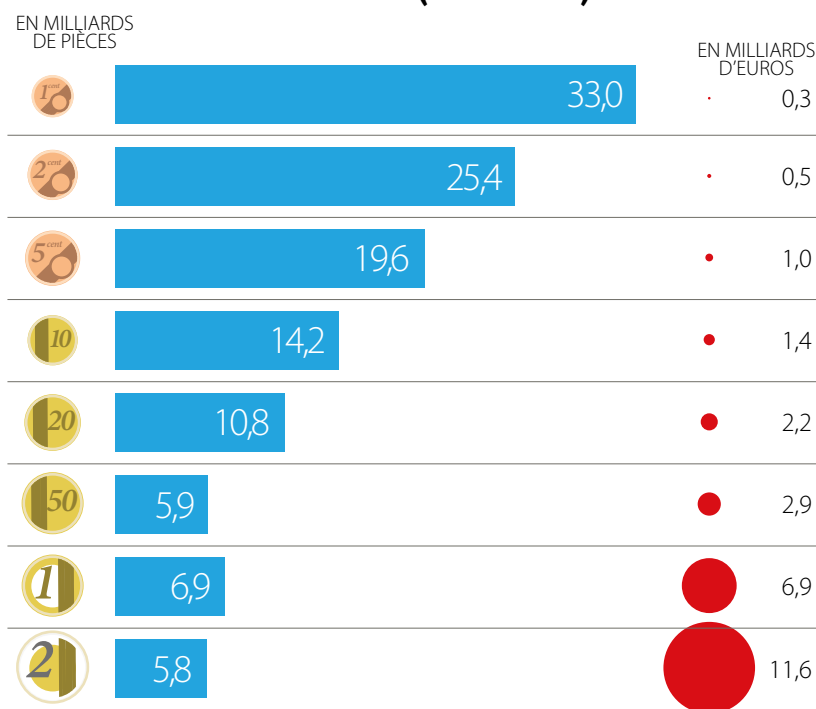
que les finances publiques sont elles-mêmes soumises au carcan que constituent les critères de convergences.

C'est d'ailleurs pour s'assurer du respect de ces critères, considérés comme consubstantiels de la monnaie unique, que celle-ci a été adossée à un Pacte de stabilité

et de croissance dont le caractère contraignant, automatique et punitif a été durci au fur et à mesure de ses révisions successives. La crise a montré, toutefois, que cela n'était pas suffisant pour garantir la pérennité de l'euro. C'est la raison pour laquelle de nouvelles règles ont été introduites (Six-Pack, Two-Pack, TSCG – Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance) afin, au prétexte d'améliorer la gouvernance de l'euro, de renforcer la discipline budgétaire (interdiction des déficits, soumission des budgets des États à la Commission européenne avant leur examen par les parlements nationaux...) mais aussi de l'étendre à l'ensemble des politiques économiques nationales avec notamment l'obligation de mettre en œuvre ce que le jargon bruxellois qualifie de « *réformes structurelles* » et dont on sait qu'elles concernent essentiellement le marché du travail, la protection sociale et les services publics.

Inspirées par l'idéologie ordo-libérale (courant de pensée d'origine germanique considérant que le rôle de l'État se réduit à créer le cadre normatif garantissant une concurrence libre et non faussée), ces mesures ont pour effet de limiter

## PIÈCES EURO EN CIRCULATION (MARS 2017)



source : BCE



## LE POIDS DU LOBBY BANCAIRE

Contraintes de faire le gros dos après la crise, alors que sous la pression des opinions publiques les politiques souhaitaient davantage les réglementer, les banques ont très vite relevé la tête et organisé des contre-feux. Leurs arguments : un tel « *excès de réglementation* » allait limiter leur capacité de crédit, peser sur l'emploi et les contraindre à recourir toujours plus à la banque de l'ombre. Et elles avaient les moyens de se faire entendre. Le lobby bancaire dispose en effet d'une force de frappe impressionnante. Selon l'ONG Corporate Europe Observatory (CEO), il y a 700 organisations qui représentent l'industrie financière auprès des instances européennes (Commission,

Parlement, BCE...) et qui participent à de multiples consultations et « *groupes d'experts* ». En face, les 150 ONG, syndicats et associations de consommateurs qui sont intervenus à un moment ou un autre sur les questions financières ne font pas le poids. D'autant que le lobby bancaire dispose de moyens humains et financiers considérables. Il emploie au moins 1 700 lobbyistes alors que 400 fonctionnaires seulement traitent de ces questions à la Commission européenne, ce qui représente 4 lobbyistes pour 1 fonctionnaire. Et il dépense plus de 120 millions d'euros par an pour ces activités.

les marges de manœuvre des politiques au profit d'instances non élues (Commission européenne, BCE, Cour de justice de l'UE...) et de règles contraignantes. C'est la mise en place d'un fédéralisme technocratique au service de la finance. La monnaie unique apparaît ainsi comme le vecteur d'une austérité permanente et de la destruction de l'État social. Monnaie incomplète selon les économistes, car privée de la souveraineté d'un État, l'euro ne peut perdurer qu'en dépossédant les citoyens de tout pouvoir économique.

## 4.2 – VERS UNE UNION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

### 4.2.1 – UNE RÉGLEMENTATION BANCAIRE INACHEVÉE ET MENACÉE

Au lendemain de la crise financière de 2008, la Commission européenne a fait preuve d'une réelle

volonté de réglementer davantage le secteur qui en était à l'origine. Sous l'impulsion notamment du commissaire Michel Barnier, 41 directives ou règlements ont ainsi été adoptés durant son mandat (2010-2014). Ces réformes ont toutefois été très incomplètes et leur mise en œuvre étalée sur plusieurs années, ce qui laisse craindre que leurs ambitions soient revues à la baisse d'ici-là. Cette crainte est d'autant plus fondée que, depuis, la Commission, sensible aux récriminations des banques, a proclamé une « *pause réglementaire* », estimant que l'on avait probablement été trop loin en la matière.

Ces réformes ont surtout concerné un renforcement des exigences en matière de fonds propres (transposition partielle de Bâle 3), une certaine transparence exigée des fonds spéculatifs, l'obligation pour les produits dérivés d'être négociés sur des plateformes organisées, une limitation des bonus des banquiers et quelques mesures visant à protéger les investisseurs et les consommateurs. Mais la Commission a renoncé à interdire le trading haute fréquence, tout comme elle n'a pas

réellement cherché à réglementer la banque de l'ombre. Rien n'a été fait non plus vis-à-vis des paradis fiscaux dont certains sont nichés au cœur même de l'Europe.

Mais surtout deux dossiers ont été bloqués par l'action conjuguée du lobby bancaire et de certains gouvernements, dont le gouvernement français : la séparation des activités des banques pour laquelle la Commission avait fait une proposition relativement ambitieuse et la taxe sur les transactions financières que onze pays se sont engagés à instaurer mais qui achoppe toujours sur la volonté de chacun d'en limiter l'impact sur ses propres banques, malgré là encore des propositions intéressantes de la Commission. En fait, les réformes réalisées visent essentiellement à protéger les banques contre leurs propres errements et en aucun cas à réorienter leur activité pour les mettre au service de la société.

### 4.2.2 – L'UNION BANCAIRE

Parmi les réformes engagées figure la mise en place d'une Union



## METTRE LA BCE SOUS CONTRÔLE, UNE EXIGENCE

Il est logique et cohérent que la surveillance bancaire intégrée soit confiée à la BCE dans la mesure où cette fonction incombe naturellement aux prêteurs en dernier ressort que sont les banques centrales et où la stabilité financière est désormais considérée comme faisant partie de ses missions fondamentales (contrairement à la volonté des rédacteurs du traité de Maastricht qui auraient voulu circonscrire celles-ci à la seule stabilité des prix). Mais la conséquence en est un renforcement des pouvoirs déjà considérables de cette institution dont la crise a montré combien elle jouait un rôle politique majeur au service des marchés financiers plutôt que des citoyens. Il y a là un réel danger pour la démocratie. Pour le contrer, il faut redéfinir le statut de la BCE et remettre en cause

son indépendance afin de la soumettre à l'autorité d'instances démocratiques légitimes. Dans l'immédiat, il faut au minimum exiger que la nouvelle mission de surveillance des banques qui lui est dévolue fasse l'objet d'un contrôle étroit non seulement du Parlement européen mais aussi de la société civile. Cela suppose une réelle transparence des processus de décisions (contrairement à l'opacité qui prévaut en matière de politique monétaire) et une consultation régulière de l'ensemble des parties prenantes, y compris donc les syndicats. On pourrait d'ailleurs revendiquer une présence syndicale (et d'autres acteurs de la société civile) au sein du Conseil de surveillance prudentielle afin de ne pas laisser cette mission entre les mains des seuls banquiers.

bancaire qui vise à renforcer, harmoniser et centraliser la surveillance des banques ainsi que le traitement des difficultés qu'elles peuvent rencontrer afin de limiter, et si possible éviter, la mise à contribution des États et donc des contribuables.

Il s'agit en fait de prolonger la monnaie unique en imposant aux banques de la zone euro un cadre unique de réglementation et de surveillance propre à faciliter la mise en œuvre de la politique monétaire unique.

#### L'Union bancaire repose sur trois piliers :

- ▶ un mécanisme de surveillance unique (MSU) au sein de la zone euro,
- ▶ un mécanisme de résolution (gestion des crises) unique (MRU)

également au sein de la zone euro, ▶ l'harmonisation et le renforcement des systèmes de garantie des dépôts bancaires au sein de l'UE.

#### 4.2.2.1 – LE MÉCANISME DE SURVEILLANCE UNIQUE (MSU)

Le MSU est l'aboutissement d'un processus d'intégration progressive de la supervision bancaire que la crise n'a fait qu'accélérer. Évidente dès la mise en place de la monnaie unique, la nécessité d'une étroite coopération en la matière s'est renforcée parallèlement à l'approfondissement de l'intégration financière. On est donc passé d'accords de coopération entre autorités de contrôle nationales à une coordination de plus en plus formalisée, progressivement accompagnée

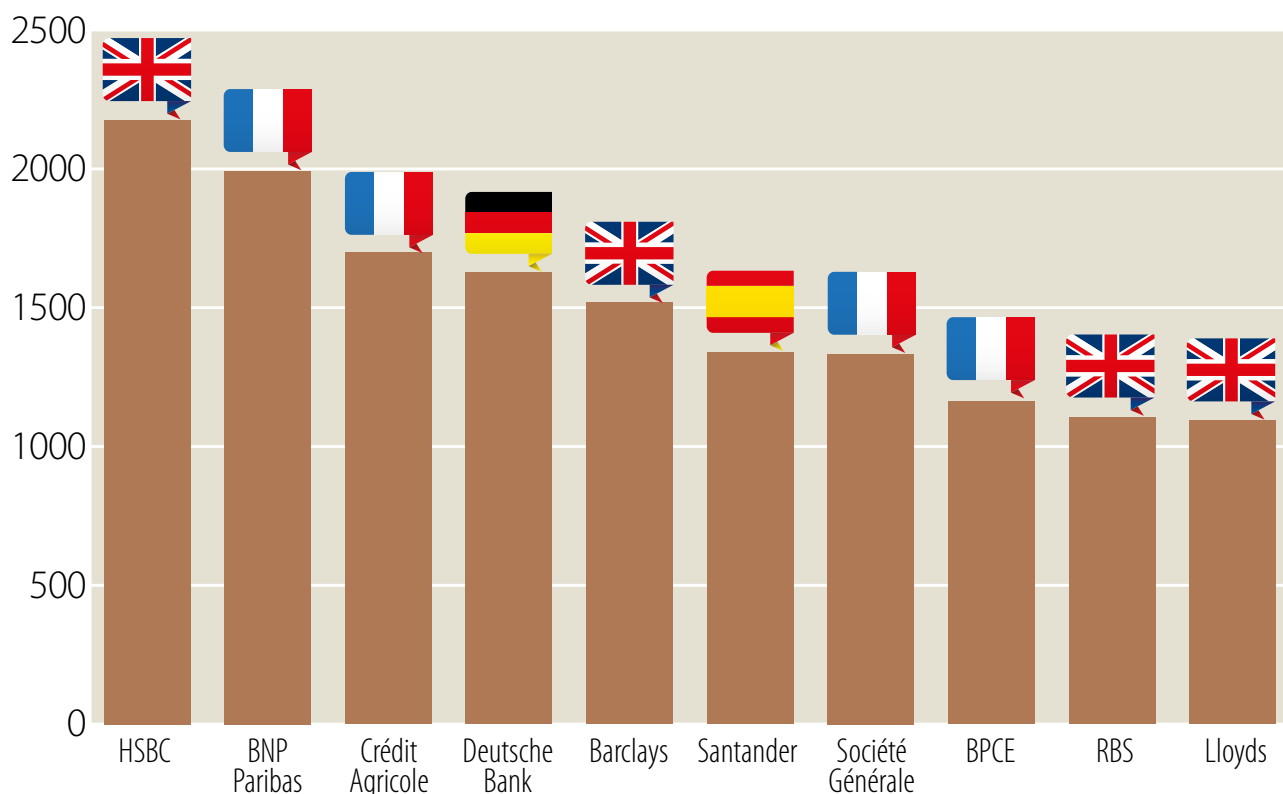
de la production de normes communes, avant d'en arriver à l'instauration d'une autorité unique. Les réformes se sont donc succédées à un rythme de plus en plus rapide, la précédente étant entrée en vigueur en 2011.

Depuis novembre 2014, la BCE est le superviseur unique des banques de la zone euro. Elle ne contrôle toutefois directement que 123 groupes bancaires considérés comme significatifs (bilan supérieur à 30 milliards d'euros ou équivalent à plus de 20 % du PIB de leur pays) qui représentent ensemble 85 % des actifs bancaires de la zone euro. En France 10 groupes sont concernés (BNP Paribas, BPCE, BPI France, Crédit mutuel, Caisse de refinancement de l'habitat, Crédit agricole, HSBC France, La

### ACTIFS DES 10 PLUS IMPORTANTES BANQUES EUROPÉENNES (2015)

source : Standard and Poor's

EN MILLIARDS D'EUROS



Banque postale, Société de financement local, Société générale), soit 95 % du système bancaire français.

Le suivi quotidien de ces groupes est assuré par des équipes dédiées associant des personnels de la BCE et des autorités de contrôle nationales (en France, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution – ACPR – adossée à la Banque de France). Les autres établissements restent sous le contrôle direct des autorités nationales, même si la BCE fixe le cadre de cette surveillance et conserve un droit de regard.

Le rôle de la BCE consiste essentiellement à assurer un contrôle

prudentiel des banques, c'est-à-dire à vérifier qu'elles respectent les règles qui leur sont imposées en matière de capital, de liquidité, de solvabilité et de risques. Les autres missions (protection des consommateurs, lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme...) continuent à être exercées par les autorités nationales.

Pour éviter tout conflit d'intérêt avec la conduite de la politique monétaire, cette nouvelle fonction a été confiée à un Conseil de surveillance prudentielle, logé au sein de la BCE, composé des contrôleurs nationaux, de 4 membres de la BCE, d'un président et d'un vice-président et

dont les décisions doivent être validées par le Conseil des gouverneurs de la BCE. Son financement est assuré par une contribution prélevée sur les banques dont le montant est fonction de leur taille.

#### 4.2.2.2 – LE MÉCANISME DE RÉOLUTION UNIQUE (MRU)

Dans le jargon technocratique, résolution signifie faillite. Le MRU vise donc à définir un cadre unifié et des règles communes permettant d'anticiper et de gérer les défaillances bancaires au sein de la zone euro.

Depuis 2014, une nouvelle agence européenne, le Conseil de



## LES LACUNES DE L'UNION BANCAIRE

Censée éviter le recours aux contribuables pour renflouer les banques, l'Union bancaire serait-elle mort-née ? La question peut se poser quand on constate qu'au cours de sa première année d'existence, le MRU a déjà été contourné par trois pays (Grèce, Portugal et Italie). Le cas le plus emblématique, et qui constituait le 1er test d'ampleur, est celui de la banque Monte dei Paschi, 3ème établissement bancaire italien. La plus vieille banque du monde, déjà sauvée deux fois par les pouvoirs publics, en 2009 et 2012, vient en effet d'être recapitalisée par l'État italien. Certes, le MRU prévoit ce type de « *recapitalisation préventive* » à condition toutefois qu'il s'agisse d'une aide temporaire à un établissement structurellement viable, ce qui ne semble pas vraiment le cas pour la banque en question. Mais le gouvernement italien avait de solides arguments pour agir ainsi. Faire payer les créanciers aurait abouti à pénaliser gravement des milliers de citoyens, souvent modestes, qui ont souscrit massivement des obligations que la Monte dei Paschi, comme les autres banques de la Péninsule, leur a vendues comme des produits d'épargne sûrs. C'est d'ailleurs ce qui a conduit un retraité ruiné à se suicider lors de la mise en faillite de quatre petites banques régionales fin 2015. En outre, la mise à contribution des dépôts des entreprises risquait de provoquer la faillite de nombreuses PME avec les conséquences que l'on

peut imaginer sur l'activité économique et sur l'emploi. Cet exemple montre que la liquidation d'une banque est une question éminemment politique qui ne peut être réglée par des instances technocratiques. Il confirme surtout que, quelles que soient les règles mises en place, le lobby bancaire imposera toujours la socialisation de ses pertes tant que l'on ne s'attaquera pas à la structure même des banques, en séparant les activités traditionnelles, qui justifient un soutien public, des activités de marché qui doivent être exercées aux risques et périls des actionnaires. À cet égard, le rôle de la BCE doit aussi être dénoncé. Non seulement c'est elle qui initie le processus conduisant à la liquidation mais, dans le cas présent, elle a contribué à l'aggravation des difficultés de la Monte dei Paschi en exigeant sa recapitalisation immédiate. Or peut-on traiter de la même façon, voire en l'occurrence plus durement, une banque dont l'activité essentielle est le crédit et qui se trouve plombée par des créances douteuses dans le contexte d'une économie qui tourne au ralenti et une banque (comme la Deutsche Bank) dont les difficultés proviennent surtout de ses activités spéculatives sur les marchés ? Là encore la question de la structure des banques est posée. Ne pas s'intéresser à cette question condamne l'Union bancaire à des méthodes contestables et à un état d'exception permanent.

résolution unique (CRU) est chargée de gérer la restructuration ou la liquidation des banques en difficulté lorsque celles-ci relèvent du contrôle direct de la BCE ou ont des activités dans au moins deux États membres de l'Union bancaire. Les autres établissements sont pris en charge par les autorités de résolution nationales (en France, l'ACPR) qui appliquent les mêmes procédures.

Toutes les banques européennes sont tenues d'établir un plan préventif de rétablissement prévoyant les mesures qu'elles prendraient en cas de détérioration significative de leur situation financière et permettant au CRU, ainsi qu'aux autorités nationales de résolution, d'élaborer des plans préventifs de résolution destinés à garantir leurs fonctions critiques (accès aux comptes et aux services de paiement) et à éviter

toute contagion. Ces plans de résolution privilégieront désormais le renflouement interne (bail in), c'est-à-dire l'appel aux actionnaires et aux créanciers, voire aux très gros déposants, plutôt que le renflouement externe (bail out), c'est-à-dire le recours aux contribuables. Au cas où cela ne suffirait pas, ils pourront recourir au Fonds de résolution unique (FRU) ou aux fonds de résolution nationaux alimentés par des contributions des banques.

La mutualisation progressive de ces fonds devrait permettre au FRU de disposer d'une dotation représentant au moins 1 % des dépôts des banques de la zone euro en 2024, soit environ 55 milliards d'euros, montant qui apparaît toutefois relativement faible au regard du bilan des grandes banques que leur taille ne met pourtant pas à l'abri de difficultés.

#### 4.2.2.3 – L'HARMONISATION DES SYSTÈMES DE GARANTIE DES DÉPÔTS BANCAIRES

La mise en place d'un système unique de garantie des dépôts au sein de l'Union européenne constituerait un facteur déterminant pour assurer la confiance des épargnants et des déposants dans la solidité du système bancaire européen. La Commission européenne n'a toutefois pas encore réussi à l'imposer, se heurtant à l'opposition de certains pays (Allemagne) et des grandes banques (françaises notamment) qui craignent qu'une telle mutualisation ne les conduise éventuellement à « payer pour les autres ».

Ce troisième pilier de l'Union bancaire repose donc actuellement sur une simple harmonisation des règles de fonctionnement et de financement des systèmes nationaux

## PRÉSENTATION DE L'UNION BANCAIRE

1

Mécanisme de supervision bancaire



2

Mécanisme de résolution unique



3

Système unifié de garantie des dépôts





de garantie des dépôts (en France, le Fonds de garantie des dépôts et de résolution – FGDR). Dans ce cadre, les dépôts bancaires dans tous les pays de l'UE devraient être garantis à hauteur de 100 000 euros à l'horizon de 2024 et leur remboursement assuré dans un délai de 7 jours ouvrés. À cet effet, les ressources des fonds de garantie, abondées par les banques, devraient couvrir 0,8 % des dépôts à cette échéance. Le seul élément de « *mutualisation* » est la possibilité pour les fonds nationaux de se consentir des prêts.

#### 4.2.3 – L'UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX (UMC)

Au motif de stimuler la croissance et les créations d'emplois, la Commission européenne a lancé, à l'automne 2015, le projet d'une Union des marchés de capitaux qui devrait être effective en 2019. S'inscrivant dans une démarche de déréglementation financière, ce projet vise officiellement à renforcer l'intégration financière et à favoriser l'investissement ainsi que la libre circulation des capitaux en Europe. Estimant que le principal obstacle à la reprise de l'activité économique tient aux difficultés que rencontreraient les entreprises, et singulièrement les PME, pour financer leurs investissements, la Commission souhaite faciliter leur accès aux marchés

financiers en relançant notamment la titrisation dont on connaît pourtant la dangerosité.

Si on ne peut nier que les PME éprouvent parfois des difficultés à obtenir les crédits bancaires dont elles ont besoin, ce qui renvoie au fonctionnement et à la stratégie des banques, l'argument de la Commission est hautement contestable. Outre le fait que la BCE inonde actuellement les banques de liquidités et incite celles-ci à prêter, toutes les enquêtes, y compris celles de la BCE, montrent que ce dont se plaignent les PME, c'est moins d'un manque de crédit que d'un manque de demande, ce qui est somme toute assez logique dans le contexte d'austérité qu'impose précisément l'UE. Plutôt que de s'en prendre aux banques, de réformer leur structure et leur organisation, la Commission et le Conseil européen, qui a validé le projet, préfèrent les contourner et faire appel aux marchés (où les banques, nous le savons, sont largement présentes). En fait, sous couvert d'aider les PME et de stimuler la création d'emplois, le but de l'UMC est clairement de promouvoir le développement des marchés financiers et de mettre le financement de l'économie européenne sous leur coupe, avec tous les risques que l'on peut imaginer.

Comme l'explique un rapport remis au ministre français de l'économie,

*« l'objectif est que, dans dix ans, 40 % des besoins de financement des entreprises soient financés par les marchés, contre 20 % aujourd'hui ».*

Il s'agit en réalité d'abandonner le modèle européen de financement de l'économie, qui dépend à 80 % des banques et à 20 % des marchés, pour engager le rapprochement vers le modèle américain qui a les proportions inverses, 80 % par les marchés et 20 % par les banques.

Cohérente avec la stratégie néolibérale qui sous-tend la construction européenne, une telle évolution n'est toutefois guère susceptible de favoriser la croissance et l'emploi. Elle risque en revanche d'accroître l'instabilité financière, dont on connaît les conséquences sur l'économie réelle, et de conforter la domination de la finance.

Comme l'analyse la Confédération européenne des syndicats (CES), *« le projet d'UMC, en particulier à travers la relance de la titrisation, encouragera les acteurs financiers à retourner vers une économie casino en se focalisant sur les bénéfices à court terme et les frais de conditionnement, laissant ainsi l'économie réelle de côté. En d'autres mots, la Commission européenne reconstruit un modèle propice à la crise, ce qui est exactement ce qui nous a menés là où nous en sommes aujourd'hui ».* #





# DES ALTERNATIVES ?

**I**nstitution sociale, la monnaie est au cœur des affrontements sociaux. Intimement liée au pouvoir politique, elle en est un des attributs les plus symboliques et elle est souvent utilisée comme instrument de domination. Sa réappropriation constitue donc un enjeu important dans la contestation de l'ordre établi et pour la construction d'une organisation sociale alternative. C'est dans cette perspective, mais avec une philosophie et des objectifs différents, que l'on peut analyser un certain nombre d'expériences en cours.

## 5. 1 – LES MONNAIES LOCALES ET COMPLÉMENTAIRES

Lors des crises, face à la défaillance des systèmes de paiements, les

populations ont parfois été amenées à créer leur propre monnaie pour assurer le maintien des échanges au sein d'un territoire donné. Des expériences de ce type existent ou ont existé en Allemagne, en Suisse, en Argentine, au Brésil ou en Grèce.

Si elles plongent leurs racines dans des idées et des expériences qui remontent au deuxième quart du XIXe siècle mais surtout aux années 1930, ces monnaies explosent depuis 2010 en France. Elles constituent la 3e génération d'un mouvement international qui a démarré au début des années 1990 aux États-Unis. Après les SEL (système d'échange local) puis les banques du temps, qui ne concernaient que des échanges non professionnels, les monnaies locales et complémentaires (MLC) ont une vocation commerciale et circulent auprès des entreprises et des commerçants. On en recense un peu plus de 200 dans le monde, dont une moitié au Brésil et un tiers en Europe. En France, où ces monnaies ont obtenu une

reconnaissance légale à travers la loi Hamon sur l'économie sociale et solidaire en 2014, une trentaine ont été mises en circulation depuis 2010 (mais certaines ont déjà disparu) et probablement autant sont en préparation.

Concrètement, ce sont surtout des monnaies papier, portées par des associations et/ou des collectivités locales, et dont la valeur est fixée à parité avec la monnaie nationale. En France, elles relèvent du Code monétaire et financier et doivent être émises et gérées par un acteur de l'économie sociale et solidaire. Selon leur nature, elles peuvent nécessiter un agrément de l'ACPR (Autorité de contrôle prudentiel et de résolution) mais en règle générale, cette autorisation n'est pas nécessaire s'il s'agit d'une monnaie papier, non reconvertible en euros et circulant au sein d'un réseau limité. Leur émission est couverte par une réserve équivalente en euros déposée sur un compte bancaire. La conversion d'euros en monnaie

locale est parfois favorisée par un taux bonifié (11 MLC pour 10 € par exemple). La reconversion en euros, lorsqu'elle est possible, est limitée aux professionnels et assortie de pénalités afin de favoriser l'impact sur le commerce local et éviter toute spéculation. Pour favoriser sa circulation, et stimuler ainsi le développement de l'économie du territoire, sa détention dans la durée peut parfois être aussi pénalisée par une réduction de sa valeur au-delà d'une certaine échéance (on parle de monnaie fondante).

Si elles jouent parfaitement, dans un cadre géographique restreint, leur rôle d'unité de compte et d'instrument d'échange, en parallèle à la monnaie nationale, les MLC n'ont pas vocation à être des réserves de valeur. Par définition, ce ne sont pas des instruments d'épargne. Ce ne sont pas non plus des instruments de crédit. Elle ne donnent lieu à

aucune création monétaire. Ce ne sont donc pas de véritables monnaies mais de simples moyens de paiement alternatifs, ce qui n'enlève rien à l'intérêt de leur démarche.

Leur bilan quantitatif demeure de ce fait relativement limité. Fin 2014, les MLC représentaient en France une masse monétaire de l'ordre de 500 000 euros pour environ 9 000 usagers et 2 000 professionnels. Leur développement récent et leur poids très modeste ne permettent pas d'évaluer précisément leurs impacts économiques et sociaux, pas plus qu'ils ne permettent de mesurer les risques que ces monnaies pourraient éventuellement comporter (contrefaçon des billets, blanchiment de fonds, fraude à la TVA...).

Leur objectif est toutefois plus qualitatif que quantitatif. « *Donnant à leurs participants le pouvoir de*

*décider et d'organiser de façon collective et contractuelle une partie de leurs relations économiques, elles répondent à une aspiration montante, chez nos contemporains, à maîtriser ces phénomènes monétaires et financiers qui provoquent tant de dégâts dans nos économies...* » (avis CGT sur le rapport du Cese « *Nouvelles monnaies : les enjeux macro-économiques, financiers et sociétaux* »).

Les MLC constituent des initiatives territorialisées qui cherchent à s'approprier l'outil monétaire dans une volonté de transformation sociale en mettant l'accent sur la lutte contre la toute puissance des banques et l'économie casino, la promotion de l'économie locale sur la base d'exigences environnementales et la construction d'une citoyenneté en action.

Ce faisant, elles s'inscrivent dans une démarche d'éducation



## EXEMPLES DE MONNAIES LOCALES : LE WIR ET LE PALMA

Le WIR a été créé en Suisse en 1934, alors que la crise de 1929 avait profondément déstabilisé le système bancaire helvétique. L'objectif, dans un tel contexte, était de faciliter l'accès au crédit des entreprises et renforcer leur coopération afin de stimuler leurs échanges. Existant uniquement sous forme électronique et à destination exclusive des entreprises, il a pu perdurer et se développer, au point d'être utilisé aujourd'hui par 60 000 entreprises, à la fois parce qu'il s'agit d'une véritable monnaie émise par une banque, la banque WIR, et parce qu'il repose sur une communauté d'entreprises qui est en même temps une communauté de paiement (les transactions en WIR) et une communauté de valeurs (solidarité et territorialité). Son nom (« *wir* » signifie « *nous* » en allemand) renvoie d'ailleurs au collectif et souligne l'importance de la coopération. Mais le succès du WIR tient aussi à son intégration au sein du système monétaire suisse dont il constitue un écosystème stabilisateur permettant notamment le maintien d'un accès au crédit y compris en période de restriction monétaire.

Émis sous forme de crédit à la consommation par une banque communautaire créée et gérée par les habitants d'un quartier pauvre d'une ville du Nord-Est du Brésil, le Palma leur permet d'obtenir des ristournes dans les commerces locaux. Sa création en 2002 constituait un outil complémentaire au microcrédit déjà distribué par cette banque et s'insérait dans tout un réseau d'économie solidaire local impulsé par les habitants. Cette monnaie, dont la valeur est équivalente au réal (la monnaie du Brésil) a permis une relocalisation solidaire de l'économie locale et une dynamisation du territoire au service de la communauté. Ce succès a conduit le gouvernement Lula à organiser un partenariat entre la banque Palmas et des institutions fédérales pour exporter ce modèle dans d'autres régions du pays. C'est ainsi qu'ont été créées une centaine de monnaies communautaires. Le tassement de leur usage que l'on observe aujourd'hui est interprété comme le signe de leur réussite : elles ont accompli leur mission qui était de contribuer à la construction d'une économie populaire de proximité.

populaire permettant de questionner et de redéfinir le lien des citoyens à la monnaie.

## LES MLC : DU PAPIER AU NUMÉRIQUE

Si les MLC existent aujourd'hui presque uniquement sous forme papier, leur dématérialisation est clairement à l'ordre du jour. Deux MLC numériques existent depuis peu en France.

La SoNantes, lancée en avril 2015 et s'inspirant de l'exemple du WIR, est une monnaie exclusivement

numérique. Gérées par le Crédit municipal de Nantes, les transactions se font sur une plateforme informatique en ligne et via des applications mobiles ou une carte bancaire utilisable sur les terminaux des commerçants.

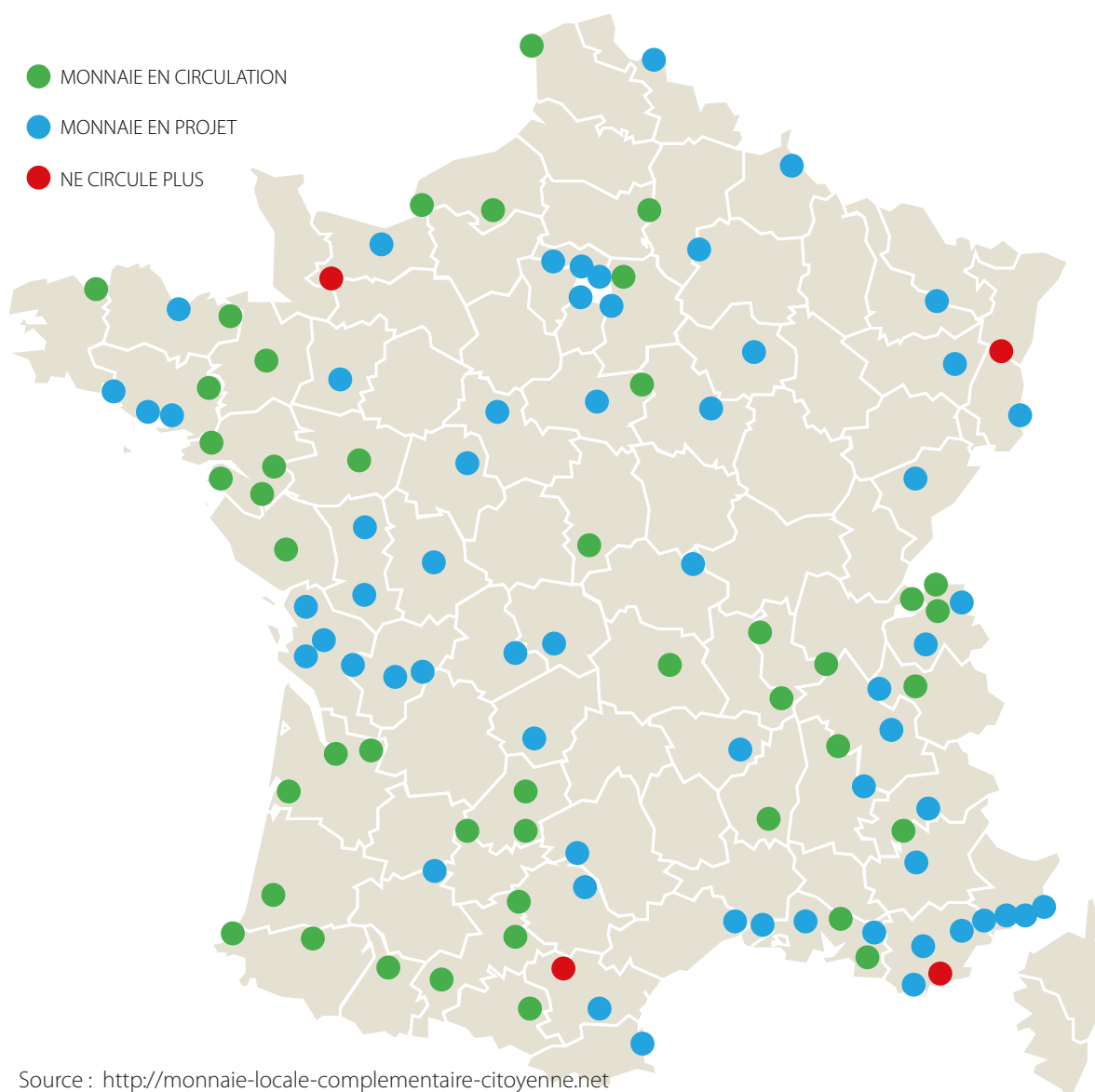
Un an après sa création, elle avait séduit 800 particuliers mais seulement 150 entreprises pour un volume de transactions de 41 000 euros. Une de ses difficultés est que si l'adhésion est gratuite pour les particuliers, elle est payante pour les entreprises qui financent donc le modèle économique de la SoNantes, selon un tarif établi au

prorata du nombre de leurs salariés et pouvant aller jusqu'à 2 000 euros par an.

En mars 2017, c'est la monnaie locale basque, l'eusko, existant sous forme de billets depuis janvier 2013, qui a pris le tournant du numérique.

Les consommateurs peuvent désormais effectuer des virements en ligne et sont équipés de cartes de paiement. L'eusko est aujourd'hui la troisième monnaie complémentaire d'Europe par son réseau (3 000 particuliers et 660 entreprises, commerces et associations)

## CARTE DES MONNAIES LOCALES EN FRANCE



Source : <http://monnaie-locale-complementaire-citoyenne.net>

et par la masse monétaire en circulation (550 000 euros), à côté du Chiemgauer en Bavière et du Bristol pound anglais.

Par ailleurs, un projet de monnaie nationale d'intérêt local, le Coopek, totalement dématérialisée et utilisable dans toute la France, est en préparation. Une de ses ambitions est de contribuer à faire passer les MLC à l'électronique.

## 5.2 – LES MONNAIES NUMÉRIQUES

Depuis quelques années sont apparues de nouvelles formes de monnaie, les monnaies numériques ou virtuelles. Basées sur Internet, elles échappent à toute réglementation et sont émises de façon décentralisée au sein d'un réseau d'utilisateurs. Certaines circulent au sein d'un cercle fermé (jeux en ligne, communautés d'achats) et n'ont qu'un lien indirect avec l'économie du monde réel. D'autres, au contraire, concernent potentiellement tout le monde et ont pour ambition explicite de créer un système monétaire

alternatif permettant de se passer des banques et de toute autorité de régulation.

On qualifie souvent ces dernières de cryptomonnaies car elles utilisent des procédés cryptographiques pour contrôler la création monétaire et sécuriser les transactions. Il en existe plusieurs centaines dont le bitcoin est la plus connue et la plus importante (90 % de l'activité).

Ces monnaies numériques ou virtuelles ne doivent pas être confondues avec la monnaie électronique qui est un instrument de paiement utilisant les nouvelles technologies pour faire circuler la monnaie scripturale (cf. 1.2.2).

### 5.2.1 – LE BITCOIN

Créé en 2009, à un moment où la crise avait suscité une profonde défiance à l'égard du système bancaire, par Satoshi Nakamoto (qui pourrait être le pseudonyme utilisé par une personne ou un collectif), le bitcoin est une unité de compte virtuelle stockée sur un support électronique permettant à une communauté d'utilisateurs d'échanger entre eux des biens et des services sans avoir à recourir

à la monnaie légale. C'est en même temps un système de paiement totalement décentralisé fonctionnant sans intermédiaires (banques ou États), les transactions se faisant directement entre les ordinateurs des utilisateurs (pair à pair).

La création de bitcoins est prédéterminée par un protocole informatique qui récompense ainsi un réseau d'internautes (les mineurs) qui consacrent la puissance de calcul de leurs ordinateurs à la validation des transactions. En concurrence les uns avec les autres, le premier qui décrypte l'algorithme d'une transaction, et en valide ainsi l'authenticité, reçoit un certain nombre de bitcoins.

Les utilisateurs peuvent aussi se procurer des bitcoins sur des plateformes Internet où ils s'échangent contre des monnaies officielles selon un taux de change qui fluctue, considérablement, en fonction de l'offre et de la demande.

Pour utiliser le système, il faut posséder un « *porte-monnaie* » (wallet), stocké dans la mémoire d'un ordinateur, que l'on gère au moyen de logiciels ou d'applications dédiés et auquel sont associées deux clés (une publique et une privée)



## LA CHAÎNE DE BLOCS (BLOCKCHAIN)

La chaîne de blocs est une technologie de stockage et de transmission d'informations, transparente, sécurisée, et fonctionnant sans organe central de contrôle. Par extension, une chaîne de blocs constitue une base de données qui contient l'historique de tous les échanges effectués entre ses utilisateurs depuis sa création. Cette base de données est sécurisée et distribuée, c'est-à-dire partagée par ses différents utilisateurs, sans intermédiaire, ce qui permet à chacun de vérifier la validité de la chaîne. Il existe des chaînes de blocs publiques, ouvertes à tous, et des chaînes privées, dont l'accès et l'utilisation sont limités à un certain nombre

d'acteurs. Une chaîne de blocs publique peut donc être assimilée à un grand livre comptable public, anonyme et infalsifiable. Comme l'écrit le mathématicien Jean-Paul Delahaye, il faut s'imaginer « un très grand cahier, que tout le monde peut lire librement et gratuitement, sur lequel tout le monde peut écrire, mais qui est impossible à effacer et indestructible ».

Si cette technologie est à la base du bitcoin et des autres cryptomonnaies, elle constitue une innovation majeure qui peut être utilisée dans de multiples domaines : assurances, immobilier, commerce, cadastre, fiscalité, élections...

permettant de crypter et décrypter les messages correspondant aux transactions.

L'ensemble des transactions est inscrit dans une sorte de registre public, la chaîne de blocs (blockchain), présent sur les ordinateurs de tous les utilisateurs. Mais cette transparence s'accompagne de l'anonymat des participants garanti par le recours à la cryptographie.

### 5.2.2 – L'IDÉOLOGIE DERRIÈRE LA TECHNIQUE

Les promoteurs du bitcoin le présentent comme une technique neutre, exploitant les innovations technologiques pour rendre la monnaie enfin libre.

En fait, derrière l'apparente neutralité du code informatique et des algorithmes, il y a une idéologie. Le bitcoin véhicule des valeurs et rassemble une communauté porteuse d'un projet politique : libérer la monnaie de l'État et des banques.

Le bitcoin a été porté à la fois par le mouvement libertarien, ennemi de toute intervention publique dans l'économie, et par un courant crypto-anarchiste pour lequel la cryptographie permet de renforcer les libertés individuelles en protégeant

la sphère privée de toute immixtion de l'État.

Leur ambition était d'établir un système de paiement libéré de toute influence étatique, intraversable et désintermédié. Ils rejoignent ainsi les préoccupations des théoriciens néolibéraux pour qui la concurrence et le marché suffisent à permettre l'autorégulation de la monnaie.

La présentation du bitcoin comme une « *monnaie saine* », pure de toute manipulation ou défaillance humaine, renvoie en outre à l'idée que la monnaie s'inscrit dans un ordre naturel qu'il faudrait éviter de perturber par des interventions politiques. Cette filiation apparaît clairement dans la référence à l'or, omniprésente à la fois dans la conception du bitcoin (quantité limitée et « *extraction* » indépendante de toute décision politique), dans sa représentation (pièce dorée frappée du symbole du bitcoin), dans le vocabulaire (« *mineur* », « *extraction* », « *pièce* » (coin) dans le nom lui-même...) et dans les discours où il est parfois qualifié d'« *or numérique* ».

Si le bitcoin porte bien une alternative à l'ordre existant, celle-ci s'apparente plus à un retour en arrière qu'à une vision d'avenir en dépit de la modernité des outils utilisés.

### 5.2.3 – LE BITCOIN EST-IL VRAIMENT UNE MONNAIE ?

Le bitcoin n'est pas une monnaie ayant cours légal et peut donc être refusé lors d'un paiement. Mais rien ne l'empêche de circuler auprès de tous ceux qui l'acceptent.

Ce n'est pas non plus un moyen de paiement, à la différence de la monnaie électronique, dans la mesure où il n'est pas émis contre remise de fonds et où il n'est pas assorti d'une garantie légale de remboursement à tout moment et à la valeur nominale.

Il remplit pourtant les trois fonctions qui définissent a priori une monnaie : unité de compte, instrument d'échange et réserve de valeur. Mais pour le considérer comme un réel système de paiement, il faut répondre à deux questions : comment accède-t-on à cette monnaie et quels en sont les risques ?

La question de l'accès à la monnaie est fondamentale car elle détermine sa capacité à répondre aux besoins de l'économie. Or de ce point de vue, la conception même du bitcoin pose problème. La quantité de monnaie créée par le système est limitée par le programme à 21 millions de bitcoins, montant qui pourrait être atteint aux alentours



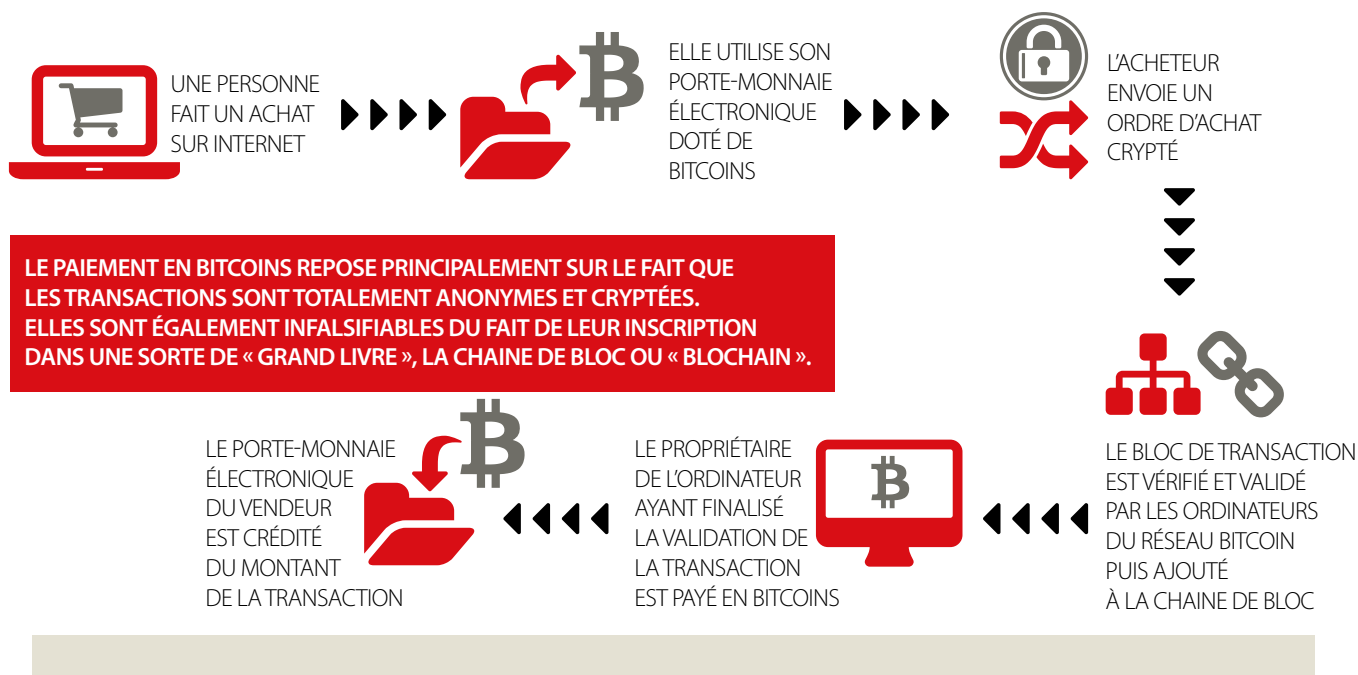
## LE BITCOIN, ANTITHÈSE DES MONNAIES LOCALES

- ▶ le bitcoin est en concurrence avec les monnaies légales, alors que les monnaies locales en sont complémentaires,
- ▶ il est dé-territorialisé alors que les MLC sont ancrées dans un territoire,
- ▶ il est conçu comme un bien privé alors que les MLC se veulent des biens communs,
- ▶ c'est un instrument de spéculation alors que les MLC

sont des outils de solidarité,

- ▶ il incite à thésauriser la monnaie pour en tirer profit, alors que les MLC incitent à la dépenser et à stimuler ainsi l'activité économique,
- ▶ la volatilité du bitcoin s'oppose à la stabilité des MLC (parité avec la monnaie légale),
- ▶ son opacité (anonymat) s'oppose à la transparence promue par les MLC.

## FONCTIONNEMENT D'UN PAIEMENT EN BITCOIN



des années 2140. Et, le rythme de création des bitcoins est réglé pour diminuer au fur et à mesure que le nombre de « mineurs » et la capacité de calcul de leurs ordinateurs augmentent.

En organisant la pénurie de cette monnaie virtuelle, ses concepteurs lui ont conféré un caractère hautement spéculatif qui ne lui permet pas d'être un véritable instrument de paiement et de contribuer efficacement au financement de l'activité économique. L'extrême volatilité du bitcoin sur les plateformes Internet où il s'échange contre des devises officielles confirme que sa détention relève pour beaucoup davantage de la spéculation que de la contribution au commerce.

Même en tant qu'actif financier, le bitcoin présente un intérêt limité. Outre sa volatilité, accentuée par le fait qu'il n'est adossé à aucune activité réelle, les incertitudes quant à sa convertibilité dans les différentes monnaies légales, indispensable pour en tirer bénéfice mais qu'aucun organisme ne garantit, rendent sa détention risquée. Plus généralement, son développement hors de toute réglementation expose ses

détenteurs à des risques que plusieurs incidents ont déjà illustré : risques juridiques en cas de faillite d'une contrepartie par exemple, ou risque de piratage informatique.

En outre, l'anonymat des transactions ouvre la voie à son utilisation à des fins criminelles (vente sur Internet de biens ou services illicites) ou à des fins de blanchiment ou de financement du terrorisme.

### 5.2.4 – UNE ALTERNATIVE RÉGRESSIVE

L'apparition du bitcoin confirme ce que l'histoire enseigne, à savoir que l'appropriation et la gestion de la monnaie sont l'objet d'une lutte permanente entre la sphère publique et la sphère privée. Mais cette monnaie privée, qui repose sur une conception réactionnaire de la monnaie inspirée de la « relique barbare » que constituait l'or selon Keynes, est essentiellement pour l'instant un actif spéculatif.

On peut douter également de la réalité de l'alternative censée être portée par cette monnaie virtuelle quand des études montrent que

le bitcoin reproduit les caractéristiques d'une « monnaie capitaliste » : accumulation, inégalités et concentration des richesses. 60 % des bitcoins sont en effet « dormants », signe que leurs détenteurs cherchent plus à les stocker qu'à les dépenser. 97 % des comptes possèdent moins de 10 bitcoins tandis que 78 comptes dans le monde en concentrent plus de 10 000 chacun, et 1 % seulement des utilisateurs possèdent 50 % des bitcoins en circulation. Enfin des chercheurs ont découvert que les premières transactions importantes provenaient toutes d'une transaction initiale et avaient permis à un seul compte, celui du fondateur, d'accaparer près de 980 000 bitcoins.

## 5.3 – LA MICRO-FINANCE

La micro-finance vise à permettre l'accès à des services financiers à des personnes exclues du système bancaire traditionnel. Son principal objet est l'octroi de microcrédits mais elle propose aussi d'autres



services comme la micro-épargne, la micro-assurance, voire des moyens de paiements dans certains pays peu bancarisés.

Elle est apparue dans les années 1970 dans les pays en développement, avec notamment la création de la Grameen Bank, en 1976 au Bangladesh, par Muhammad Yunus (prix Nobel de la Paix en 2006). Afin de permettre aux femmes les plus pauvres d'échapper à la précarité et notamment à la dépendance par rapport à leurs fournisseurs, qui leur vendaient à crédit et à des prix très élevés les matières premières nécessaires à leurs petites activités artisanales, cette banque leur accordait des prêts de faible montant en s'appuyant sur la caution d'un groupe de personnes solidaires pour en garantir le remboursement.

Ce système s'est répandu dans de nombreux pays en développement avant de gagner les pays industrialisés au cours des années 1990.

En France, plusieurs associations – France Initiative, France Active, l'Adie (Association pour le droit à l'initiative économique) – ont initié ce type de prêts à la fin des années 1980 afin d'aider à l'intégration économique et sociale de personnes en grande précarité.

L'appui des pouvoirs publics qui sont intervenus pour sécuriser juridiquement, financièrement et socialement ces microcrédits (lois sur la cohésion sociale en 2005 et sur le crédit à la consommation en 2010) a grandement facilité leur développement.

On distingue les microcrédits personnels, destinés à financer des projets permettant d'améliorer la situation professionnelle ou l'insertion sociale des personnes concernées, et les microcrédits professionnels, destinés à faciliter la création d'entreprises, même si la frontière entre les deux n'est pas toujours évidente.

### 5.3.1 – LE MICROCRÉDIT PERSONNEL

Les microcrédits personnels sont destinés aux personnes dont les revenus sont trop faibles pour pouvoir accéder au crédit classique ou dont la situation sociale et professionnelle est fragile.

Ils financent le plus souvent des projets relatifs à l'accès à l'emploi (achat ou réparation d'un véhicule, permis de conduire...) mais également des travaux de rénovation du logement, voire des soins de santé. Leur montant maximum est de 5 000 euros mais la moyenne avoisine 2 200 euros. Leur durée est comprise entre 6 et 36 mois et leurs taux d'intérêt, variables selon les banques, allaient de 2,8 % à 4 % en 2015.

Le Fonds de cohésion sociale (FCS), créé en 2005 et géré par la Caisse des dépôts pour le compte de l'État, apporte sa garantie, à hauteur de

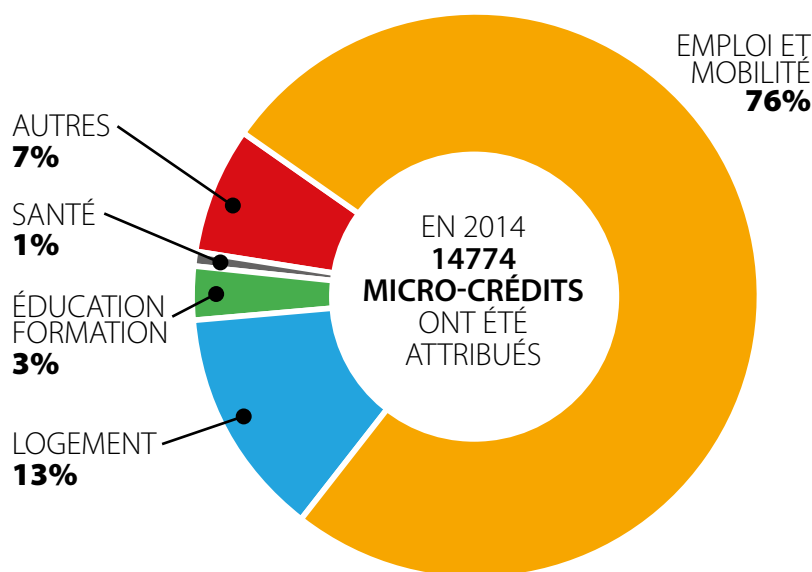
## OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE





## RÉPARTITION DES MICRO-CRÉDITS PERSONNELS EN FRANCE 2014

Source : Convergences



50 %. C'est un moyen d'inciter les banques à octroyer ces microcrédits en limitant leurs risques. Ceux-ci sont toutefois modestes puisque le taux de sinistralité, c'est-à-dire le nombre de microcrédits accordés ayant nécessité un recours à la garantie, se situe autour de 5 %, ce qui reste « *relativement faible* » selon le Fonds de cohésion sociale.

Une autre caractéristique essentielle du microcrédit personnel est la nécessité pour l'emprunteur de faire l'objet d'un accompagnement social, via des associations ou les centres communaux d'action sociale. Ces organismes jouent un rôle d'intermédiaires entre les banques et les emprunteurs et suivent ces derniers sur toute la durée du prêt.

C'est là encore un moyen de rassurer les banquiers mais aussi les emprunteurs, qui sont par définition des personnes fragiles, en les aidant dans leurs démarches et la gestion de leur budget et en les protégeant notamment contre le risque de surendettement.

### 5.3.2 – LE MICROCRÉDIT PROFESSIONNEL

Les microcrédits professionnels s'adressent à des personnes (chômeurs ou bénéficiaires des minima sociaux notamment) qui souhaitent créer ou conforter leur propre emploi mais ne peuvent obtenir le concours des banques. Ils constituent une alternative pour financer la création ou la reprise d'entreprises, voire le développement de petites entreprises. L'accompagnement préalable des bénéficiaires par les organismes qui accordent ou garantissent ces prêts est indispensable. Il se poursuit après le déblocage du microcrédit afin de contribuer à la pérennité de l'entreprise financée.

On distingue :

- ▶ le microcrédit professionnel « à caractère général » d'un montant inférieur à 25 000 euros : il est accordé avec un taux d'intérêt souvent un peu plus élevé que la moyenne des taux,
- ▶ le microcrédit professionnel à

« caractère de fonds propres », d'un montant inférieur à 10 000 euros, parfois octroyé sans intérêt (prêts d'honneur) : il sert de levier pour obtenir d'autres prêts bancaires.

Les microcrédits professionnels sont remboursables sur une durée maximale de 5 ans. Leur montant moyen est légèrement supérieur à 6 000 euros.

### 5.3.3 – UN BILAN POSITIF À AMÉLIORER

Bien qu'en rapide progression, le microcrédit reste toutefois à un niveau minime. Fin 2015, son encours total atteignait 1 284 millions d'euros, en augmentation de 8 % sur un an, mais il ne représentait que 0,07 % des crédits distribués par les banques. Les microcrédits personnels (165 millions d'euros), en hausse de 20 % par rapport à 2014, représentaient 0,1 % des crédits à la consommation accordés aux particuliers.

Sans être une solution miracle, le microcrédit a des effets positifs pour ses bénéficiaires, tant en ce qui concerne leur insertion sociale qu'en matière d'emploi et de revenu. Il devrait donc être bien plus largement développé compte tenu de l'ampleur des besoins à satisfaire. Au-delà de la dimension strictement financière, c'est surtout l'accompagnement social qui fait la différence. Or toutes les études montrent que celui-ci n'est pas toujours à la hauteur, faute à la fois d'un manque de moyens et de compétences au sein des associations et des organismes sociaux, et d'une faible implication de la plupart des banques, qui s'intéressent à ce créneau surtout pour l'image valorisante qu'il leur donne mais sans en faire un véritable axe stratégique.

On pourrait donc envisager d'imposer aux banques, au titre des missions d'intérêt général qu'elles

doivent assurer en contrepartie de leur pouvoir de création monétaire, de contribuer à la fois à l'alimentation du FCS (ce qui soulagerait les finances publiques) et à la prise en charge des coûts de formation des accompagnants. Cette contribution pourrait même être modulée pour tenir compte du degré d'engagement des établissements bancaires dans l'octroi de microcrédits : ceux dont la proportion de ces prêts dans l'ensemble de leurs crédits serait inférieure à la moyenne verraient leur contribution augmenter.

En outre, afin d'éviter que, sous prétexte que cette clientèle serait plus risquée, les banques n'imposent aux plus démunis des taux d'intérêt supérieurs à ceux qu'elles pratiquent habituellement (ce qui est le cas et ne se justifie pas puisqu'il y a une garantie publique), il conviendrait de fixer un plafond en référence aux taux moyens constatés.

## 5.4 – LA FINANCE PARTICIPATIVE

### 5.4.1 – UN NOUVEAU MODE DE FINANCEMENT

La finance participative (crowdfunding ou « *financement par la foule* ») permet à des porteurs de projets de se procurer des fonds directement auprès de prêteurs, via une plateforme Internet, sans passer par les banques.

Venu des États-Unis au début des années 2000, ce mode de financement privilégie le lien social et la proximité et concerne souvent des projets revendiquant des valeurs auxquelles les prêteurs sont attachés. Les fonds sont généralement collectés auprès d'un grand nombre d'internautes sous la forme de contributions relativement faibles.

Apparu d'abord pour financer des projets artistiques (disques, livres, films...) ou humanitaires (économie solidaire, projets caritatifs...), ce phénomène s'est étendu à la création d'entreprises (start-up...) et même à l'immobilier.

On distingue 3 types de plateformes suivant la nature des apports de fonds :

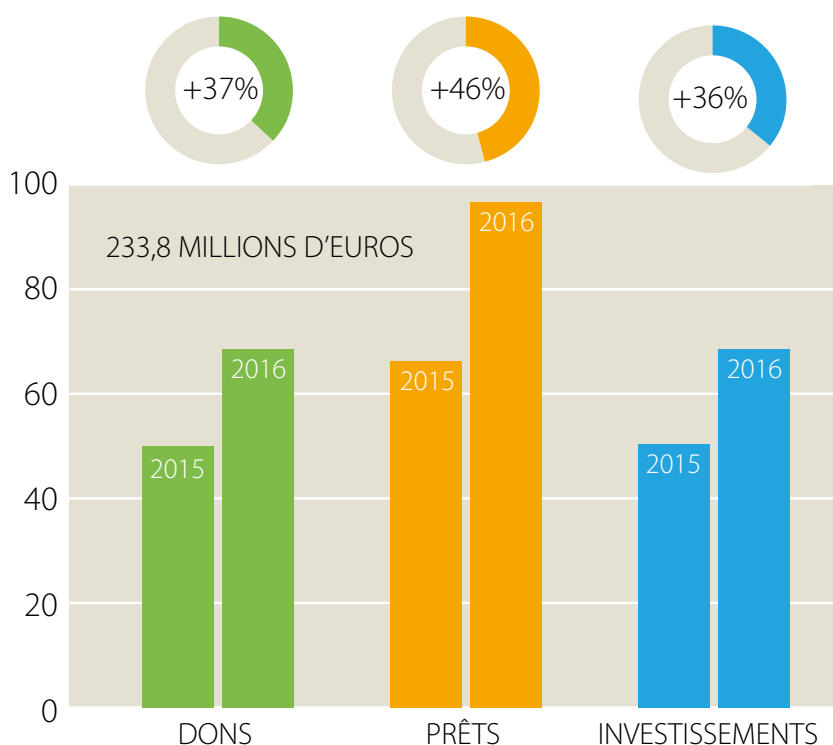
- ▶ collecte de dons, avec ou sans contreparties (places de concert, objet symbolique...);
- ▶ octroi de prêts, avec ou sans intérêts;
- ▶ souscription de titres.

Quel que soit le modèle de financement et les services offerts par les plateformes de finance participative, celles-ci doivent respecter la réglementation et les obligations correspondant aux activités exercées : collecte de fonds, conservation et gestion de fonds, appel public à l'épargne, distribution de produits financiers... Un cadre réglementaire spécifique a été mis en place en 2014 pour s'adapter à cette innovation et en permettre le développement tout en sécurisant les prêteurs et les emprunteurs. Il précise le type d'agrément et les règles dont relèvent les plateformes suivant la nature de leurs activités et institue un statut d'« *intermédiaire en financement participatif* » pour celles qui ne proposent que des financements sous forme de dons. Leur supervision est assurée par l'ACPR (Autorité de contrôle prudentiel et de résolution) ou par l'AMF (Autorité des marchés financiers) suivant les cas, et un label « *Plateforme de financement participatif régulée par les autorités françaises* » est censé assurer aux clients le respect de ces règles.

Signe du succès de ce mode de financement, les fonds ainsi collectés doublent quasiment tous les ans en France. En 2015, ils ont atteint 296,8 millions d'euros, contre 152

### ÉVOLUTION DU FINANCEMENT PARTICIPATIF EN FRANCE (2015/2016)

Source : Financement participatif France



millions en 2014 et 78,3 millions en 2013. Leur répartition a été la suivante : 196,3 millions d'euros (+122 % sur un an) sous forme de prêts, 50,2 millions d'euros (+31 %) sous forme de dons et 50,3 millions d'euros (+98 %) en investissement en capital. 2,3 millions de Français ont participé au financement d'un projet sous cette forme depuis 2008.

#### 5.4.2 – UN COMPLÉMENT PLUS QU'UNE ALTERNATIVE AU CRÉDIT BANCAIRE

Malgré sa croissance rapide, la finance participative, comme le microcrédit, représente une goutte d'eau comparée au crédit bancaire qu'elle a moins vocation à remplacer qu'à compléter en permettant à certains acteurs de trouver par cette voie des financements que les banques leur procurent peu ou pas.

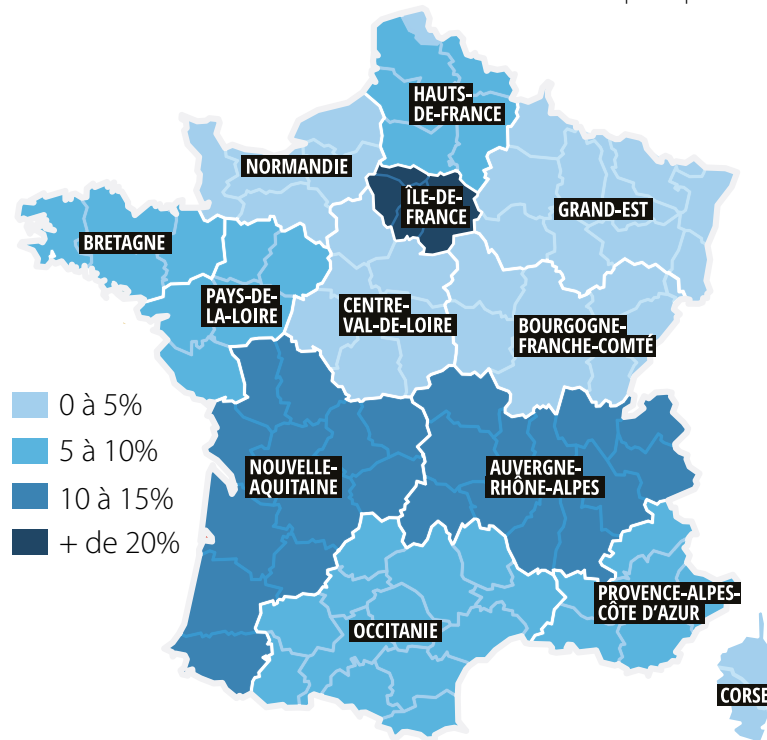
Elle présente un autre avantage non négligeable : permettre au prêteur de connaître et de choisir la destination finale de son épargne. Elle réintroduit la finalité dans l'acte de prêt et s'inscrit dans une démarche de réappropriation de la finance.

L'argent n'est plus un support abstrait mais redevient un moyen de réaliser un projet, choisi pour son contenu et non pour ses seules caractéristiques financières. Si cette dimension est très positive, il faut toutefois en mesurer les limites. Seuls les individus qui ont de l'argent, et peuvent donc le prêter, sont ainsi en mesure de choisir les projets qui seront financés. Développée à grande échelle et sans autre correction, cette démarche poserait problème sur le plan de la démocratie. On n'en est certes pas là mais la question se pose et certaines plateformes tentent d'y répondre.

Un autre obstacle doit être pris en compte : le niveau de risque, qui

## RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU FINANCEMENT PARTICIPATIF EN MÉTROPOLE

Source : Financement participatif France



est la contrepartie des rendements élevés proposés par certaines plateformes. Dans le secteur immobilier, ceux-ci atteignent facilement 10 % et il n'est pas étonnant que ce soit ces projets qui aient connu les plus importantes défaillances. Mais de façon générale, le taux de défaut (non remboursement du prêt par l'emprunteur) est plus élevé que pour les crédits classiques. Or cela tient en grande partie au mode de fonctionnement des plateformes.

Contrairement aux banques, elles ont en effet rarement l'expertise nécessaire pour analyser la viabilité des projets qu'elles sélectionnent et elles disposent de moins d'informations sur les emprunteurs pour en assurer le suivi. En outre, le fait qu'elles soient rémunérées par les porteurs de projets et qu'elles ne prennent pas elles-mêmes le risque (qui est assumé par le prêteur) peut favoriser une moindre rigueur dans

la sélection des projets. Enfin, le fait qu'elles soient souvent spécialisées sur certains secteurs ne leur permet pas de diversifier leurs risques comme le font les banques.

Ces facteurs expliquent qu'au fur et à mesure qu'elles se développent, les plateformes de financement participatif nouent des partenariats avec les banques. Ceux-ci sont de nature très variée : ils vont de l'aide logistique (gestion et transfert des fonds) à la montée au capital de certaines plateformes, en passant par l'apport d'expertise dans l'analyse des risques, voire la prise en charge d'une partie de ceux-ci pour certains types de projets.

Dans certains cas, les banques complètent également les apports de fonds des particuliers, en veillant toutefois à ce que leur contribution ne soit pas majoritaire afin de ne pas dénaturer la démarche

participative. Au-delà de son impact quantitatif, cette participation financière, qui constitue une opération de crédit, est intéressante en ce qu'elle met la création monétaire au service de la finance participative, c'est-à-dire de projets soutenus par des collectifs d'épargnants.

Si l'intérêt d'un tel adossement est évident pour les plateformes, les banques en tirent bien sûr aussi profit. Outre l'amélioration de leur image qu'elles en attendent, il

constitue un investissement rentable compte tenu des rendements élevés de ce type de financement et, surtout, il leur permet de s'ouvrir à une clientèle qu'elles touchent peu mais qui est susceptible de constituer un marché potentiel pour leur activité plus classique.

Au final, la finance participative ne remet pas en cause le financement bancaire mais en comble certaines lacunes. Son développement, sous réserve qu'il n'en dénature pas la

démarche (apparition de plateformes mettant davantage l'accent sur les rendements élevés que sur le contenu des projets), peut également contribuer à infléchir l'orientation des crédits bancaires en faveur d'une meilleure prise en compte des besoins tels qu'exprimés à la fois par les porteurs de projets et par les épargnants. À cet égard, des synergies évidentes sont à créer avec le pôle financier public proposé notamment par la CGT. #



# CONCLUSION

**L**a monnaie n'est pas seulement un objet, aussi important soit-il pour notre vie quotidienne et pour le fonctionnement de l'économie. Son utilisation et sa gestion ne relèvent pas de simples considérations techniques. Elle constitue un élément structurant de toute société et elle est à la base du lien social. C'est ce que certains appellent « *un fait social total* » en ce sens qu'elle concerne tous les membres de la société et en conditionne les relations sous toutes leurs dimensions (économique, sociale, politique, morale...). Son utilisation s'inscrit ainsi au cœur des affrontements sociaux dont elle est à la fois le reflet et un des instruments.

Elle peut donc être un outil au service de politiques visant à asservir les peuples et à les soumettre aux conditions imposées par les classes dominantes. L'exemple de l'euro est à cet égard significatif. Mais elle peut aussi être l'objet d'un

affrontement pour son appropriation et sa mise au service de tous.

C'est dans cette perspective que s'inscrit cette brochure dont l'objectif consiste à armer ses lecteurs en leur donnant quelques clés pour comprendre les enjeux et les moyens de mener ce combat.

Se réapproprier la monnaie, c'est d'abord reprendre le contrôle des institutions qui la créent, les banques et les banques centrales. Nous avons esquissé quelques propositions en ce sens (cf. 2.4). C'est aussi faire de la monnaie un bien réellement commun et partagé, c'est-à-dire permettre à tous d'y accéder tant sous sa forme de moyens de paiement (mise en place d'un service bancaire de base universel et gratuit) que dans sa dimension de financement (revendication d'un droit au crédit à définir).

Mais se réapproprier la monnaie, c'est aussi mettre les citoyens au

cœur du processus de création monétaire, c'est-à-dire leur permettre de l'orienter en fonction de leurs besoins et de leurs choix dans une relation de proximité qui ne doit bien sûr pas ignorer la nécessité d'une solidarité à plus large échelle.

L'expérience des monnaies locales et de la finance participative ouvre à cet égard des voies intéressantes sous réserve de les articuler à une réelle reprise en main collective sur le pouvoir monétaire au niveau global. Il convient également de sortir la monnaie de sa gangue technocratique et de remettre au premier plan sa dimension fondamentalement sociale et politique.

Se réapproprier la monnaie, c'est finalement jeter les bases d'un véritable service public de la monnaie au service et sous le contrôle des citoyens. #



# REPÈRES HISTORIQUES

## QUELQUES REPÈRES HISTORIQUES



### 9000 > 6000 av. JC

Le bétail et le grain sont utilisés comme monnaie dans certaines sociétés (règlement de conflits, dots, commerce, rançons...).



### 3300 av. JC

Existence de « *banques de grains* » en Mésopotamie. Les producteurs reçoivent des justificatifs de leurs dépôts, qui sont utilisés pour régler dettes, impôts... Apparition du crédit et de l'écriture, destinée initialement à la comptabilité.



### 1300 av. JC

Les Chinois utilisent les cauris (coquillage) comme monnaie.



### 600 > 560 av. JC

Frappe des premières pièces métalliques standardisées et certifiées par les Rois de Lydie.



### 335 > 333 av. JC

Aristote théorise les trois fonctions de la monnaie : unité de compte, intermédiaire des échanges, réserve de valeur.



### 350 av. JC > 400

La diversité des monnaies métalliques fait des changeurs les premiers banquiers. Le crédit bancaire finance surtout le commerce de bateaux, l'exploitation des mines et la construction de bâtiments publics.



### 435

Suite aux invasions des « *barbares* » anglo-saxons, les pièces cessent d'être utilisées en Grande-Bretagne durant près de 200 ans.



### 476

La chute de l'Empire romain met fin aux pratiques bancaires en Europe.



### 8e > 10e siècle

Au sein de l'Empire musulman en plein essor économique, autour de Bagdad, les banquiers-commerçants inventent des systèmes de paiement différés dans le temps et dans l'espace (lettre de change) pour éviter le transport des pièces.



**781**

Après des décennies de désordres monétaires, Charlemagne restaure le monopole royal de frapper monnaie.

**806 > 821**

La Chine recourt à la monnaie de papier pour faire face à une pénurie de cuivre. Celle-ci obtiendra cours légal en 1024 mais sera abandonnée en 1455.

**1095 > 1270**

Le besoin de transférer d'importantes sommes d'argent pour les croisades relance l'activité bancaire, via notamment le réseau des Templiers.

**1262**

L'ordonnance de Chartres, signée par St-Louis, réaffirme le monopole du Roi sur la création monétaire, gage de la confiance.

**1290 > 1360**

Nombreuses manipulations monétaires (modifications de la teneur des pièces en métal précieux), notamment sous Philippe le Bel, pour financer les dépenses royales mais aussi favoriser le commerce.

**1360**

Naissance du franc. Prisonnier des Anglais, le roi Jean le Bon émet une nouvelle monnaie d'or, le « *Franc à cheval* », qui doit être progressivement la seule à circuler dans le royaume.

**1634 > 1637**

Première « *bulle spéculative* » sur le marché des bulbes de tulipes à Amsterdam.

**1661**

Émission des premiers billets au porteur remboursables en espèces par la Banque de Stockholm qui fait rapidement faillite faute de réserves d'or suffisantes.

**1668**

Création de la première Banque centrale, la Banque de Suède.

**1701 > 1716**

Premières émissions de papier-monnaie en France, notamment par le banquier écossais John Law qui fait faillite en 1720 ne pouvant faire face aux demandes de remboursement des billets en or.

**1742**

La Banque d'Angleterre, créée en 1694, ayant le monopole d'émission des billets, les banquiers anglais inventent un nouveau moyen de paiement, le chèque.

**1789 > 1796**

Pendant la révolution, émission massive de billets (assignats) gagés sur les biens du clergé, qui perdent rapidement leur valeur.

**1792**

Création du dollar par Georges Washington et de la Bourse de New York.

**1800**

Création de la Banque de France par Napoléon. « *Dans les mains du gouvernement mais point trop* » selon l'expression du 1<sup>er</sup> Consul, elle ne sera nationalisée qu'en 1945. Elle obtient le privilège d'émission des billets à Paris en 1803, puis sur tout le territoire en 1848. Ses billets ont alors cours légal. Supprimé en 1850, celui-ci sera rétabli définitivement en 1870. Instauré à plusieurs reprises, leur cours forcé deviendra définitif en 1936.

**1803**

Naissance du Franc germinal.

**1865**

Apparition du chèque en France.



**1865**

Création de l'Union latine : union monétaire entre la France, la Belgique, la Suisse et l'Italie, rejoints par la Grèce en 1868. Elle sera dissoute en 1927.



**1913**

Création de la Federal Reserve, banque centrale des États-Unis.



**1928**

Le franc Germinal est remplacé par le Franc Poincaré : dévaluation de 80 %.



**1932 > 1933**

Première expérience de monnaie locale à Wörgl (Tyrol), conçue pour perdre 1 % de sa valeur chaque mois afin de lutter contre la thésaurisation dans le contexte de la Grande dépression. Elle sera interdite fin 1933. En 1934, le Wir est lancé en Suisse et circule toujours.



**1944**

Accords de Bretton Woods qui réorganisent le système monétaire international. Le dollar, seul convertible en or, devient la monnaie de référence par rapport à laquelle les autres sont définies. Création du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale.



**1960**

Création du Nouveau franc, équivalant à 100 anciens francs.



**1966**

Première carte de crédit à usage général lancée par 14 banques américaines. En France, le Groupement Carte Bleue se constitue en 1967.



**1971**

Le dollar cesse d'être convertible en or. Cela entraîne la fin du système des changes fixes en 1973. Les monnaies « flottent » les unes par rapport aux autres et l'or perd définitivement tout rôle monétaire en 1976.



**1979**

Création du Système monétaire européen, système de changes fixes mais ajustables qui limite à  $\pm 2,25$  % les fluctuations des monnaies européennes entre elles.



**1998**

Création de la Banque centrale européenne.



**1999**

Introduction de l'Euro. Les pièces et billets en euros seront mis en circulation en 2002.





# GLOSSAIRE

## **ACTIF**

Tout élément du patrimoine ayant une valeur économique. On distingue les actifs financiers (monnaie, titres financiers) et les actifs réels (immeubles, machines, œuvres d'art...).

## **ACTION**

Titre de propriété représentant une fraction du capital d'une entreprise. Il donne à son détenteur (actionnaire) le droit de recevoir une part, variable, des bénéfices (dividende) et, théoriquement, de participer aux assemblées générales.

## **AGRÉGAT**

Grandeur synthétique mesurant l'activité économique et ses composantes (exemple : le PIB). Les agrégats monétaires mesurent les différentes composantes de la masse monétaire.

## **ASSOUPPLISSEMENT QUANTITATIF (QUANTITATIVE EASING)**

Politique monétaire non conventionnelle consistant, pour la banque centrale, à tenter de stimuler l'économie en injectant des liquidités via des rachats massifs de titres sur le marché.

## **BANQUE DE L'OMBRE**

Dite aussi « *banque parallèle* » ou « *shadow banking* », elle regroupe des institutions qui exercent des activités proches de celles des banques sans être soumises aux mêmes règles et à la même surveillance. Créées pour la plupart par les grandes banques, dépendantes d'elles et agissant pour leur compte, elles constituent un moyen de contourner la réglementation bancaire.

## **BANQUE SYSTÉMIQUE**

Banque dont le poids et les interactions avec les autres sont tels que sa faillite menacerait l'ensemble du système financier mondial. 30 banques sont dans ce cas, dont 4 françaises (BNP-Paribas, Crédit agricole, Société générale, BPCE).

## **BANQUE UNIVERSELLE**

Grand conglomérat financier, dit aussi « *banque généraliste* », regroupant et exerçant les différents métiers de la banque de détail (dépôts, épargne, placements, crédit), de la gestion d'actifs, et de la banque d'affaires (trading, émission d'actions, émission d'emprunt, fusions-acquisitions), voire souvent aussi de l'assurance (bancassurance).

## **BULLE SPÉCULATIVE**

Hausse continue, excessive et artificielle du prix d'un actif sous l'effet de comportements spéculatifs. Comme une bulle de savon qui s'élève puis éclate, le prix risque de chuter brutalement, provoquant des pertes pour les investisseurs et les banques qui les ont financés et pouvant engendrer une crise majeure pour l'économie.

## **BON DU TRÉSOR**

Titre émis par l'État pour financer sa dette.

## **CHANGE**

Opération de conversion d'une monnaie dans une autre. Le régime de change désigne les règles en fonction desquelles sont déterminés les taux de change. Dans un régime de changes fixes, le cours des monnaies est fixé par rapport à un étalon et dépend de décisions politiques. Dans un régime de changes flottants, les taux de change fluctuent au gré de l'offre et de la demande.

## **COLLATÉRAL**

Actif financier apporté en garantie dans une transaction financière pour le cas où le débiteur ne pourrait faire face à ses engagements.

## **COURS FORCÉ**

Inconvertibilité en or d'une monnaie.

## **COURS LÉGAL**

Caractère d'une monnaie qui ne peut être refusée comme moyen de paiement.

## **CRÉANCE**

Somme d'argent qu'une personne (créancier) a le droit d'exiger d'une autre (débiteur).

## **DÉFAUT**

Non-paiement par un débiteur, à une échéance donnée, du principal et/ou de l'intérêt de sa dette. Contrairement à une entreprise, un État ne peut pas faire faillite. Il fait défaut lorsqu'il annonce à ses créanciers qu'il ne peut pas les rembourser.

## **DÉFICIT PUBLIC**

Solde négatif du budget des administrations publiques (État, collectivités territoriales et organismes de sécurité

sociale). Selon le Pacte de stabilité et de croissance, il ne doit pas dépasser 3 % du PIB. Le déficit public primaire ne tient pas compte des charges d'intérêt liées au remboursement de la dette publique ni des revenus d'actifs financiers reçus. Il mesure plus précisément le besoin de financement d'un État. Le TSCG (Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance) impose de ramener le déficit public structurel (corrigé des effets de la conjoncture) à 0,5 % du PIB.

## **DÉPÔT À VUE**

Dépôt de fonds sur un compte bancaire dont la disponibilité est immédiate.

## **DETTE PUBLIQUE**

Ensemble des emprunts contractés par les administrations publiques (État, collectivités territoriales et organismes de sécurité sociale). Dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance, elle ne doit pas excéder 60 % du PIB.

## **DÉVALUATION**

Réduction de la parité d'une monnaie par rapport aux autres, décidée par les autorités monétaires dans le cadre d'un régime de changes fixes. En régime de changes flottants, la baisse du cours d'une monnaie est une dépréciation.

## **EFFET DE LEVIER**

Recours à l'endettement pour augmenter la capacité d'investissement d'un opérateur : investir 100 en ne détenant que 20 (levier de 5 pour 1). Cette technique accroît la rentabilité des capitaux engagés mais peut aussi amplifier les pertes.

## **EMPRUNT TOXIQUE**

Prêt dit « *structuré* » combinant dans un seul et même contrat un prêt bancaire classique et un ou plusieurs produits dérivés qui ont pour effet de faire évoluer le coût du crédit selon des formules complexes et des références peu maîtrisables. En règle générale, il comporte une première période très attractive, suivie d'une deuxième partie plus coûteuse pour le souscripteur.

## **ÉTALON-OR**

Système monétaire dans lequel la valeur des monnaies est définie par leur poids en or.

### 👍 ÉTALON DE CHANGE-OR

Système monétaire international instauré par les Accords de Bretton-Woods (1944), dans lequel le dollar américain, seule devise définie par son poids d'or, sert de référence pour fixer la valeur des autres monnaies.

### 👍 FINANCIARISATION

Terme désignant l'influence croissante des institutions et des marchés financiers dans le fonctionnement de l'économie. Elle favorise les comportements spéculatifs et la recherche d'une rentabilité à court terme au détriment du développement à long terme des entreprises.

### 👍 FONDS D'INVESTISSEMENT (PRIVATE EQUITY)

Institution privée ou publique, filiale de banque ou détenue par un individu, dont l'objet est d'investir des capitaux dans des sociétés sélectionnées selon certains critères. Ces fonds sont souvent spécialisés selon la nature de leurs interventions (capital-risque, capital-développement, LBO), correspondant à des stades différents de la vie des entreprises.

### 👍 FONDS DE PENSION

Fonds d'investissement dont la vocation est de gérer un régime de retraite par capitalisation.

### 👍 FONDS PROPRES (CAPITAUX PROPRES)

Ressources inscrites au passif du bilan d'une entreprise, qui correspondent aux fonds apportés par les actionnaires.

### 👍 FONDS SPÉCULATIF (HEDGE FUND)

Fonds d'investissement à haut risque portant principalement sur des produits à effet de levier particulièrement élevé, c'est-à-dire permettant, pour des mises limitées, d'opérer sur des montants beaucoup plus importants, mais avec des risques considérables.

### 👍 INFLATION

Augmentation générale et durable des prix qui se traduit par une perte du pouvoir d'achat de la monnaie. Le taux d'inflation est mesuré par l'évolution de l'indice des prix à la consommation. Cet indice ne doit pas être confondu avec un indice du coût de la vie qui vise à refléter l'évolution des dépenses des ménages.

### 👍 INSTRUMENT FINANCIER

Titre financier (action, obligation) ou contrat financier (produit dérivé).

### 👍 INTÉRÊT

Somme versée en rémunération d'un placement ou perçue par un prêteur. Elle est calculée en fonction du montant placé ou emprunté, de la durée de l'opération et du taux retenu.

### 👍 LIQUIDITÉ

Qualité d'un actif qui peut être rapidement transformé en monnaie sans perte significative de valeur.

### 👍 LBO (« LEVERAGED BUY OUT »)

Littéralement « rachat d'entreprise par effet de levier » ou, plus précisément « rachat d'entreprise à crédit ». Opération financière consistant pour un investisseur, souvent un fonds d'investissement, à acquérir une entreprise en recourant principalement à l'emprunt via une société holding.

### 👍 MONNAIE FIDUCIAIRE

Pièces et billets de banque.

### 👍 MONNAIE SCRIPTURALE

Dépôts à vue auprès des banques.

### 👍 NÉOLIBÉRALISME

Courant de pensée développé dans l'entre-deux-guerres et devenu dominant avec l'arrivée au pouvoir de Thatcher en 1979 et Reagan en 1980. Considérant que les mécanismes du marché, laissés entièrement libres, conduisent au plus haut niveau d'efficacité et de richesse, il préconise la réduction du rôle de l'État, des dépenses publiques et de la fiscalité, la dérégulation des marchés, la libéralisation des mouvements de capitaux, un contrôle strict de l'évolution de la masse monétaire pour prévenir les effets inflationnistes, la privatisation des entreprises publiques et l'abaissement du coût du travail.

### 👍 OBLIGATION

Part d'un emprunt émis par une entreprise ou une collectivité publique. Son détenteur perçoit un intérêt et peut revendre son titre en Bourse.

### **PARADIS FISCAL**

Territoire caractérisé par son opacité (secret bancaire), une fiscalité réduite ou nulle, des facilités pour créer des sociétés-écrans sans justification d'une activité réelle, la faiblesse ou l'absence de régulation financière et le manque de coopération fiscale, douanière et/ou judiciaire avec d'autres pays.

### **PRODUIT DÉRIVÉ**

Instrument financier consistant en un contrat d'achat ou de vente à terme dont la valeur « *dérive* » de celle d'un autre actif, le « *sous-jacent* » (action, obligation, matière première, taux d'intérêt, cours de change...). Moyen pour les acteurs économiques de se protéger contre les variations des taux de change et d'intérêt, c'est devenu un vecteur de spéculation.

### **REFINANCEMENT**

Ensemble des opérations effectuées par les banques commerciales pour se procurer de la monnaie centrale (émise par la banque centrale) soit sur le marché inter-bancaire, soit directement auprès de la banque centrale, afin de rembourser leurs dettes ou d'octroyer de nouveaux crédits.

### **RÉSERVES OBLIGATOIRES**

Dépôts minima que les banques doivent conserver auprès de la banque centrale. Fonction de leurs encours de dépôts, voire de crédits, elles peuvent ou non être rémunérées. C'est un instrument classique de la politique monétaire.

### **RISQUE SYSTÉMIQUE**

Risque qu'un événement particulier, par une série de réactions en chaîne, mette en danger la survie du système financier.

### **SEIGNEURIAGE**

Différence entre le coût de production d'une pièce ou d'un billet et sa valeur faciale.

### **SPÉCULATION**

Achat ou vente d'un bien ou d'un actif avec intention de le revendre à une date ultérieure, lorsque l'opération est motivée par l'espoir d'une variation de son prix et non par l'avantage lié à son usage ou à sa détention. Procédant d'un pari, la spéculation est par nature risquée. Destabilisant les marchés, elle est à l'origine des crises financières.

### **TAUX D'INTÉRÊT DIRECTEUR**

Taux d'intérêt pratiqué par la banque centrale afin de réguler le refinancement des banques et orienter les taux du marché.

### **TITRE DE CRÉANCE**

Reconnaissance de dette standardisée émise sur un marché négociable.

### **TITRE FINANCIER**

Actif négociable sur un marché financier, représentant une partie du capital d'une société (action) ou une dette (obligations). Appelé aussi valeur mobilière ou instrument financier.

### **TITRISATION**

Technique financière consistant à transformer des créances (prêts immobiliers, crédits à la consommation, aux entreprises...), illiquides c'est-à-dire non vendables, en titres financiers négociables sur les marchés. Les risques afférents aux crédits sont transférés du prêteur, le plus souvent une banque, à l'acheteur des titres qui n'a souvent pas les moyens d'en mesurer l'ampleur.

### **ZONE MONÉTAIRE OPTIMALE**

Selon la théorie formulée en 1961 par l'économiste Robert Mundell, un groupe de pays constitue une ZMO lorsqu'il combine trois caractéristiques limitant la probabilité de chocs asymétriques : l'homogénéité des structures productives, un budget central suffisamment important pour permettre des redistributions stabilisatrices et la possibilité de migration des salariés au sein de la zone. Si ces conditions ne sont pas réunies, les pays n'ont pas intérêt à se priver des deux précieux outils que sont la politique monétaire et la politique de change.





# BIBLIOGRAPHIE


 **LA MONNAIE ET SES MÉCANISMES**  
Dominique Plihon, coll. Repères, La Découverte

 **UN AUTRE CRÉDIT EST POSSIBLE !**  
Denis Durand, Le Temps des Cerises

 **DETTE, 5 000 ANS D'HISTOIRE**  
David Graeber, coll. Babel, Actes Sud

 **LA MONNAIE ENTRE VIOLENCE ET CONFIANCE**  
Michel Aglietta et André Orléan, Odile Jacob

 **LE LIVRE NOIR DES BANQUES**  
Attac et Basta !, Les Liens qui libèrent

 **LA CAPTURE**  
Christian Chavagneux et Thierry Philipponnat, La Découverte

 **STOP À LA DÉRIVE DES BANQUES ET DE LA FINANCE**  
Claude Simon, Les Éditions de l'Atelier

 **L'HYDRE MONDIALE. L'OLIGOPOLE BANCAIRE**  
François Morin, Lux Éditeur

 **L'EURO. COMMENT LA MONNAIE UNIQUE MENACE L'AVENIR DE L'EUROPE**  
Joseph Stiglitz, Les Liens qui libèrent

 **LA MONNAIE ET SES MYSTÈRES**  
Alternatives Économiques, HS n° 105 avril 2015

 **CONTESTATIONS MONÉTAIRES. UNE ÉCONOMIE POLITIQUE DE LA MONNAIE**  
Revue de la régulation n°18 / 2e sem. / automne 2015

 **SITES INTERNET DE LA BANQUE DE FRANCE :**  
[www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr) onglet « ABC de l'économie »  
[www.mesquestionsdargent.fr](http://www.mesquestionsdargent.fr)





