

Nicolas HABERT

MONNAIES
SOUS PRESSION

*Ces monnaies qui gouvernent le monde
et bouleversent notre quotidien*

Ce livre a été publié sur www.bookelis.com

ISBN : 979-10-227-0582-0

© Nicolas HABERT, 2015
nicolas.habert@gmail.com

Tous droits de reproduction, d'adaptation et de traduction,
intégrale ou partielle réservés pour tous pays.

L'auteur est seul propriétaire des droits et responsable du contenu de ce livre.

Table des matières

L'énigme de la monnaie 7

1. Qu'est-ce que la monnaie ? 13

Monnaie marchandise (13) - Monnaie coquillage (14) - Monnaies métalliques (16) - La mauvaise monnaie chasse la bonne (18) - Or et inflation (20) - Une question de confiance (22) - Les premiers billets (23) - L'affaire des assignats (26) - Monnaie papier (27) - Monnaie scripturale (31) - Le rôle de la monnaie (35) - Liquidités et liquidité (37) - Masse monétaire (38)

2. La création monétaire 41

Pièces et billets (41) - Opérations en devises étrangères (44) - Le crédit moteur de l'économie (45) - La création monétaire via le crédit (46) - Prêts au Trésor public (54) - Réserves obligatoires (54) - Marché interbancaire (56) - Monnaie centrale et besoin de refinancement (59) - Liquidité bancaire (63) - Régulation du crédit (67)

3. Au cœur des Banques Centrales 69

Missions d'une Banque Centrale (70) - Politique monétaire (73) - Les instruments monétaires de la BCE (76) - Keynésiens et Monétaristes (79) - Taux d'intérêt et inflation (81) - Le cas allemand (83) - Indépendance des Banques Centrales (87) - Inflation ou déflation (89) - Le dogme des 2 % de la BCE (92) - Une *FED* plus pragmatique (95) - La monnaie au service de l'économie (97)

4. Les taux d'intérêt mènent la danse 99

Les titres de dette (101) - Rémunération du risque (102) - Taux courts et taux longs (104) - Taux d'intérêt réel (106) - Taux d'intérêt négatif (109) - Monnaie fondante (112) - Légitimité du taux d'intérêt (114) - Banque de dépôt et banque d'investissement (117) - Sous la pression des marchés (122) - Vers une politique monétaire non conventionnelle (124) - Le *Quantitative Easing (QE)* (128) - *QE* à l'américaine (132) - *QE* à l'européenne (134)

5. L'hégémonie du dollar 139

Système de l'étalon-or (140) - Système de l'étalon change-or (145) - Accords de Bretton Woods (147) - Balance des paiements et réserves de change (149) - Dilemme de Triffin (153) - Le marché des eurodollars (156) - Flottement des monnaies (158) - Des taux d'intérêt compétitifs sur le dollar (162) - Pas de risque de change chez l'oncle Sam (163) - Une rente de situation pour le billet vert

(165) - Je te tiens, tu me tiens... (167) - La valeur refuge ultime (169)

6. Le marché des changes 173

Valeur interne ou pouvoir d'achat (173) - Valeur externe ou cours de change (175) - Convertibilité d'une monnaie (176) - Change fixe et change flottant (178) - Le *FOREX* (183) - Parité de pouvoir d'achat (187) - Cours de change et inflation (191) - Cours de change et taux d'intérêt à court terme (193) - L'exemple de la roupie indienne (196) - La force d'une monnaie (199) - L'effet du QE sur le cours de change (203) - Les monnaies matières premières (205) - Le mécanisme de la spéculation (208) - La chute du rouble russe (212) - Halte aux bonus ! (214)

7. L'Euro en challenger 217

Un peuple allemand fier de sa monnaie (217) - Quand d'autres courent après les dévaluations (220) - L'épisode de la réunification (223) - Construire l'Europe par la monnaie (226) - Le match euro/dollar (232) - Le feuilleton grec (236) - Les leçons de la crise (242) - Les acquis de l'Euro (245)

8. La compétition monétaire 247

Le cercle restreint des monnaies internationales (247) - Le précédent de la livre sterling (250) - Le dollar toujours leader (252) - L'impuissance du deutsche mark et du yen (254) - Le pouvoir

politique de la monnaie (256) - L'euro doit transformer l'essai (259) - La montée en puissance de la Chine (262) - Le yuan sort du bois (265) - La monnaie outil de compétitivité (272) - L'arme monétaire (276) - Le coup de Trafalgar du franc suisse (280) - Le *bitcoin* ou la monnaie sans Etat (283)

Quelles monnaies pour demain ? 287

Lexique 291

Remerciements 299

L'énigme de la monnaie

Quand j'étais enfant, une monnaie se résumait pour moi à un support, pièce ou billet à l'effigie d'un homme célèbre, et à une fonction, le pouvoir d'acheter des carambars ou des réglisses à la sortie de l'école. Pourtant, je ne comprenais pas bien pourquoi un bout de papier pouvait avoir autant de valeur. J'étais interloqué par l'expression « planche à billets » mentionnée dans les livres d'histoire, ne sachant pas ce que cela signifiait vraiment. Je trouvais surprenant que l'on puisse créer de la richesse simplement en fabriquant des billets. Mais qui donc avait le droit de faire cela ? Le jour où j'ai ouvert un compte en banque, j'ai dû échanger des vrais billets, fruit d'une économie de plusieurs années, contre un reçu m'indiquant que mon compte en banque était crédité de la somme correspondante : j'étais fier de faire comme les grands mais un peu dépité du résultat. Où était donc passé mon argent ? Et si ma banque disparaissait du jour au lendemain, retrouverais-je ma monnaie ?

« La mauvaise monnaie chasse la bonne », « la BCE injecte des liquidités », « les banques ne se prêtent plus entre elles », « la FED laisse filer le dollar » peut-on lire dans les journaux. Mais qu'est-ce que cela peut-il bien vouloir dire ? Monnaie forte, monnaie internationale, cours de change, spéculation, taux d'intérêt, inflation, déflation, *Quantitative Easing*... autant de notions ou d'expressions nébuleuses qui interpellent... autant de pièces d'un puzzle qu'on a du mal à reconstituer.

Après plusieurs décennies d'expériences professionnelles au contact des acteurs des marchés internationaux, des entreprises exportatrices, des banques, du monde de l'enseignement et de la recherche, au travers de nombreux voyages d'étude et missions à l'étranger, j'ai appris à mieux connaître les mécanismes économiques et financiers liés à la monnaie. Avant de vous les présenter plus en détail, je vous propose de cheminer ensemble à travers un exemple simpliste, à mi-chemin entre réalité et fiction. Il va nous permettre d'appréhender la notion de monnaie et de découvrir quelques-unes de ses nombreuses facettes.

Prenons un groupe de 10 individus : chacun dispose d'une somme de 100 euros mais aucun ne connaît la somme d'argent détenue par les autres. La somme de ces montants individuels s'élève à $10 \times 100 = 1000$ euros. Organisons maintenant une vente aux enchères de 100 objets identiques : chaque objet est vendu, l'un après l'autre, selon le système classique des enchères montantes pratiqué en salle des ventes. Les 10 protagonistes vont donc acquérir les 100 objets au fur et à mesure des enchères, à des prix variables en fonction de la stratégie qu'ils mettent en place. Si on édicte une règle qui impose à chacun d'avoir dépensé tout son argent d'ici la fin de la séance, on peut facilement en conclure que l'ensemble des 1000 euros affecté à l'achat des 100 objets doit aboutir à l'établissement d'un prix moyen par objet vendu de $1000 / 100 = 10$ euros.

Reprenons ce même exemple mais en dotant cette fois-ci nos 10 individus non plus de 100 euros mais de 200 euros chacun : cela fait un montant total de 2000 euros soit exactement le double du chiffre précédent. Avec la même règle, le prix moyen par objet vendu devrait logiquement s'établir à $2000 / 100 = 20$ euros !

En augmentant le montant total des moyens de paiement attribués au départ à nos 10 individus, ce que nous pouvons appeler la masse monétaire, on provoque inmanquablement de l'inflation : les prix ont été multipliés par 2. Evidemment, à la fin de la séance, dans chacune des deux situations, nos individus se retrouvent à la tête d'un patrimoine matériel identique à savoir 100 objets.

Faisons maintenant intervenir le crédit. Repartons de la situation initiale : chacune des 10 personnes dispose d'un montant de 100 euros mais avec la possibilité d'emprunter, avant le démarrage de la vente, une somme supplémentaire comprise entre 0 et 100 euros. Le montant disponible par personne, qui peut alors atteindre 200 euros au plus, doit être entièrement dépensé d'ici la fin de séance. Le montant total susceptible d'être affecté à l'achat des 100 objets va donc se situer entre 1000 et 2000 euros en fonction des montants empruntés par chacun : le prix moyen par objet s'établira donc entre 10 et 20 euros. Supposons que le montant total emprunté par l'ensemble des 10 acheteurs se monte à 50 % de la somme totale de cash disponible au départ soit $50 \% \times 1000 = 500$ euros, la nouvelle masse monétaire affectée à l'achat des 100 objets se monte à $1000 + 500 = 1500$ euros. On peut donc s'attendre à un prix moyen de 15 euros par objet. En conclusion, du fait des possibilités de crédit, la masse monétaire augmente ; et comme le nombre d'objets à vendre est identique, il en résulte une augmentation des prix. Plus le taux d'intérêt de l'emprunt est bas, et donc attractif pour l'emprunteur, plus le montant emprunté risque d'être important et le prix moyen élevé.

Un jour cependant, il faudra rembourser l'emprunt effectué. A priori, l'addition sera d'autant plus salée que le taux d'intérêt de l'emprunt était élevé. Mais ce n'est pas le seul élément à prendre en compte. Supposons que la hausse des prix se prolonge dans le futur

et que les salaires des individus suivent cette inflation, alors le remboursement du crédit se fera assez facilement. Plus l'inflation sera forte dans le futur et plus il sera facile de rembourser l'emprunt effectué. Le niveau relatif du taux d'intérêt par rapport à l'inflation future est aussi un paramètre essentiel.

Considérons maintenant deux marchés distincts : un marché européen où l'on traite en euros et un marché américain où l'on achète en dollars. Le marché européen est constitué d'un groupe de 10 Européens, chacun disposant de 100 euros soit un montant des moyens de paiement égal à 1000 euros, et 100 produits identiques sont à vendre. Le marché américain comprend 10 Américains, chacun détenant 100 dollars soit 1000 dollars pour l'ensemble du groupe, et 100 produits identiques - les mêmes que ceux mis aux enchères sur le marché européen - sont à vendre. A l'issue des ventes aux enchères respectives, le prix moyen de vente doit être naturellement de 10 euros sur le marché européen et de 10 dollars sur le marché américain. On en conclut que 10 euros procurent le même pouvoir d'achat que 10 dollars ce que l'on peut exprimer différemment en disant qu'1 euro vaut autant qu'1 dollar.

Si maintenant chaque Européen dispose de 100 euros au départ et chaque Américain de 200 dollars, la masse monétaire attribuée aux acteurs européens est de 1000 euros quand celle donnée aux opérateurs américains est de 2000 dollars. Alors les prix moyens seront respectivement de 10 euros sur le marché européen et de 20 dollars sur le marché américain. Ici, 10 euros procure le même pouvoir d'achat que 20 dollars ce qui signifie qu'1 euro vaut autant que 2 dollars. La valeur d'1 euro exprimée en dollars est ainsi passée de 1 à 2 du simple fait de l'augmentation de la masse monétaire mise à disposition sur le marché américain. La

croissance de la masse monétaire en dollars augmente mécaniquement la valeur de l'euro par rapport au dollar.

Nous pourrions développer cet exemple en augmentant le nombre de participants, en faisant varier le nombre de produits, les masses monétaires respectives et les taux d'intérêt, en organisant un marché des changes euro/dollar entre opérateurs européens et américains. Nous aboutirions rapidement à un imbroglio dont il serait difficile de tirer des règles simples de valorisation. Ainsi en est-il de la monnaie, et plus généralement de l'économie, véritable matière vivante, a priori difficile à comprendre et à modéliser, mais c'est bien ce qui en fait son charme. Cet exemple, certes réducteur, nous fait toucher du doigt l'extrême complexité des mécanismes monétaires : masse monétaire, crédit, taux d'intérêt, inflation, cours de change et « temps qui court » sont en interaction permanente.

Même si chacun ressent le caractère central de la monnaie dans le fonctionnement de l'économie, cela reste une boîte noire à bien des égards. Essayons ensemble de lever le voile sur cette énigme que constitue la monnaie.

1. Qu'est-ce que la monnaie ?

« S'il n'y avait pas de dette dans le système, il n'y aurait aucun argent »

Marriner Stoddard Eccles, gouverneur de la Réserve fédérale des Etats-Unis (FED) de 1934 à 1948

La monnaie fiduciaire désigne les pièces et billets. L'argent déposé sur un compte bancaire constitue la monnaie scripturale qui permet d'effectuer des règlements par simple jeu d'écriture. Mais avant cela, il y a eu d'autres formes de monnaies.

Monnaie marchandise

Dans les sociétés primitives, on pratiquait le troc, c'est-à-dire l'échange d'un bien contre un ou plusieurs autres : fruits contre peaux de bête, étoffes contre épices, outils contre moutons. Ce mécanisme apparemment simple se heurte vite à certaines limites. En effet, il faut détenir en permanence un stock de produits

susceptibles d'être échangés et les avoir avec soi au moment où l'on souhaite faire un achat. Pour chaque transaction, il faut se mettre d'accord sur une parité d'échange ou sur des compensations dues au fait que les objets échangés n'ont pas nécessité le même volume de travail et n'ont donc pas la même « valeur ».

Avec le temps, certains produits deviennent naturellement des marchandises de référence. Dans les sociétés primitives par exemple, le bétail joue un rôle central : il est utilisé par l'homme pour se nourrir, pour se déplacer ou pour transporter des marchandises. Il va rapidement constituer un instrument d'échange favori pour acquérir des biens de valeur importante. Il est aussi un instrument de mesure du patrimoine d'un individu que l'on évalue en équivalent « têtes de bétail » ou *capita* en latin. Le terme « capital » vient de là. Mais le bœuf ou le cochon, de par leur valeur intrinsèque, peuvent difficilement être utilisés pour les petits échanges. Les denrées agricoles telles que le blé, l'orge, le riz, le sel, le thé ou la morue séchée sont plus adaptées pour mesurer la valeur des produits de la vie courante. Elles s'imposent en pratique comme monnaies d'échange et on les appelle des « monnaies marchandises ». Elles ont cependant l'inconvénient d'être périssables et peuvent difficilement constituer une épargne à long terme.

Monnaie coquillage

Dans d'autres contrées, c'est le coquillage qui va jouer le rôle de monnaie. Ainsi en est-il du *cauri* que l'on trouve dans l'océan pacifique. C'est un coquillage de couleur blanche et fort agréable à l'œil, qui s'apparente à une petite porcelaine à la paroi ferme. Issu de l'eau et de la forme d'une vulve, il est dans l'antiquité un

symbole de fertilité et de prospérité. Il possède de nombreux avantages : c'est un bien solide et durable, facile à stocker, à manipuler et à compter, mais aussi difficile à imiter ou à falsifier. Il va être utilisé comme monnaie locale en Chine antique et dans une partie de l'Océanie puis sera importé à partir du 10^{ème} siècle en Afrique. Il est produit en grandes quantités aux îles Maldives où les femmes tissent des nattes en feuille de cocotier qu'elles déposent sur la mer ce qui permet aux mollusques de s'y accrocher. Après séchage, ils sont transformés en moyens de paiement : c'est le premier exemple de monnaie supranationale utilisée pour le commerce entre les peuples. Dans l'océan indien, sa valeur d'échange est variable en fonction du lieu géographique et de son éloignement par rapport aux îles Maldives. Aujourd'hui, si le *cauri* n'est plus une référence monétaire officielle, il est encore utilisé comme parure et il conserve dans certains pays africains son statut de valeur refuge, au même titre que l'or. Il est toujours le symbole de la Banque Malienne de Développement.

En Papouasie-Nouvelle Guinée, la monnaie officielle actuelle est la *kina*, divisible en 100 *toea*. A l'origine, la *kina* est une huître nacrée considérée comme un bien précieux. Quant au *toea*, il s'agit d'un petit coquillage qui servait à l'époque de monnaie de transaction. La Papouasie est une très grande île constituée de hauts plateaux où était jadis concentrée la population. Dangereux à pêcher et difficiles à acheminer de la côte vers les lieux d'habitation du centre de l'île, les *kina* et *toea* étaient disponibles mais en quantité limitée. Le jour où les occidentaux ont débarqué sur l'île et entrepris la construction de routes, le transport des coquillages vers le centre de l'île s'en est trouvé facilité : cette arrivée soudaine de moyens de paiement supplémentaires, assimilé à un gonflement brutal de la masse monétaire, a totalement perturbé les modes d'échange des biens, fait monter les prix et déstabilisé la société traditionnelle.