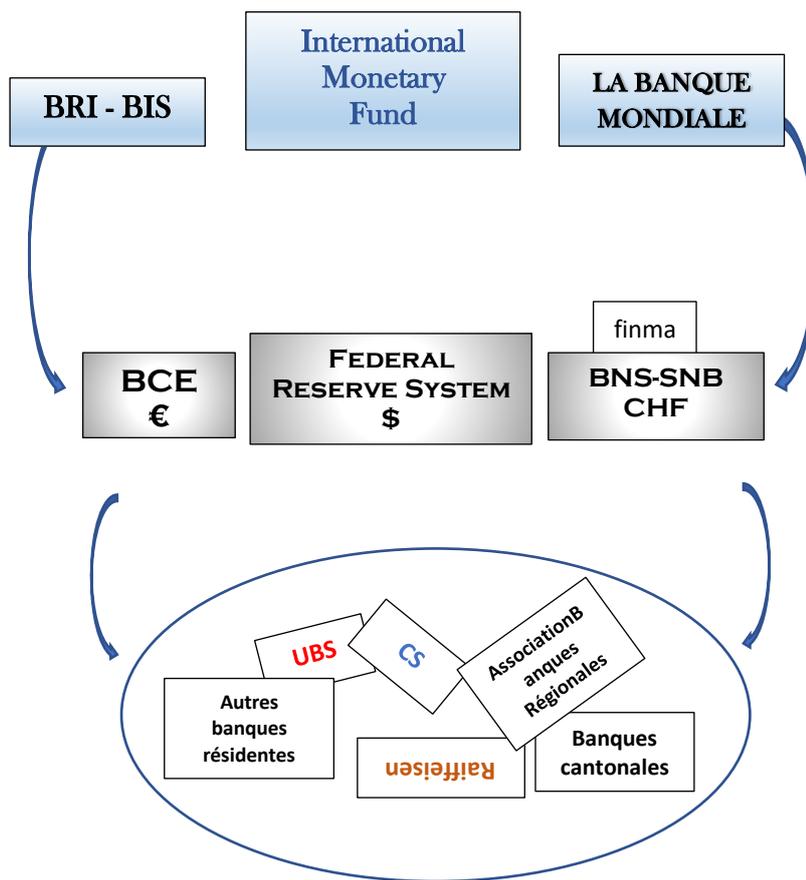


# La monnaie – point de vue micro et macroscopique

## Essai IX



## Essai IX - Table des matières

### Avant-propos

#### I. Introduction

- 1.1 L'émergence
- 1.2 Quelques rappels

#### II. Formation des besoins et excédents de trésorerie

- 2.1 Les besoins de trésorerie des ménages
- 2.2 Les besoins de trésorerie des entreprises
- 2.3 Les besoins de trésorerie de l'Etat
- 2.4 Les excédents de trésorerie
- 2.5 Synthèse de ce chapitre

#### III. Formation de la Demande de fonds prêtables (DdeFP)

- 3.1 Point de vue des particuliers et des entreprises
- 3.2 l'Etat
- 3.3 la DdeFP au niveau macroscopique

#### IV. Formation de l'Offre de fonds prêtables (OdeFP) au niveau macroscopique

- 4.1 L'émergence des fonds prêtables

#### V. La réunion des deux fonctions

#### VI. Le système bancaire

- 6.1 Généralités
- 6.2 Le système bancaire

#### VII. Création de la monnaie

- 7.1 Création de la monnaie par la BNS
- 7.2 Mode de création de la monnaie centrale (MC)
- 7.3 La monnaie au sein des banques subalternes
- 7.4 La reconduction du cycle  $P/R \Rightarrow R/C$  et la monnaie
- 7.5 La vitesse de circulation de la monnaie
- 7.6 Emergence et qualité de la MC

#### VIII. Les cryptomonnaies

#### IX. Conclusion

#### Essai IX - Abréviations utilisées

Bsub	Banques subordonnées par rapport à la banque centrale
BC	Banque centrale (en Suisse = BNS)
MC	Monnaie centrale
BdeTr	Besoins de trésorerie
DdeFP	Demande de fonds prêtables auprès des Bsub
OdeFP	Offre de fonds prêtables par les Bsub
SB	Système bancaire (comprend la BC + Bsub)
M1	Monnaie centrale
M2	M1 + dépôts à terme
M3	M1 + M2 + comptes salaires + Dépôts d'épargne, carnets dans les banques

## Avant-propos

### I) Présentation des chapitres II à VIII

#### Chapitre II

L'excédent ou le déficit de trésorerie constitue le quotidien de tous les ménages, entreprises, l'Etat, qui se résout par la thésaurisation, l'épargne ou l'abstention, d'une part, ou l'endettement, d'autre part. Se forment alors deux fonctions s'adressant plus particulièrement aux banques.

Concernant les salariés, la perception de l'état de leur trésorerie est immédiatement ressentie, ce qui n'est pas sans effet sur leur comportement. Les ménages à bas revenus souffrent singulièrement de cette pénible situation.

Le problème est plus compliqué concernant les entreprises à cause de la nature du cycle  $P/R \Rightarrow R/C$  ayant lieu dans la durée. Pour cette raison, la section II.2 est plus développée à cause des interactions circulaires propres aux phases I et II qui s'enchaînent dans un continuum entretenu par chaque dirigeant conformément à sa stratégie de management.

Un des nombreux rôles joués par un gouvernement est de gérer son budget. De manière assez nette se révèlent une gestion prudente d'excédent budgétaire et son contraire le déficit persistant des finances publiques. Il s'agit souvent de montants considérables susceptibles de peser sur les marchés financiers.

### **EXCÉDENT OU DÉFICIT DE TRÉSORERIE ENGENDRENT DES BESOINS**

#### Chapitre III

Les besoins de trésorerie précèdent la DdeFP. Après le constat d'une insuffisance de cash, les agents concernés optent alors pour l'attitude suivante :

- renoncer à un achat ou à un investissement ;
- recourir à l'endettement en devenant demandeur de crédit/prêt auprès d'une institution dédiée ;
- recourir à l'emprunt direct auprès du public, aux conditions du marché.

Ces demandes feront l'objet d'une analyse suivie d'un refus ou d'un octroi conditionné à un taux d'intérêt donné, éventuellement à un amortissement périodique ou une échéance. Ces exigences seront négociées avant d'être confirmées par la signature d'une convention bilatérale.

Il est remarquable de constater que ce type de demande émerge au niveau global pour se doter de caractéristiques que les unités ne possèdent pas. Ainsi naît une fonction, soit la DdeFP qui forme l'un des composants antagonistes de l'OdeFP. Cette émergence apparaît à la lecture de la fig. 10. Tout un processus complexe et systémique de transformation doit encore s'enclencher pour en arriver à l'égalité :

$$\mathbf{BdeTr = DdeFP}$$

(le membre de gauche est le déclencheur de la DdeFP)

#### Chapitre IV

La transformation de l'excédent de trésorerie en une OdeFP se résume à un dépôt d'épargne en banque, à l'achat de titres en bourse ou à un placement financier privé. Se reportant à la fig. 10, les ménages contribuent à eux seuls à alimenter l'Economie de leurs épargnes. Toutefois, cette mutation passe différents obstacles pour en arriver à la fonction précitée. La fig. 11 en est l'illustration.

Des dépôts, prend corps (voir fig. 12) une fonction d'OdeFP, laquelle est le 2<sup>e</sup> composant du marché monétaire et des capitaux, marché ayant toutes les particularités systémiques. Dans ce cadre, un multiplicateur monétaire trouve un terrain favorable pour s'y développer. Il s'agit en l'occurrence d'un mécanisme capable de fonctionner seulement au niveau de la globalité du complexe bancaire.

Ce multiplicateur constitue donc une qualité émergente du Tout.

#### Chapitre V

La confrontation des deux fonctions décrites aux chapitres précédents se réalise grâce à l'intermédiation des banques, fonctions indispensables au bouclage, dans de bonnes conditions, du cycle  $P/R \Rightarrow R/C$ .

La fig. 15 présente le cycle en question, dont la structure est proche de l'image 10. Sont mentionnés les flux monétaires ayant participé à ce cycle. A ce propos, on relève des mouvements de fonds en boucles fermées, et d'autres finissant en cumul sous la forme d'épargne nette ou d'emprunts.

On distingue deux sous-ensembles désignés l'un sous le terme d'Economie réelle, l'autre d'Economie financière. Ces deux formules sont étroitement liées conformément aux équations inscrites dans le tableau 16.

### Chapitre VI

La banque, par ses multiples services, fait partie de notre quotidien. Toutefois, s'il est un aspect méconnu du public c'est bien celui concernant la monnaie et le mystère de sa création. La lecture de la fig. 18 fait apparaître deux corps d'actifs et passifs, lesquels se détachent des bilans respectivement de la Banque Centrale (BC) et du système bancaire (SB). Il s'agit de la source, zone en bleu, de la monnaie centrale (MC) à laquelle se joint un deuxième flux monétaire généré par les banques subordonnées (Bsub), zone en vert. Ce chapitre constitue la préparation à la lecture du suivant.

### Chapitre VII

Entités physiques ou scripturales, la monnaie est créée par la simple émission de billets papier, et, dans sa grande majorité, par des écritures comptables au sein du SB. Il ne s'agit donc plus d'argent palpable, mais d'unités comptables entrant ou sortant des comptes de virements tenus par les CCP et le SB.

La monnaie est une composante indissociable des échanges et du système financier, lui-même indispensable au bon fonctionnement du cycle. Pour cette raison, l'examen de la valeur de la monnaie mérite de retenir notre attention ; la sect. VII.6 est consacrée à cette approche. On découvre alors que si la qualité du numéraire dépend en premier lieu du support dont il est issu (pour la BNS : l'or, les devises), l'arsenal légal régissant le SB judicieusement élaboré, le comportement raisonnable de l'Etat quant à la gestion de ses finances, sont les éléments obligés contribuant à l'appréciation de la devise sur les marchés.

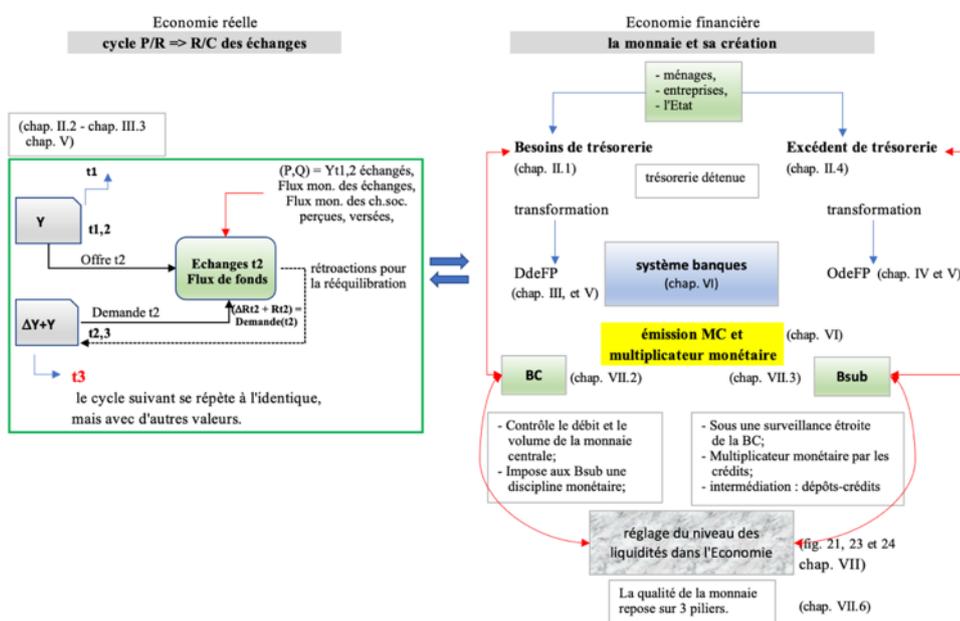
### LA VALEUR DE LA MONNAIE REPOSE SUR TROIS PILIERS ÉGAUX EN IMPORTANCE

### Chapitre VIII

Une bonne monnaie repose sur le triptyque décrit au chapitre précédent. Sa solidité s'appuie sur des contraintes dont la BC est seule à en détenir les leviers. La seule manière de s'affranchir de cette sujétion consiste à créer une monnaie parallèle libre de toute entrave. La cryptomonnaie est une réponse adéquate, considère un certain nombre de personnes, voire d'instituts.

Pour qui souhaite subir le petit frisson de la spéculation la formule crypto est appropriée, seule qualité que nous pouvons lui reconnaître.

### II) Structure de l'Essai IX



Bien que le sujet central de cet essai soit la monnaie, et sa création, il n'empêche que l'interdépendance entre Economie réelle et financière ne peut être ignorée.

Ce schéma est destiné à illustrer l'étroite relation qui lie réciproquement ces deux modèles en parfaite symbiose.

## ESSAI IX – La Monnaie – du point de vue micro, au point de vue macro

### I. introduction

La monnaie est définie notamment en tant qu'instrument des échanges au niveau des agents (micro) mais peut aussi, sans transition, être examinée sur le plan global (macro). Le passage d'un niveau à l'autre se fait en réalité dans la continuité au fur et à mesure que les intervenants croissent en nombre et en interactions circulaires. Ainsi se forment les caractères systémiques propres aux Economies des échanges, et financières, caractères qui se traduisent par le phénomène d'**émergence**.

#### I.1 L'émergence<sup>1</sup>

Dans la nature, et particulièrement en Economie, on observe que le passage de l'unité au Tout constitué confère à ce dernier des caractères que l'unité n'a pas. A ce propos, je citerai deux exemples illustrant à merveille cette phase de transition.

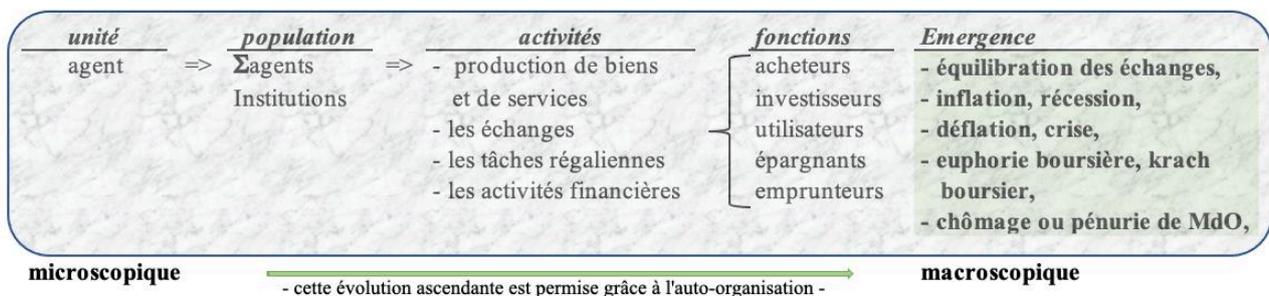
Une fourmilière - Lorsque la qualité et/ou l'abondance de la nourriture diminuent, toute la colonie se déplace vers un nouveau lieu sur la base de signaux chimiques (les phéromones) répandus par les éclaireuses. Dès lors que le lieu nourricier est trop éloigné, alors la colonie se met en branle pour trouver un nouvel abri proche, découvert au préalable par une avant-garde. Cette auto-organisation impliquant des milliers d'individus est possible grâce aux interactions agissant comme autant de messages, c'est-à-dire d'informations. On retiendra la séquence : un ensemble d'individus => des interactions entre eux => une auto-organisation => l'émergence d'une intelligence collective. Il convient d'insister sur le fait que cette émergence n'est pas réductible aux unités.

La molécule d'eau H<sub>2</sub>O - Extrait du livre numérique de S. Bohler<sup>2</sup>, je reprends son exemple, lequel met bien en évidence cette loi de l'émergence. Soit une molécule d'eau isolée présentant une fonctionnalité très limitée. Soit un ensemble de ces mêmes molécules contenues dans un verre d'eau. En l'occurrence, cet ensemble est susceptible de révéler les trois états bien connus : gazeux, liquide, ou solide. Cette capacité de changer son statut, selon la température qui lui est communiquée, est une propriété émergente propre à ce niveau macroscopique. Schématiquement on écrira :



Comme je l'ai démontré (voir mon Essai No I) l'Economie est à considérer comme étant un système à analyser dans ce sens. A ce titre, l'Economie manifeste plusieurs émergences dont la description est faite sous la fig. No 1.

*Fig. No 1 – Les émergences de l'Economie*



La manifestation de l'émergence est permise grâce aux interactions circulaires qui se produisent au sein d'un ensemble dont l'activité est sous-tendue vers sa finalité. Toutefois, cet ensemble est contraint, pour vaincre son entropie, de s'auto-organiser en permanence, l'objectif étant de favoriser les émergences favorables et de réduire les nuisibles.

<sup>1</sup> Le lecteur lira avec profit l'excellent article de : Juignet, Patrick. Le concept d'émergence. Philosophie, science et société. 2016. <https://philosciences.com/38>.

<sup>2</sup> Human Psycho, Ed. Bouquins, Paris 2022, S. Bohler, document numérisé par Nord Compo, p. 38 à 39

## I.2 Quelques rappels

La monnaie, de sa forme primitive *marchandise* à sa forme moderne d'unité de *compte*, a pris le relais du troc en devenant le commun dénominateur de la valeur des biens/services échangés. De ce fait, cet instrument joue le rôle d'étalon de mesure de la valeur, et permet de conserver un pouvoir d'achat **virtuel** sous une forme réduite, voire uniquement abstraite.

L'argent liquide sert **d'intermédiaire** dans les échanges<sup>3</sup>, ce que chacun de nous pratique quotidiennement.

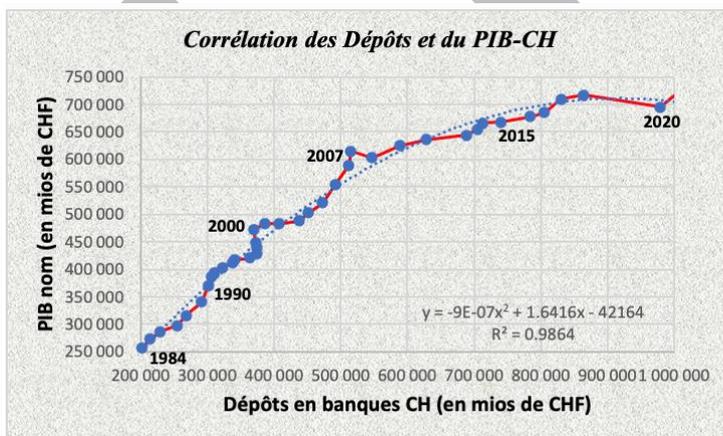
- La monnaie sert d'**unité** de compte et d'**unité** de calcul. Elle est donc un **étalon** de mesure et de comparaison applicable à toutes les marchandises, services, actifs financiers, immobiliers, et dettes. Commun dénominateur, elle permet de comptabiliser des données disparates et de conférer une vue intelligible aux mécanismes économiques, par la Comptabilité nationale et les statistiques.
- La monnaie **relie** l'avenir au présent en étant une **réserve** de valeur ou en d'autres termes du pouvoir d'achat non exercé. Sa conservation est proche de la gratuité, et elle est mobilisable immédiatement ou presque, pour l'acquisition de biens ou d'actifs financiers.
- Alternativement, la monnaie passe du statut d'actif financier à celui de support du cycle : P/R => R/C avec une souplesse étonnante, mais indispensable pour la fluidité des transactions.

La montée en gamme de cet essai se fait selon les chapitres, tout en gardant à l'esprit leurs interactions réciproques.

## II. Formation des besoins et excédents de trésorerie

Le cycle P/R => R/C est susceptible de se fermer grâce au concours de la monnaie, à défaut de quoi toutes les transactions seraient impossibles. En effet, les échanges donnent lieu à des mouvements élevés de capitaux lors des deux phases du cycle. La balance des charges sociales s'intègre dans ces multiples flux ajoutant encore de la complexité à ce cycle, sans oublier les transactions avec le RdM ; seule la monnaie possède les caractéristiques nécessaires pour remplir sa fonction d'intermédiation intersectorielle. La monnaie occupe tout l'espace économique irriguant l'entier des secteurs mis à contribution et facilitant les interactions circulaires qui les lient. Celle-ci n'est pas créée ex nihilo ; elle forme une masse dont le volume suit ou, dans certains cas, anticipe les variations de la conjoncture. Cet aspect monétaire sera abordé lors des prochains chapitres.

Fig. No 2 – Le couple inséparable : PIB ⇔ Monnaie



A relever la très bonne corrélation entre le PIB-CH nom. et la somme des dépôts effectués par la clientèle résidente auprès du système bancaire-CH subordonné.

Cette corrélation se traduit par un R2 à 0.986; c'est-à-dire que les points du couple {PIB, Dépôts} sont très proche de la ligne de régression.

On note donc une très forte interdépendance entre ces deux agrégats, l'un ne pouvant exister sans l'autre. La monnaie et les échanges sont inséparables, auto-organisés, afin de s'adapter à la montée en puissance de la complexité des Economies réelles et financières.

La monnaie est aussi à multi-usages, d'où la difficulté de l'appréhender dans sa totalité.

### II.1) Les besoins de trésorerie des ménages

La plupart des ménages fournissent du travail pour, en fin de période, toucher leur salaire. Ce dernier est alors dépensable dans la période suivante et ainsi de suite. Dès lors qu'un ménage manifeste le souhait de procéder, dans l'immédiat, à l'achat d'un bien durable excédant son pouvoir d'achat courant, ce dernier devra alors trouver une réponse à son besoin auprès de sa banque. Deux solutions se présentent : 1/ utiliser tout ou partie de son épargne, 2/ emprunter sous la forme d'une DdeFP. Dans la 2<sup>e</sup> éventualité, la banque mobilisera sa

<sup>3</sup> A cet effet, la monnaie est assortie par la loi d'un pouvoir libératoire illimité, dans le sens que le titulaire d'une créance libellée en CHF ne peut refuser son remboursement par CHF.



- Au surplus, un investissement d'entretien sur l'immeuble à hauteur de Fr. 120 a été effectué. Les amortissements sont maintenus à Fr 150.
- Les ventes ont progressé de 2% avec un EAT de Fr 134 en forte hausse.

Après ce bref descriptif, signature d'un exercice plutôt calme, le tableau de financement appelle quelques remarques.

Fig. No 5 – Tableau de financement

Tableau de financement		
	I	II
Résultat d'exploitation	93	134
Amortissements + provisions	150	150
Variation des rés. latentes sur FR	0	0
<b>Cash flow d'exploitation</b>	<b>243</b>	<b>284</b>
Variation du FR (hors liquidité)		
hausse(-)/baisse (+)	-56	-541
<b>Cash flow opérationnel</b>	<b>187</b>	<b>-257</b>
Dividende (-)	0	0
Investissements (-)	-45	-120
Désinvestissement (+)	0	0
<b>Cash flow après investissements</b>	<b>142</b>	<b>-377</b>
Augm (+)/Dimin (-) Prêt bancaire	-50	250
Augm (+)/Dimin (-) Exigibles lg terme	0	0
Augm (+)/Dimin (-) Provisions (*)	0	0
<b>Formation (+)/Dimin (-) des liquidités</b>	<b>92</b>	<b>-127</b>
(*) Augment. prov. au bilan = 0.00 - création prov. par le débit de PP = Fr 0.00		
Utilisation des liquidités :		
Augm (+)/Dimin (-) des banques et terme	-80	133
Augm (-)/Dimin (+) de la trésorerie	-12	-6
<b>Total</b>	<b>-92</b>	<b>127</b>

- Le cash flow d'exploitation s'est élevé à Fr. 284. Malgré sa contribution aux liquidités de l'entreprise, l'amortissement est à considérer comme étant une charge d'exploitation. Il s'agit donc d'en user avec prudence.
- Le fonds de roulement a subi un accroissement de Fr 541 contribuant alors à générer un assèchement de la trésorerie de Gamma à concurrence de Fr. -257, auquel s'ajoute un investissement d'entretien de Fr. 120.
- Afin de reconstituer sa trésorerie, Gamma a conclu avec sa banque une convention de prêt supplémentaire de Fr. 250 et haussé sa limite de crédit à Fr. 1'200.

La lecture de ce tableau nous conduit à repérer deux formes<sup>4</sup> de besoins de financement : l'un que l'on nommera « motif de transaction » (pour reprendre les termes de Keynes), au montant de Fr 541, l'autre « motif d'investissement » à concurrence de Fr. 120. Les besoins de trésorerie des entreprises sont donc

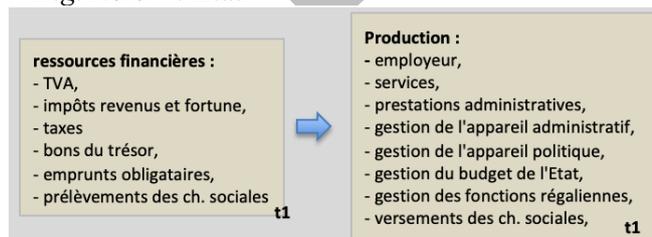
multiformes et trouvent leurs issues grâce aux banques, ou à des emprunts privés, ou par un allongement des délais d'acquittement des créances propres aux fournisseurs, ou encore par une accélération de paiement des débiteurs. Plus grave serait la rupture de trésorerie avec son cortège d'ennuis. Ces besoins sont la conséquence de décisions d'ajustements pour anticiper ou faire face à des événements en mesure d'affecter l'entreprise. De plus, chaque entrepreneur peut le témoigner, un *cygne noir* (Taleb) n'est jamais très éloigné.

On n'insistera jamais assez sur la complexité du cycle P/R => R/C reposant sur de multiples anticipations stratégiques que doivent faire les entreprises, avec son lot d'incertitudes de plus ou moins grande ampleur. Finalement, le choc de ces indéterminations se traduira sur le plan financier par l'activation des besoins de trésorerie, cas échéant.

### II.3) Les besoins de trésorerie de l'Etat

Les besoins de trésorerie de l'Etat se caractérisent par un cycle court, les ressources financières étant en majorité dépensées dans la période. La fig. No 6 traduit cette particularité.

Fig. No 6 – l'Etat



Spécifique à chaque Etat, le temps de perception des ressources financières ne correspond pas toujours au rythme des dépenses, notamment les salaires mensualisés. La chronologie des entrées et sorties de cash sera alors accordée grâce aux lignes de crédit de trésorerie octroyées par les banques. Nous nous situons, en l'occurrence, dans un cadre d'équilibre budgétaire, et de gestion courante des affaires. A

partir du moment où l'Etat s'affranchit de toute prudence pour s'adonner au déficit budgétaire, les besoins de trésorerie seront permanents engendrant une demande soutenue de fonds prêtables. Une telle politique de facilité est à déconseiller vivement pour deux raisons. La première, est se réfugier dans la dépendance des marchés financiers avec le risque d'un effet de levier des intérêts en cas de hausse de ces derniers. La deuxième,

<sup>4</sup> On distingue les BdeTr de début du cycle touchant l'accroissement du fonds de roulement de l'Ei et les BdeTr générés par l'acquisition d'investissements.

la plus sournoise, est de s'installer dans un train de vie dépassant les capacités de production du pays, donc dans un confort artificiellement entretenu. Le besoin d'investissement est défendable, à la condition de contribuer directement ou indirectement à une amélioration de la productivité de l'Economie. D'autres considérations telles que maintenir (voire augmenter) le niveau des dépenses de l'armée, ou réduire les entropies créées par les activités humaines se rangent dans l'ordre du politique.

Ces motifs d'investissements, de vertueux deviendront rapidement pernicioeux, dans la mesure où l'aspect somptuaire, superflu autorise toutes les folies. Une gestion financière modérée, prudente, et aussi acceptée, soutenue largement par la population est encore la meilleure manière de faire face à tous les cygnes noirs (Covid, Ukraine, Climat...) qui nous accaparent.

#### II.4) Les excédents de trésorerie

Les ménages - Une partie des ménages ne dépensent pas, dans le mois, la totalité de leurs revenus, pour des motifs de précaution ou de spéculation, dans le sens de placements. Ils se signalent par un  $\alpha < 1$ . D'autres agents consomment régulièrement plus que leurs salaires en s'endettant imprudemment. Une autre catégorie de ménages contracte un prêt pour l'achat de biens durables sans obérer le ménage courant. Au plan macroscopique, on observe que la grande majorité des pays de l'OCDE affichent un  $\alpha$  global inférieur à 1, faisant des ménages la source principale des excédents de trésorerie.

Les entreprises - Face à des entreprises avides de capitaux, on trouve des sociétés disposant d'une large surface financière investie dans des placements en bourse, ou dans une large panoplie de produits dérivés. D'autres entreprises, moins dans l'excès, procèdent plus volontiers à une épargne de précaution. Dans cette catégorie d'agents cohabitent des entreprises demandeuses de capitaux (souvent auprès des banques) et des firmes disposant de RnonD déposés auprès des banques. Toutefois, globalement, la position nette des entreprises dégage un solde excédentaire ou déficitaire dans une relation d'interdépendance étroite avec toutes les autres variables du système.

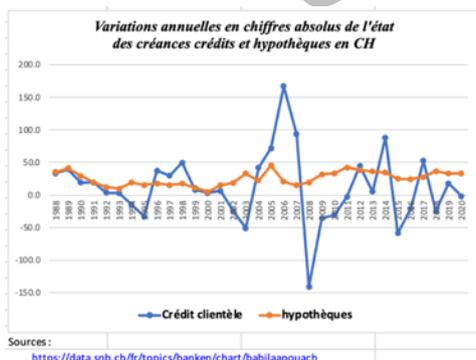
L'Etat - Un Etat précautionneux est générateur de RnonD, qu'il déposera volontiers auprès des banques et du CCP, ce qui ne l'empêchera pas de recourir à l'emprunt pour des projets d'investissements judicieux.

#### II.5) Synthèse de ce chapitre

Les trois secteurs de l'Economie disposent d'encaisses de trésorerie en liquide et en comptes de virement. Dans la période du cycle, une partie des agents en question constitue une source d'épargne dont le volume en dents de scie évolue avec un trend croissant. Une autre partie de ces agents consomment au-delà de leurs revenus se portant ainsi emprunteurs de fonds.

Source et besoins de cash sont identifiés au niveau microscopique. La somme de ces comportements nous propulse à l'échelon macroscopique donnant lieu alors à des flux permanents dans les circuits monétaires, alternativement en entrée et en sortie. Notre regard englobe ainsi la situation d'un point de vue dynamique avec des mouvements comprenant la période du cycle ou de plusieurs. Il est habituel de saisir, par période annuelle notamment, l'état de l'Economie par un arrêt sur image, selon une logique de stock.

Fig. No 7 – Statistique des crédits et hypothèques à la clientèle



d'offre et de demande de fonds prêtables, lesquelles font l'objet du chapitre No III.

A propos de cette logique, et en référence aux besoins de trésorerie manifestés par les agents, cette statistique est intéressante. L'image que nous donne la fig. No 7 correspond aux variations des stocks « crédits » et « hypothèques » accumulés dans le système bancaire helvétique en fin de chaque année. On relève d'une période à l'autre que le stock des hypothèques augmente régulièrement selon des variations toujours positives. En revanche, les stocks de crédits révèlent des fluctuations plus appuyées, avec parfois des chiffres négatifs, dans le sens d'une réduction globale des en-cours de crédit. Ce commentaire nous conduit à constater que les besoins et excédents de trésorerie sont en fait les **sous-jacents** des fonctions

### III. Formation de la DdeF

Dès l’instant où un particulier, une entreprise, l’Etat, par une stratégie réfléchie, ou un management déficient, se trouvent à court de trésorerie, le regard de ces agents se tourne le plus souvent vers les banques. Naît alors une DdeFP auprès de ces dernières et auprès des marchés des capitaux directement. Conjointement, ces mêmes agents sont susceptibles de désépargner tout ou partie de leurs dépôts. On verra plus loin que cette option n’est pas sans effet sur l’OdeFP.

Compte tenu de l’orientation que je souhaite donner à cet Essai, les aspects de la politique bancaire de crédits et des taux ne sont pas abordés ici. En revanche, les flux monétaires en lien avec l’activité économique seront examinés.

#### III.1) Point de vue des particuliers, et des entreprises

La DdeFP émanant du public, engendrée par un défaut de liquidité, fait l’objet d’un examen préalable de la banque pour ensuite accorder ou refuser le crédit sollicité. Pour l’exemple, reprenons la réponse favorable que Gamma a reçue (voir fig. 4.1) de sa banque. La fig. No 8 montre les flux de cash engendrés par cette simple transaction se réduisant à un transfert de trésorerie.

Fig. No 8 – Flux de cash au niveau d’un particulier

		Banque Z		Entreprise Gamma	
Trésorerie	(*)	-383		Trésorerie	383
<b>Crédit Gamma</b>	<b>limite</b>			(augmentation)	
limite ex.	1100				133 Banque Z (*)
limite n'velle	1200	133			250 Banque Z (**)
<b>Prêt Gamma</b>	<b>limite</b>				prêt
ancien	3250				
nouveau	3500	250			
				(*) solde du C/C avant : Fr. 1060, après : Fr. 1193	
				(**) solde du prêt avant : Fr 3250, après: Fr 3500	

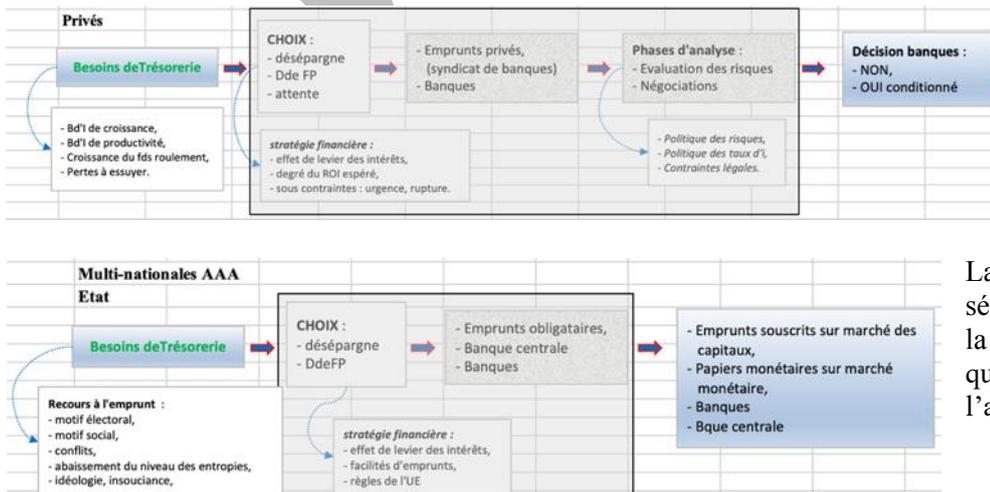
Des opérations de ce type se déroulent par millions chaque jour, dont se dégagera in fine une tendance vers une liquidité abondante ou son assèchement. En se hissant au niveau global, il est possible de reconstituer les flux de la période (annuelle) reliant les agents et le système

bancaire. Cet aspect sera examiné plus loin.

#### III.2) L’Etat

L’Etat, avec son poids économique considérable et sa position dominante au sein du système « Société », ne sera pas traité par les banques sur le même pied que les autres agents. Ses besoins d’emprunt, traduits par l’émission d’emprunts obligataires, sont souscrits facilement par le public et d’autres institutions (banques, caisses de pension...) considérant que ce débiteur occupe une position sur l’échelle de solvabilité supérieure à celle des particuliers. Il en découle parfois un effet d’éviction des emprunts publics aux dépens des privés. Toutefois, aujourd’hui cette crainte est hors de propos étant donné la politique de QE pratiquée par les banques centrales. Les fig. 9 et 9.1 proposent un schéma séquentiel partant du constat d’un manque de trésorerie à un retour de cash par l’emprunt.

Fig. 9 et 9.1 – Démarches auprès des banques



La lecture de ces deux séquences met en évidence la différence de traitement qu’il s’agisse de l’un ou l’autre agent.

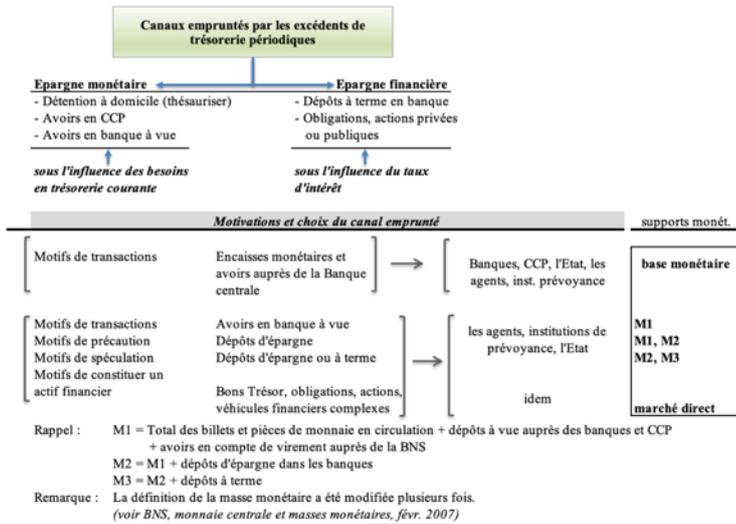


- Le surgissement d'un cygne noir provenant d'un événement touchant la sphère géopolitique, ou celle des écosystèmes, sera d'autant plus perturbant que les interdépendances des marchés, des pays (ou zone) sont étroites.

**IV. Formation de l'OdeFP au niveau macroscopique**

Les excédents de trésorerie réalisés dans la période du cycle iront se loger, pour la plupart, auprès des banques. Ces excédents prendront divers chemins conformément à la fig. No 11.

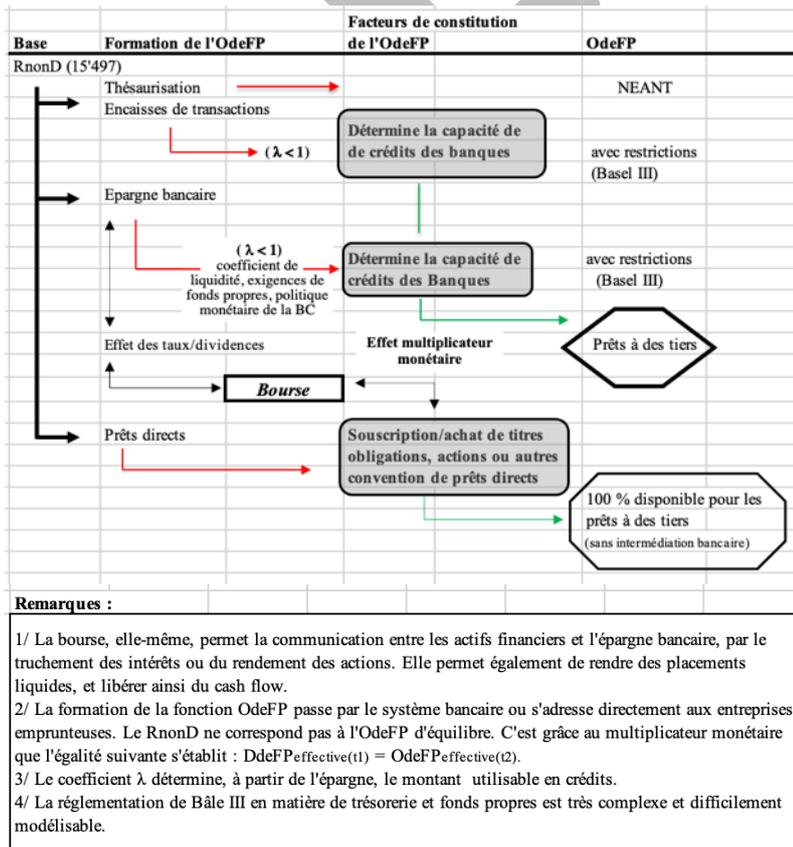
Fig. No 11 – Les chemins empruntés par le RnonD hors la trésorerie



La répartition entre ces deux catégories d'épargne a lieu selon les circonstances du moment, par exemple croissance ou récession de l'Economie réelle, voire un contexte d'inflation.

Deux moments sont à considérer pour la compréhension de cette figure, savoir : Durant la 2<sup>e</sup> phase du cycle se forme un stock marginal de RnonD, lequel viendra se greffer sur l'état cumulé des périodes achevées. Au sein du stock cumulé, des arbitrages entre épargne monétaire et financière se produiront tout au long de l'année. Dans l'ensemble, le système bancaire enregistre constamment des transactions d'un pôle à l'autre impactant

son OdeFP selon la fig. No 12 – la formation de l'OdeFP



La formation de l'OdeFP est délicate selon des procédures très particulières dictées par des règles très strictes émanant de la BRI, Bâle et de diverses ordonnances fédérales d'exécution. Ainsi est imposé :

- Un ratio des fonds propres par rapport au total du bilan en fonction des risques sur les actifs de la banque. Ce ratio est propre à chaque établissement selon le périmètre de son activité.
- Un ratio de liquidité (LCR)<sup>7</sup> dont le mode complexe de calcul défini par la Finma<sup>8</sup> n'entre pas dans la logique de cet essai.

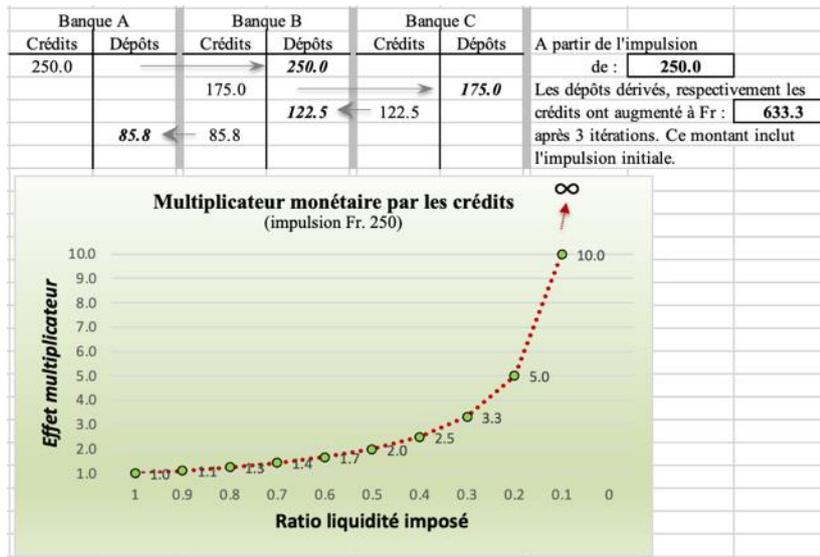
Ces restrictions imposées, avec raison, aux banques notamment ont pour effet de limiter l'intermédiation de ces dernières afin de réduire leur capacité d'OdeFP. Toutefois, cet obstacle est allégé grâce au multiplicateur monétaire propre aux établissements

<sup>7</sup> Réf. : OLiQ 952.06 du 30.11.12 du Conseil Fédéral.

<sup>8</sup> Finma : Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers

pratiquant le crédit. La fig. No 13 en révèle le mécanisme.

Fig. No 13 – Le multiplicateur monétaire



Cette figure mérite quelques commentaires.

- La société Gamma SA a obtenu une augmentation de son emprunt de Fr. 250. Ce prêt est versé à Gamma SA auprès de sa banque B.
- La trésorerie de B augmente d'autant et ce montant est crédité sur le dépôt de Gamma SA. Chaque dépôt supplémentaire autorise alors la banque B à accorder des crédits nouveaux de Fr.  $250 \times 0.7 = \text{Fr } 175$ , lequel montant est versé auprès de la banque C et viré sur le dépôt d'un client « beta ».
- La capacité de crédit de C est alors accrue de Fr. 122.5 ( $175 \times 0.7$ ),

somme créditée auprès de B, et ainsi de suite comme le montre le schéma.

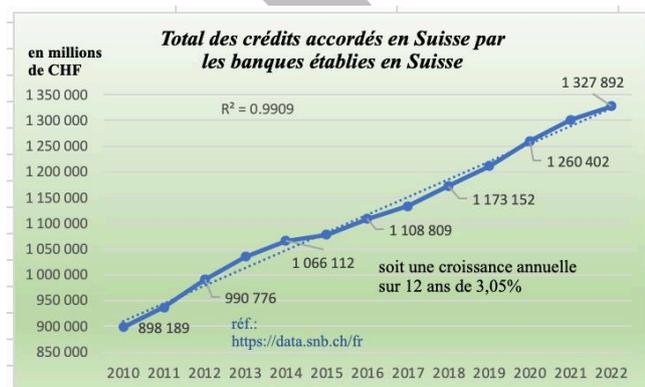
- Il convient de préciser que le ratio de trésorerie à concurrence de 30% des dépôts est arbitraire, l'intention étant d'en montrer le principe.

On relève ainsi que le système bancaire participe à la formation d'une monnaie scripturale collatérale. Le multiplicateur est décrit sous sa forme intégrée, alors que son déroulement effectif n'est pas aussi parfait à cause de fuites dans la thésaurisation, sur le marché des capitaux (hors banque). La politique de crédits pratiquée par les établissements concernés exerce aussi une influence positive ou négative sur l'OdeFP. Cependant le tout est surplombé par la Banque centrale dont on verra plus loin comment celle-ci bride le système bancaire, en élargissant ou restreignant sa trésorerie.

#### IV.1 L'émergence des fonds prêtables

Le RnonD en possession des multiples agents se transforme en OdeFP grâce au concours des établissements dédiés. Ainsi, d'un agrégat peu structuré émerge une fonction à caractère global participant aux marchés monétaires et des capitaux. Cette fonction alors lisible pour les demandeurs de fonds, prend corps par l'intermédiaire des instituts financiers, par la publicité et récemment par les réseaux sociaux.

Fig. No 14 – Prêts et crédits des établissements bancaires CH



La figure ci-contre témoigne de l'importance de l'OdeFP émanant des banques-CH au cours de ces douze dernières années, laquelle offre s'est concrétisée sous la forme de crédits et de prêts. De cette fonction émergent un marché monétaire et des capitaux aux multiples facettes assorties de taux d'intérêt à négocier auprès des prêteurs. L'expression macroscopique de cette fonction est bien mise en évidence par ce graphique.

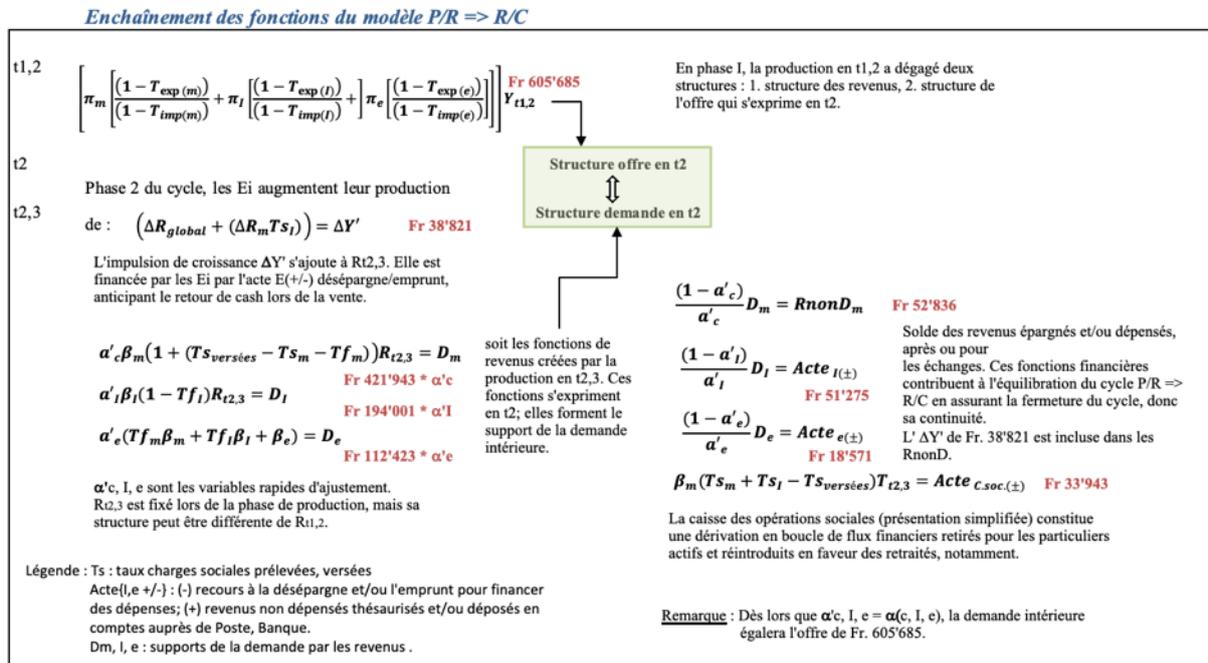
## Chapitre No V – La réunion des deux fonctions

Les chapitres No III et IV ont été consacrés aux fonctions monétaires, mais vues séparément. Il est toutefois évident que le cycle  $\{P/R \Rightarrow R/C\}$  se déroulera sans heurt à la condition que ces dernières puissent s'exprimer



- Les flux monétaires visibles révèlent bien qu'en plus des mouvements de cash destinés aux échanges (fig. 15.1), une part considérable de ces flux est destinée à l'Economie financière.
- Le rôle du SB est alors de faciliter l'intermédiation de ces deux fonctions et de les transformer respectivement en une offre et demande de fonds prêtables. Sans ce mécanisme, l'Economie serait vouée à une lente asphyxie.

Fig. No 16 – Les fonctions financières et des échanges



L'interdépendance des secteurs des échanges et de la finance est évidente, l'un ne pouvant fonctionner sans l'autre. Cette interdépendance prend diverses formes visibles à la fig. No 16a. La configuration des flux « source et utilisation » dépend étroitement des valeurs s'appliquant aux variables faisant l'objet du tabl. No 16

Fig. No 16a – Configuration des flux source et utilisation de cash flow

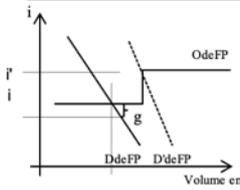
Source fonds :	=	Utilisation fonds	
Source	= 0	Utilisation = 0	- Conditions : $\alpha_c, \alpha_l, \alpha_e = 1$ et Solde BalCom = 0
Sm(+)	=	I(-) + G(-) + BCexc.	- La totalité du RnonD des mén. constitue la source du RnonD
BCdéf.	=	Sm(-) + I(-) + G(-)	- Acte{E-} des agents avec c/partie le déficit avec le RdM Configuration douteuse
Sm(+)+ G(+)+ BCdéf.	=	I(-)	- Configuration peu courante
Sm(+)+ BCdéf.	=	I(-) + G(-)	- Configuration fréquente lorsque $\Sigma Export < \Sigma Import$ .
Sm(+)+ I(+)+ BCdéf.	=	G(-)	- Configuration rare
Sm(+)+ I(+)	=	G(-) + BCexc.	- Configuration fréquente lorsque $\Sigma Export > \Sigma Import$ .
Sm(+)+ I(+)+ G(+)	=	BCexc.	- Configuration vertueuse, plus rare
Sm(+)+ G(+)	=	I(-) + BCexc.	- Configuration peu courante

<b>Légende :</b>	S(+)	RnonD épargne ménages	S(-)	Désépargne ménages
	I(+)	RnonD des Ei	I(-)	Désépargne/emprunt des Ei
	G(+)	Excédent budgétaire Etat	G(-)	Déficit budgétaire Etat
	BCexc.	= BalCom excéd. => Position(+) extérieure avec le RdM		
	BCdéf.	= BalCom déficitaire => Position(-) extérieure avec le RdM		

- Les flux résiduels sont nuls à la condition que :  $\alpha_c = 1, \alpha_l = 1, \alpha_e = 1$
- Dans la mesure où Y est inchangé d'une phase à l'autre, on aura : Source = Utilisation

La fig. No 17, complémentaire à la fig. 16, constitue un bref rappel du rôle de l'intérêt dans l'Economie, rôle qui ne sera pas traité sous cet Essai.

Fig. No 17 – Fonction du taux d'intérêt

<p><b>A. La fonction du taux d'intérêt</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>i traduit l'utilité de détenir des liquidités sous une forme autre que la thésaurisation.</li> <li>i constitue le coût de l'utilité de contracter un emprunt, ou de désépargner, pour acquérir immédiatement un bien au lieu de différer son achat.</li> <li>i constitue le prix à payer (désutilité) pour obtenir un crédit court ou long terme.</li> <li>i oriente les RnonD des agents vers diverses formes de dépôts et/ou de titres (actions, obligations, autres véhicules financiers).</li> <li>i constitue le revenu du prêteur pour avoir cédé la possession d'une somme d'argent à un tiers (l'emprunteur).</li> </ul>	<p>arbitrage du RnonD</p> <p>point de vue de l'investisseur</p> <p>point de vue de l'emprunteur</p> <p>point de vue de l'épargnant</p> <p>point de vue du prêteur</p>
<p><b>B. Marché de l'OdeFP et de la DdeFP</b></p>  <p>Soumise à la politique monétaire de la BC</p> <p>BC = Banque centrale</p> <p>SB = système bancaire</p> <p>acte {E-} = désépargne et/ou emprunt</p> <p>acte {E+} = épargne et/ou remboursement</p> <p>g = écart taux créanciers et débiteurs pratiqués par le SB</p>	<p>La DdeFP est décroissante en fonction du taux <math>i</math>. Cette fonction est dépendante de <math>\alpha</math>, propension sous la dépendance de nombreux facteurs autres que l'intérêt. Ces facteurs sont susceptibles de modifier la pente de la courbe en question.</p> <p>Le déplacement de la courbe D'deFP est provoqué par la pression des besoins en crédits pour assurer le fonds de roulement des Ei et le lancement de l'impulsion initiale <math>\Delta I</math> et dérivée <math>\Delta I'</math>.</p> <p>L'OdeFP est sous l'influence directe de la BC et de ses directives. Cet agrégat est également sous la dépendance de la politique de crédits du SB.</p> <p>Cet agrégat est croissant en fonction du taux <math>i</math>, et il se déplacera vers le haut selon l'orientation de la politique monétaire de la BC.</p> <p>L'OdeFP constitue l'apport des fonds "intermédiés" par le SB ou prêts directement aux emprunteurs.</p>
<p><b>C. Décision d'investir des Ei et des ménages</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- les ménages se portent acquéreurs d'un bien durable mobilier ou immobilier en tenant compte du taux actuel et anticipé de <math>i</math> de l'emprunt.</li> <li>- les Ei investissent dans le cadre d'une stratégie, voulue ou imposée, défensive ou offensive dont l'intérêt n'est qu'une des composantes de la décision.</li> </ul>	<p>le taux d'intérêt est une variable déterminante de la décision, dans la mesure où l'acheteur recourt à l'emprunt.</p> <p>La DdeFP est contrainte, par exemple, lors de la formation d'inventus ou lors d'investissements forcés.</p> <p>La variable <math>i</math> est une variable déterminante, voire déterminée.</p>

Le moment vient à présent d'examiner de plus près le processus intégrant les fonctions en question dans le système bancaire.

## VI. Le système bancaire

### VI.1 Généralités

La monnaie satisfait non seulement la fluidité des échanges, mais elle facilite la conservation du pouvoir d'achat pour les uns, sous forme de trésorerie et/ou d'épargne, pouvoir d'achat emprunté (ou désépargné) nécessairement par d'autres, pour assurer la consommation totale de la production. Les deux fonctions en cause ont été expliquées aux chapitres précédents.

Rappelons que la demande de monnaie est une fonction dont le comportement est lié aux besoins de trésorerie des particuliers, des entreprises, et des banques, besoins eux-mêmes en relation étroite et proportionnelle au volume des transactions générées par les échanges. De ce fait, les encaisses en cause sont croissantes en période d'expansion conjoncturelle, une stabilisation, voire une diminution de celles-ci étant observable en phase de récession. Les raisons justifiant ce lien quasi mécanique entre les besoins en monnaies et l'état de la conjoncture nous sont connues et rendues évidentes par notre expérience vécue de consommateur ; ainsi, est-il facile de comprendre que si par hypothèse les revenus distribués augmentent, de même que les prix, le volant de trésorerie nécessaire pour assurer les dépenses courantes haussera dans la même proportion ; l'inverse est vrai également

La monnaie est issue essentiellement de la BC, laquelle, en contrepartie d'une créance négociable (par exemple des titres, effets de change, des devises) remet des billets ou de la monnaie scripturale à la personne ou à l'institution concernée. Compte tenu des modalités de création de la monnaie, l'offre de celle-ci n'est pas élastique ; elle présente plutôt une certaine rigidité, faisant de ce support un instrument de politique économique efficace en mains de la Banque centrale.

### VI.2 le système bancaire

L'ensemble des mouvements financiers suscités par l'activité humaine sont rendus possibles grâce à l'organisation des instituts bancaires, inclus les comptes de chèques postaux. Cet ensemble est dominé par la banque centrale, conférant une forte cohésion à l'architecture du tout. Cette structure est représentée par la fig. No 18.



dépôts à vue et à terme. Répétons que le système bancaire participe intensément à l'intermédiation vitale de ces deux catégories de flux financiers.

- Il est intéressant de montrer par un graphique les relations liant les agrégats : monnaie centrale (MC) et la masse monétaire M1, d'une part, ainsi que les crédits liés aux dépôts (M3) d'autre part.

Fig. 19 – Corrélation MC et M1

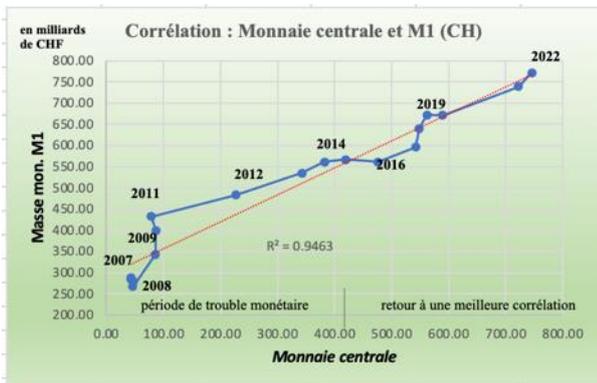
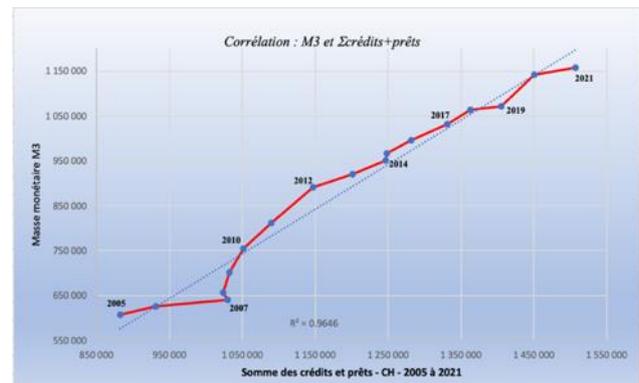


Fig. 20 – Corrélation Crédits et M3



La fig. No 19 révèle l'existence, comme on peut s'en douter, d'une interdépendance relativement serrée entre les agrégats MC et M1, le coefficient 0,946 le confirmant. A relever la période 2007 à 2014 marquée par le choc des « subprimes » dès 2008 et ensuite les achats massifs par la BC de devises (€, \$) en vue d'éviter une appréciation trop sévère du CHF. En matière de liquidité, la BNS a pratiqué une politique permissive pour ensuite devenir plus restrictive, d'où le retour, dès 2016, de la courbe vers sa ligne de régression.

La fig. No 20 affiche l'existence d'une forte interaction des crédits à l'Economie avec les dépôts de la clientèle, se soutenant réciproquement. Les années 2005 à 2009 sont caractérisées par une légère autonomie dans une période agitée. Dès 2010, l'interdépendance des deux agrégats redevient plus étroite, soulignée par un coefficient de régression de 0,9646. Par son émergence, M3 s'est affranchi de la MC en subissant des transformations au sein des dits établissements, pour aboutir à des produits financiers de nature diverse et d'une complexité de plus en plus élaborée.

En résumé, les liquidités du SB trouvent leur source dans la MC, dont le débit est sous le contrôle exclusif de la BC. Celle-ci alimente, selon le gré de sa politique, les comptes de virement des banques subordonnées, lesquelles, proches des demandes de trésorerie de leur clientèle, manifestent également des besoins de liquidités, dans la mesure où l'Economie est en croissance, ce qui est largement le cas aujourd'hui.

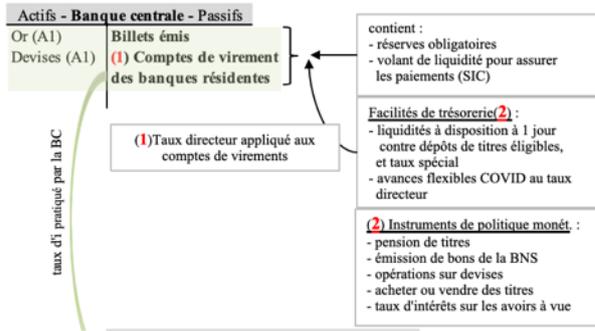
## **VII. Création de la monnaie**

La monnaie, cette inconnue ! En effet, cet instrument fait l'objet d'un usage intense et quotidien par la population au point que son origine, sa création, sa valeur sont oubliées. Quelques idées émergent se traduisant par le terme de « planche à billets »<sup>11</sup>, ou par la conviction que l'argent corrompt. En outre l'image du transfert d'argent d'origine douteuse au moyen de valises est encore propagée par les médias. En fait, aujourd'hui, la monnaie est très massivement désincarnée au point que certains pays envisagent même de supprimer les billets en circulation, remplacés par les multiples applications électroniques. Le socle sur lequel repose la valeur de la monnaie n'a plus la tangibilité qu'il avait au temps de la suprématie de l'or. Alors sur quel fondement reposent les moyens de paiement ? Grande question à laquelle nous tenterons de répondre. Mais préalablement, intéressons-nous à son mode de création.

### **VII.1 Création de la monnaie par la BNS**

La fig. No 21 servira de support au développement de ce thème, lequel n'est pas d'une complexité extravagante, mais assorti de nombreuses normes qui en font sa cohérence et sa résilience.

<sup>11</sup> Cette image est aujourd'hui dénuée de sens

Fig. No 21 – La création monétaire au sein du métasystème bancaire (1<sup>er</sup> niveau)Commentaires :

- L'or et les devises forment les principaux actifs, constituant le socle duquel émerge la monnaie centrale. Le qualificatif central signifie que seule la BNS a la maîtrise de cette dernière en toute discrétion, indépendamment des pouvoirs politiques et économiques. Toutefois, son indépendance est subordonnée au rôle économique et financier qui lui est assigné.

Pour rappel :

- ◇ La BNS exerce le monopole de l'émission des billets de banque ;
- ◇ Elle conduit la politique monétaire du pays ;  
=> pour plus de détails, voir : Directives générales de la BNS sur ses instruments de politique monétaire du 25.03.2004, (état le 1<sup>er</sup> juillet 2021).
- ◇ La BNS exerce la surveillance du trafic des paiements intérieur et international par le système SIC et CLS, selon les art. 17, 18 et 19, plus OBN 951.131 de la loi sur la BNS (LBN 951.11). A ce propos, voir renvois 2 et 4,
- ◇ Elle accorde des facilités permanentes intrajournalières de facilités de resserrement de liquidités (FRL) et la facilité BNS-Covid-19 ;
- ◇ Elle exerce une surveillance sur le système afin d'éviter toute rupture systémique des flux de paiements, dont l'importance est visible par le graphique suivant :

Fig. No 22 – Volume des transactions



A relever que le SIC offre une grande sécurité aux virements effectués.

- ◇ Les paiements ont lieu en monnaie centrale d'où l'importance de cette catégorie de monnaie sous la surveillance sourcilleuse de notre banque faitière.
- ◇ Les instruments de la politique monétaire à disposition de la BNS et leurs mécanismes sont considérés délibérément comme étant hors sujet de cet Essai.
- ◇ Rappelons que le taux d'intérêt (SARON) directeur de la BC constitue une référence pour les marchés financiers d'une part, et il exerce une influence forte sur les orientations que les Bsub<sup>12</sup> donnent à leur stratégie managériale. Le volant des comptes de virement de ces établissements est sous l'emprise des décisions de la BNS de restreindre ou faciliter leur trésorerie.

VII.2 Mode de création de la MC<sup>13</sup>

Considérons la banque résidente Omega disposant des avoirs :

C/C virement BNS :	avoir CHF 1'500'000
C/C banque correspondante US :	avoir \$ 5'000'000

Un client de la banque Omega lui passe l'ordre de virer le montant de CHF 2'150'000 à la Banque Ueber à Zurich, afin de rembourser le prêt privé d'un tiers. Oméga ne disposant pas de suffisamment de francs suisses vend \$ 1'000'000 à la BC contre CHF, donnant lieu aux mouvements de cash suivants :

<sup>12</sup> Bsub. = banques subalternes dans le système

<sup>13</sup> MC : acronyme de Monnaie Centrale et C/C signifie : compte courant ou de virement

Fig. No 23 – Mouvement de cash

Actifs		Banque Nationale Suisse		Passifs	
<b>Avant</b>					
Encaisse Or		49 111.0		84 450.0	Billets en circulation
Devises		785 692.0		505 811.0	Comptes de virement des banques et assimilées
<b>Après</b>					
achat de \$ (Oméga)		1'000'000		949'600	Virement à Oméga
Solde C/C Oméga : CHF 2'449'600					

Actifs		Banque Oméga		Actifs		Banque Ueber Zurich	
<b>Avant</b>							
C/C BNS	CHF	1 500 000.0		C/C BNS		560'000	
C/C \$ Bank of NY	\$	5'000'000		Prêt XYZ		2'150'000	
<b>Après</b>							
C/C BNS	CHF	2'449'600		C/C BNS		2 710 000	
Solde après crédit de la BNS							
C/C \$ Bank of NY	\$	4'000'000		Solde après virement de Fr. 2'150'000 de Oméga			
Solde après avoir viré \$ 1 million à la BNS							
<b>Exécution ordre du client</b>							
C/C BNS	CHF	299'600		Prêt XYZ		0.0	
Virement à Ueber par BNS de Fr. 2'150'000							
C/C client ZYX		-2'150'000		Remboursement du prêt par client Oméga			
Débit des fonds sur le CC du client de Oméga							
Total liquidité des Bsub		2 060 000		avant			
idem		3 009 600		après		949 600	
La banque Oméga pourrait se trouver à court de liquidité.				supplément de trésorerie auprès des Bsub.			
La capacité de crédit d'Oméga pourrait en être affectée.							

Cet exemple permet alors de résumer :

- la création de MC a été réalisée en l'occurrence par le rachat de \$ contre CHF ;
- cette création pourrait avoir lieu également par la remise en gage de titres éligibles ;
- sont dits éligibles des titres définis sous : « Directives générales de la BNS sur ses instruments de politique monétaire du 25 mars 2004 (état au 1<sup>er</sup> juillet 2021), ou
- par un prêt de liquidité conditionné et couvert, à plus longue échéance, ou
- par des opérations Swap CHF c/\$ par exemple.

Par ces opérations, la BC alimente donc les comptes de virement des Bsub, donc leur trésorerie. Cette même banque est aussi susceptible d'éponger des liquidités sur les marchés financiers par sa politique « d'open market ».

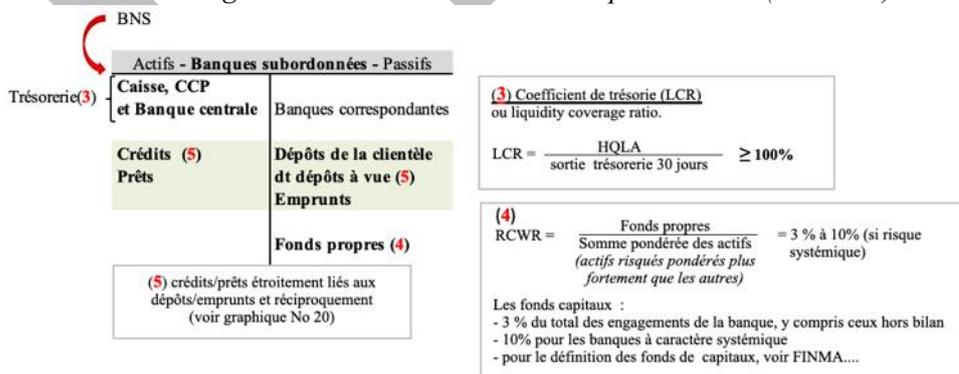
=> la formation de la MC repose sur les piliers que l'on vient de décrire ;

=> **elle est créée par des écritures comptables**, lesquelles s'appuient sur des garanties de haute qualité. La lecture du bilan (voir fig. 18) confirme ce constat.

### VII.3 La monnaie au sein des Bsub

Cette section sera adossée à la fig. No 24, afin de faciliter sa compréhension.

Fig. No 24 – Création de monnaie par les Bsub (2<sup>e</sup> niveau)



L'interdépendance BC ⇔ Bsub est visible au niveau de la trésorerie du 2<sup>e</sup> niveau. Diverses contraintes concourent au bon fonctionnement du système subordonné de manière à le confiner dans des normes tolérables, le but étant d'éviter des emballements préjudiciables (boucles de rétroactions positives). A cet égard, nous pensons à des ruptures de trésorerie, à l'octroi de crédits inappropriés en termes de garantie, de volume, ou encore d'engagement excessifs envers des tiers<sup>14</sup>, sans oublier les effets systémiques sur l'Economie réelle.

Diverses prescriptions ont été édictées par nos autorités<sup>15</sup>. Il s'agit de :

<sup>14</sup> Cautionnements, garanties bancaires irrévocables, opération sur des produits dérivés, ou opérations spéculatives pour propre compte. Engagements excessifs à l'égard de sociétés d'un groupe, d'où effet cumulatif.

<sup>15</sup> Conseil fédéral, BNS, Finma, BRI, accords interbancaires, etc...



Fig. No 25.1 – Cycle financier des échanges (avec impulsions de croissance)

t1 - initial			t2 - 1ère impulsion			t3 - 2e impulsion					
Solde des revenus			Solde des revenus			Solde des revenus					
	RnonD	Exc. Dép.		RnonD	Exc. Dép.		RnonD	Exc. Dép.			
Ménages	39 926	0	PIB Fr 689'545	Ménages	52 836	0	PIB Fr 689'545	Ménages	29 092	0	PIB Fr 728'367
Entreprises	40 721	0	ΔPIB = 0	Entreprises	51 275	0	ΔPIB = 38'822	Entreprises	31 401	0	ΔPIB = 7'764
Etat	3 657	0	Rglobal = 689'545	Etat	18 571	0	Rglobal = 728'367	Etat	21 102	0	Rglobal = 736'131
<b>A</b>	<b>84 304</b>	<b>0</b>	α(c) = 0.9019	<b>A</b>	<b>122 682</b>	<b>0</b>	α(c) = 0.8748	<b>A</b>	<b>81 595</b>	<b>0</b>	α(c) = 0.9315
<b>Compte social</b>			α(l) = 0.7797	<b>Compte social</b>			α(l) = 0.7357	<b>Compte social</b>			α(l) = 0.8397
Etat	41 340	0	α(état) = 0.6759	Etat	33 943	0	α(état) = 0.6412	Etat	32 463	0	α(état) = 0.6378
Public	0	-40 224		Public	0	-37 063		Public	0	-36 431	
Privés	0	-1 116		Privés	0	3 121		Privés	0	3 968	
<b>B</b>	<b>41 340</b>	<b>-41 340</b>		<b>B</b>	<b>33 943</b>	<b>-33 943</b>		<b>B</b>	<b>32 463</b>	<b>-32 463</b>	
<b>Balance commerciale</b>				<b>Balance commerciale</b>				<b>Balance commerciale</b>			
	déficit	excédent			déficit	excédent			déficit	excédent	
RdM C	0	-84 304		RdM C	0	-83 860		RdM C	0	-73 830	
<b>Total A+B+C</b>	<b>125 644</b>	<b>-125 644</b>		<b>Total A+B+C</b>	<b>156 624</b>	<b>-117 802</b>		<b>Total A+B+C</b>	<b>114 058</b>	<b>-106 293</b>	
Impulsion initiale :	0			Impulsion initiale :	38 822			Impulsion initiale :	7 764		

Remarque : le taux des importations et des exportations a été modifié d'où un solde de la BalCom non identique.

La lecture de ces deux cycles appelle quelques commentaires :

- Du palier t1,2, soit Fr 689'545, l'impulsion de croissance de Fr 38'822 a hissé le RIB à Fr 728'367, suivie d'une seconde impulsion en t3,4 de Fr 7'764, élevant le RIB à Fr 736'131.
- Les effets *stock* et *flux* se manifestent conjointement, dans le sens qu'en fin de cycle une partie des flux financiers rejoignent la trésorerie des agents (par la vente) tandis que ceux, objets des tableaux ci-dessus, iront s'ajouter aux stocks des *épargnes* et/ou des *crédits-prêts* constitués lors des périodes précédentes.
- L'impact qui en découle est accompagné du cumul des investissements annuels ainsi que des dépôts en banque (voire une croissance de la trésorerie). C'est par ce jeu que se produit, dans les Economies, un accroissement (traduit par le terme *accumulation*) des richesses matérielles et financières des agents concernés.
- En l'absence de monnaie dans les réseaux, le cycle tel qu'il se déroule ne pourrait s'exprimer. Monnaie et échanges sont inséparables, l'un ne pouvant exister sans l'autre, dans un écosystème planétaire. Ses interactions circulaires à haute intensité participent à l'équilibration générale de l'Economie grâce à sa capacité d'auto-organisation<sup>17</sup>. Ces mécanismes nous révèlent l'existence d'une émergence remarquable de l'appareil bancaire, devenu aussi globalisé. Toutefois, cette mondialisation a été suivie d'une autonomie hors économie réelle de plus en plus affirmée de la finance. Cette indépendance contient pourtant le danger d'une facilitation de l'endettement en dehors de toute gestion réfléchie des dépenses. A ce propos, un déséquilibre sournois est en train de se produire, lequel se traduit par une allocation inappropriée des ressources financières, dont la rareté a été pratiquement réduite à zéro. Des dépenses superflues, des investissements qui le sont autant, participent ainsi à la sape lente des Economies occidentales.

### VII.5 La vitesse de circulation de la monnaie

Les flux monétaires résultant des échanges circulent dans ses nombreux canaux d'écoulement à une vitesse qui ne correspond pas à celle des échanges, plus lente. Ce constat intuitif a été mis en équation selon la formule célèbre de l'équation quantitative :  $MV = PY_p$  que l'on peut lire en page 842 du Mankiw<sup>18</sup>. L'auteur déduit de cette équation la séquence suivante résumée :

BC =>	(M x V) =>	(P x Y <sub>p</sub> )	<= si Y <sub>p</sub> varie par les seuls facteurs de production et l'organisation, alors P n'est pas affecté (productivité) ;
	(ΔM x V) =>	(P x ΔY <sub>p</sub> )	<= si accroissement de Y <sub>p</sub> en volume, la variable prix ne sera pas affectée ;
	(ΔM x V) =>	(ΔP x Y <sub>p</sub> )	<= la valeur nominale de Y augmente, tirée par la demande et/ou par la poussée des coûts des facteurs de production.
	↓ l'ΔM facilite l'expression de l'inflation !		

Cette équation est cependant contestable, la variable M n'étant pas précisée. Si l'on entend par M la monnaie centrale, sa définition est trop étroite, tandis que M3 est trop large ; nous lui préférons M1, plus approprié.

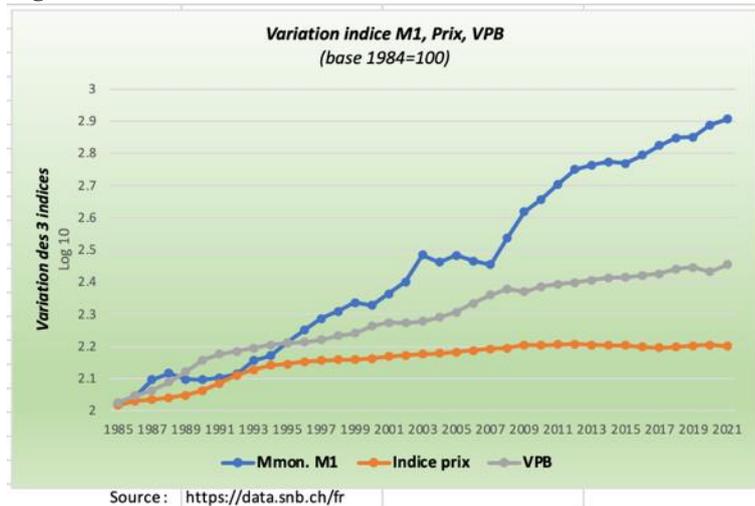
A cette égalité nous inclinons vers une approche plus concrète, basée sur des données

statistiques à disposition. La masse monétaire M1 et la valeur de la production brute (VPB) serviront de référence. A ce propos, la fig. 26 reflète mieux la covariation existante entre les variables M1 et l'indice des prix de 1985 à 2021.

<sup>17</sup> Voir mon Essai : Essai VII, l'Economie une structure dissipative, www.economie-et-systeme.com

<sup>18</sup> Principes de l'Economie, G.N. Mankiw, M.P. Taylor, de Boeck, traduit par Elise Tosi, 2<sup>e</sup> éd. 2013.

Fig. No 26 – Variation des indices M1, Prix, VPB



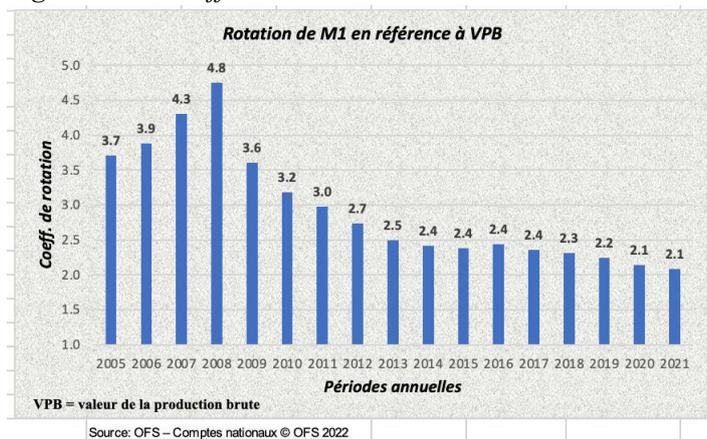
- de 1985 à 1994, on observe une concordance entre les indices M1 et prix. Dès 1995, l'indice M1 se détache nettement des prix sans pour autant susciter une hausse de ces derniers.

- l'indice VPB évolue en s'écartant de l'indice des prix, écart provoqué par une amélioration de la productivité d'une part, et à cause d'un franc fort sur le marché des devises.

La conclusion que l'on retire de ce graphique est que M1 et prix sont autonomes, infirmant la causalité linéaire de l'équation en question.

Le coefficient de rotation de M1 a été calculé selon l'égalité :  $V = \frac{VPB}{M1}$  à défaut de chiffres plus différenciés.

Fig. No 27 – Coefficient de rotation de M1



La lecture de ce graphique révèle une vitesse de circulation marquée par un pic en 2008 pour ensuite, après une longue décrue, se stabiliser vers le coefficient 2. Il s'agit d'un chiffre indicatif quelque peu éloigné de la réalité. En effet, les mouvements strictement financiers liés au fonctionnement du cycle P/R => R/C ne sont pas connus. Nous obtenons ainsi une image imparfaite, mettant sévèrement en cause l'interprétation stricte de l'équation dite *quantitative de la monnaie*. Cette affirmation est démontrée en reprenant les termes de l'équation précitée.

M1 se matérialise, sous le contrôle de la BC, grâce au concours des banques subordonnées pratiquant l'intermédiation des fonctions O et DdeFP, et au multiplicateur monétaire (élément émergent). La production  $Y_p$  subit des interactions circulaires conformément au cycle des échanges, en équilibre permanent, sauf rupture provoquée par des chocs externes brutaux. Un des modes d'équilibre bien connu est l'inflation, soit le P de l'équation, phénomène systémique abondamment analysé, disséqué et craint du public. La relation liant P et M1 est gelée dans la mesure où le 2<sup>e</sup> terme est bien maîtrisé par la BC, laquelle dispose, dans ce but, d'instruments monétaires efficaces. Dès le moment où P résulte d'une rareté sévère des offres de biens ou de services indispensables, et que M1 ne soit plus sous contrôle, alors les causalités deviennent circulaires :  $P \leftrightarrow M1$  et susceptibles d'adopter une forme explosive.

Toutes ces raisons nous amènent à considérer l'équation quantitative comme ayant une portée explicative limitée, seulement dans un contexte spécifique.

## VII.6 Emergence et qualité de la MC

Les émergences – Répétons que l'émergence se manifeste par l'irruption, dans une Totalité, de caractéristiques que ses constituants n'ont pas. A ce propos, la MC ne fait pas l'objet d'un marché, la BC gardant son monopole d'émission. Les relations avec les Bsub résidentes sont en interaction linéaire et non pas circulaire.

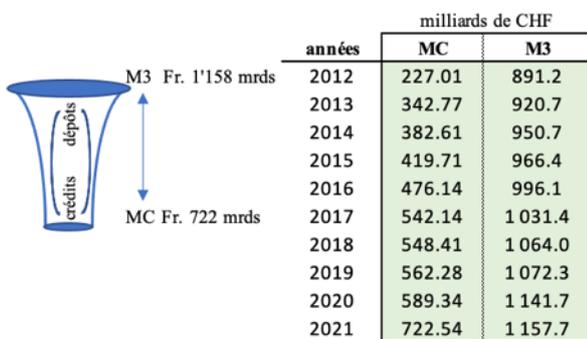
Concernant les Bsub, un marché interbancaire international s'est intensément développé par lequel chacun des acteurs peut se procurer ou prêter des liquidités à divers termes et conditions. Des relations circulaires se sont formées, hors de contrôle, contribuant bien entendu à faciliter le mouvement de mondialisation des échanges, mais aussi à fragiliser des pays, des entreprises ayant eu recours de manière irréfléchie à l'endettement. En effet :

- les conséquences de la crise qui a débuté en 2007/8 ne sont toujours pas effacées, se caractérisant par des taux excessivement bas (voire négatifs) entretenus par la politique questionnable du « Quantitatif Easing » pratiquée au départ par les USA et suivie par l'UE, notamment.
- les interactions circulaires observées sont la manifestation de l'émergence des finances dans tous les secteurs de l'Economie, de la Société, des individus.
- des risques systémiques planétaires à caractère financier sont aujourd'hui très concrets parce que reposant sur un excès de liquidités amplifié par le réseau mondial des banques entre autres. Les interdépendances bancaires sont d'une densité considérable, dont le socle repose sur un « océan de dettes », et un « continent de créances », deux plaques tectoniques en équilibre fragile dû aux intérêts antagonistes de chacun des partenaires. Un mouvement de l'une des plaques (cygne noir) même léger suffirait à rompre les forces de stabilisation<sup>19</sup> et à enclencher un désordre monétaire dont l'ampleur est difficile à imaginer.

La monnaie émise par la Banque centrale répond aux besoins de trésorerie manifestés par l'ensemble des agents économiques. C'est dire que la qualité de la monnaie centrale participe à la solidité du métasystème face aux aléas sociaux, géopolitiques, énergétiques et écologiques auxquels ce dernier doit constamment faire face. A ce propos, une question difficile surgit alors. Est-ce possible de procéder à un examen de la monnaie en question et d'en évaluer la solidité ? Nous tenterons de répondre à cette interrogation en comparant les états financiers « centraux » de la Suisse et de l'UE.

La monnaie, sa qualité – En quelque sorte, la monnaie en mains du public repose sur la MC, pour ensuite croître en volume au 2<sup>e</sup> étage constitué par le système des Bsub, conformément à la fig. 28.

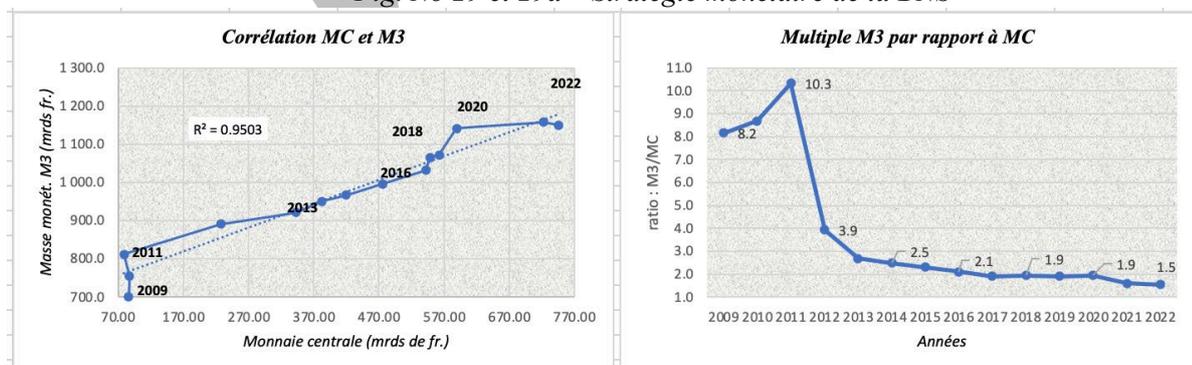
Fig. No 28 – MC et masse monétaire M3 en Suisse



Une première remarque : La montée en chiffres des devises a été spectaculaire en 2012, se traduisant par une expansion de la MC de CHF 78,6 mrds en 2011 à CHF 227 mrds en 2012. Par la suite, on s'aperçoit que jusqu'en 2021, cette monnaie de base a plus que triplé, ce qui est considérable.

Il est alors intéressant de se pencher sur la manière dont les autorités de notre BC ont réagi. Les fig. 29 et 29a vont compléter l'analyse mieux que des mots.

Fig. No 29 et 29a – Stratégie monétaire de la BNS



L'image 27 met en évidence la corrélation existante entre MC et M3 ( $R^2 = 0.9503$ ) avec cependant deux moments délicats et bien maîtrisés, l'un en 2011/2 et l'autre en 2020/21, marqués par des interventions massives de la BNS destinées à soutenir le CHF afin de contrer sa cherté. La fig. 29a vient renforcer l'analyse

<sup>19</sup> Par forces de stabilisation, j'entends les antagonismes créés par les intérêts (dans le sens d'utilité) opposés des débiteurs et des créanciers. Exemples : coût ⇔ rendement du capital ; usage ⇔ cession de l'usage du capital ; solvabilité ⇔ défaillance du débiteur. Coiffant le tout, la force de stabilisation par les antagonismes afin d'éviter : les effets systémiques explosifs si positifs.

que l'on vient de faire. M3 est un multiple de la MC, lequel atteint le chiffre de 10,3 en 2011 signature d'une surabondance de liquidités qu'il convient de canaliser. A ce propos, on observe dès 2012 une correction très vive de ce ratio abaissé à 3,9 fois l'année suivante. En l'occurrence, la stratégie de notre BC a été judicieuse.

La qualité de la MC reste à déterminer, mais comment ? A défaut d'une littérature sur ce sujet que je n'ai pas trouvée, je tenterai une réponse prudente, les critères d'évaluation manquant à ma connaissance. Nous procéderons par étapes pour essayer de trancher cette question.

A ce propos, les bilans de la BNS et de la BCE sont reproduits ci-après.

Fig. No 30 – Bilan de la BNS ([www.snb.ch](http://www.snb.ch))

en milliards de CHF					
Banque Nationale Suisse 2021					
	Actifs	ratio	Passifs	ratio	
Encaisse Or	55 690.7	5.3%	90 685.3	8.6%	Billets en circulation
Devises	966 202.2	91.4%	651 091.0	61.6%	Comptes de virement des banques et assimilées
FMI	2 000.8	0.2%			
Moyens de paiement internationaux	11 912.5	1.1%			
Crédits & prêt fonds de stabilisation	908.0	0.1%	28 156.2	2.7%	Comptes de virement des autres agents étrangers
Créances en \$	2 147.2	0.2%	47 915.0	4.5%	Autres engagements à vue
Titres et pension titres	7 247.7	0.7%	23 062.3	2.2%	Autres engagements à terme (*)
Prêts gagés	9 202.4	0.9%			
Divers	1 464.7	0.1%	215 866.4	20.4%	Réserve et autres passifs
	1 056 776.2	100.0%	1 056 776.2	100.0%	
	1 056 776.2		1 056 776.2		
	Taux de couverture de la monnaie centrale CH		<b>139.6%</b>		
(*) dont Fr. 20'888,5 = engagements en monnaies étrangères à déduire du poste "devises"					

Commentaires :

- La comparaison du bilan de la BNS avec celui de la BCE est intéressante parce que permettant de déceler quelques différences remarquables.

- Concernant la BNS, on relève que le 98 % de l'actif est consacré à couvrir la MC. Aucune autre remarque n'est à faire.

Fig. No 31 – Bilan de la BCE

en milliards d'Euro					
Banque centrale Euro					
	Actifs	ratio	Passifs	ratio	
Avoirs, créances en or	559 373	6.5%	1 544 387	18.0%	Billets circulation
Créances sur FMI	218 902	2.6%	4 293 938	50.1%	Bques zone euro => pol. monétaire
Comptes auprès banques,....(*)	281 289	3.3%	76 674	0.9%	Bques zone euro
Créances sur devises hors €	24 529	0.3%	757 063	8.8%	Engagements € résidents
Créances non résidents	12 983	0.2%	709 971	8.3%	Engagements € non résidents
Concours en € à bques liées			16 835	0.2%	Engagements en devises
à politique monétaire BCE	2 202 882	25.7%	178 834	2.1%	c/partie DTS
Titres pour politique mon.	4 713 403	55.0%	318 766	3.7%	Autres passifs
Divers	551 000	6.4%			
			667 893	7.8%	Réserves
	8 564 361	100.0%	8 564 361	100.0%	
	8 564 361		8 564 361		
	<b>A</b>		<b>B</b>		
	7 540 255		5 838 325		
	Taux de couverture de la monnaie centrale €		A/B		<b>129.2%</b>
(les DTS sont déduits de la créance sur FMI)					

Considérons la BCE :

- Si l'on s'en tient aux actifs or, devises et créances sur le FMI, la couverture de la MC n'est pas assurée. On ajoutera alors les « Titres pour politique monétaire » plus « concours en € à banques liées à la politique monétaire de la BCE ». Dès lors, le coefficient de couverture s'élève à

129,2% ;

- La lisibilité du bilan est rendue plus difficile à cause de sa structure faite d'éléments dont il est malaisé d'évaluer leur degré de proximité, c'est-à-dire leurs liens systémiques.
- On observe que 80,7% de la monnaie centrale de l'UE trouve sa contrepartie à l'actif sous forme de créances à l'encontre de la sphère intérieure, soit : les Etats, les banques et quelques privés. Cette circularité comporte le risque de propagation d'une rétroaction positive au sein de l'Union. La comparaison des deux états financiers de la page précédente est résumée ci-dessous. En quelques mots les différences relevées font l'objet de la fig. No 32.

Fig. No 32 - Etat comparatif

Tableau comparatif BNS et BCE	
<p><b>la BNS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- structure claire de la composition de la monnaie centrale</li> <li>- l'Or et les devises affectés à la couverture de la MC représentent le 96,8% du total du bilan de la BNS</li> <li>- Les devises, soient des risques externes, représentent le 91,4 % du total du bilan de la BNS</li> <li>- Risque sur devises, externes</li> <li>- Management lisible et homogène</li> </ul>	<p><b>la BCE</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- structure plus complexe et moins lisible</li> <li>- interactions circulaires négatives internes susceptibles de se produire</li> <li>- La fragilité de l'édifice est visible</li> <li>- la qualité des actifs est difficile à évaluer</li> <li>- le 64,4 % du total du bilan est affecté à la couverture de la MC</li> <li>- le 55 % du bilan est constitué de titres HQLA</li> <li>- les risques sont internalisés avec effets systémiques à craindre</li> <li>- Management de compromis</li> </ul>

- Quelques différences apparaissent, certaines au premier degré, tandis que d'autres, plus subtiles, sont consécutives à des circonstances sous-jacentes.

- L'état financier de la BNS est le reflet d'un pays très ouvert sur le RdM avec un excédent important de sa BalCom, d'où un stock naturel de devises auquel

s'ajoutent les acquisitions faites pour défendre le CHF sur les marchés de devises.

- Tout en contraste, le bilan de la BCE porte l'empreinte des divergences financières entre deux blocs de pays membres, l'un très endetté, l'autre étant en excédent de capitaux. Le pari de la BCE est alors de concilier des pays dont le développement économique présente des divergences prononcées, obligeant l'institut en question à composer afin de les réduire.
- Visiblement la structure des deux bilans est fort éloignée l'une de l'autre, celle de la BNS étant immédiatement saisissable en un seul coup d'œil, contrairement à celle de la BCE exigeant une lecture plus attentive.
- La configuration de l'UE, comprenant 27 États membres, donc 27 gouverneurs de BC-nationale, comporte une gestion difficile à cause de différends opposant notamment les partisans d'une rigueur financière excluant tout déficit budgétaire public, aux acteurs prônant beaucoup plus de souplesse. Ces querelles se sont encore exacerbées lors des temps difficiles : 2008/9 crise des « subprimes », 2010/11 écart des « spreads » d'emprunt entre les pays nord et sud, 2015 pratique de la QE afin de lutter contre les risques de déflation. Ainsi, la structure du tableau financier de la BCE se ressent de ces conflits qu'il a bien fallu arbitrer. Sans démentir, son management est ainsi très compliqué, source de vulnérabilité face au contexte actuel. Cette faiblesse se matérialise d'ailleurs par la dépréciation régulière de l'€ face au CHF par exemple, depuis 2007.

Fig. No 33 – Cours historique de l'€ contre CHF



Cette dégradation de l'€, et donc incidemment de la monnaie centrale-UE, plonge ses racines dans le terreau stérile<sup>20</sup> des autorités politiques et des partis.

La pratique intensive de la stratégie d'assouplissement monétaire (QE) a certes sauvé les banques du raz de marée des « subprimes », mais la durée et le volume de ces interventions me paraît discutable parce que recelant des risques systémiques silencieux, mais néanmoins considérables.

Fin 2007, baisse rapide de l'€ jusqu'en 2015, suivie du soutien du CHF par la BNS, ensuite réduit dès 2021.

Ma réserve<sup>21</sup> s'explique par deux arguments :

- Ces facilités monétaires auront permis à certains pays de s'endetter au-delà du raisonnable, par une stratégie délibérée de déficit budgétaire ;
- L'idée de stimuler la reprise économique par des taux plancher s'est révélée peu efficace, les banques subalternes n'ayant guère favorisé, en proportion, la relance des crédits aux entreprises.

<sup>20</sup> Quelques exemples de cette stérilité : Administration : échappe de plus en plus à la sphère politique, accompagné d'une productivité stagnante ; Economie : les risques de dépendance ont été mal évalués à cause d'une logique orientée « économie libérale » ; Energie : dépendance énergétique directe et indirecte, après avoir imprudemment fermé ou réduit l'entretien de centrales nucléaires ; le Temps : collision des temps courts et longs, concernant la substitution des énergies fossiles par des énergies renouvelables ; Gestion : certains pays pratiquent une gestion calamiteuse de leurs finances, gestion court terme sans rigueur ; Horizon : fermé à deux ans, sans projets, sans stratégie de sortie des fléaux qui nous accablent.

<sup>21</sup> Lire Jean-Pierre Robin : « L'euro est devenu une monnaie de singe, comparée au francs suisses », Figaro, 05 sept. 2022.

La qualité de la monnaie (définition M3) repose sur trois piliers, savoir :

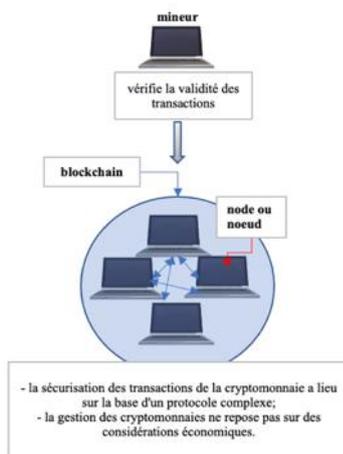
1. Une MC s'appuyant sur des actifs de bon aloi et si possible extérieurs au système, comme l'or, par exemple.
2. Une législation interne cadrant le système des banques subalternes (ou subordonnées) dont le but est d'en assurer la régulation, ou en d'autres termes d'éviter des rétroactions positives préjudiciables.
3. Une gestion publique de l'Etat faite avec prudence, cohérence, tenant compte des capacités productives du pays et des limites de ses ressources tant humaines que matérielles.

Ce bref rappel nous amène à parler brièvement des cryptomonnaies et de leurs caractéristiques.

### VIII. Les cryptomonnaies

Les procédures d'émission et de sécurisation des multiples cryptomonnaies actives sur les réseaux ne sont pas abordées ici. La complexité des mécanismes mis en jeu constitue un paravent commode s'inscrivant dans l'exubérance numérique que nous connaissons.

Fig. No 34 – Configuration d'un système crypto



Toutefois, ces monnaies ne sont rien d'autre que des objets dotés d'une valeur d'une très grande volatilité, sans base solide. En effet, cette catégorie de monnaies n'est pas soumise à la régulation des BC et n'est donc pas une MC ; elle n'a donc pas le caractère d'une devise. Sa valeur se définit subjectivement par les personnes participant à ce marché ; elle n'a donc pas de valeur intrinsèque. Rappelons, à ce propos, l'épisode de « la crise des tulipes » aux Pays-Bas (1636-1637), lequel s'est terminé par un effondrement dramatique de ce marché. L'Homme a la mémoire courte et de tels engouements se répéteront encore et toujours. Bien entendu les cryptomonnaies font l'objet de multiples transactions lui donnant toute l'apparence d'une devise officielle. Il n'empêche que tapie dans l'ombre, l'instabilité de cette catégorie de numéraires est toujours prête à surgir, violente et rapide à cause de l'absence de régulation et de support de la BC.

Le point faible de ce type de monnaie est illustré par la fig. No 35 laquelle, par analogie, représente l'institution centrale d'une cryptomonnaie.

Fig. No 35 – Institution centrale d'émission d'une cryptomonnaie

Banque centrale des cryptomonnaies		Remarques :
Actifs	Passifs	
	Nombre d'unités de cryptomonnaie émis en mains du public	1/ la rareté de cette monnaie est créée artificiellement. 2/ son émission ne repose pas sur une opération ayant une intention économique et/ou financière. Elle a lieu ex nihilo. 3/ le socle de la valeur de cette monnaie est fragile. 4/ cette limitation à l'émission est très discutable, voire même énigmatique. La question que l'on peut se poser : ce chiffre est-il tenable ?
émission de bitcoins limitée à 21 millions d'unités d'ici 2140 ! <small>pas d'information concernant les autres cryptomonnaies</small>		

La figure ci-contre révèle toute l'ambiguïté de cette catégorie de monnaie, laquelle s'adosse à une série de processeurs reliés entre eux. Aussi complexe que soit le protocole d'émission de cette espèce monétaire, il n'en demeure pas moins qu'il constitue un corps étranger aux

règles régissant l'Economie. Cette faiblesse n'est de loin pas un détail, mais une lacune silencieuse que l'on a trop tendance à oublier. En effet, la MC s'adosse à des actifs en pleine propriété et possession de la BC. Ceux-ci sont issus d'opérations financières résultant d'acquisition de valeurs légitimées par des règles bien précises émanant des Autorités officiellement reconnues. Aussi complexes que paraissent ces procédures, il n'en demeure pas moins qu'elles font partie des mécanismes non linéaires du système économique. Tandis que les monnaies incriminées trouvent un appui sur un processus artificiel, hors sol.

A ce sujet, il est stupéfiant de lire sur la toile des propos lénifiants, émanant d'une société connue pour la promotion de produits d'investissements, relatifs au Bitcoin :

*Depuis son lancement, le Bitcoin suit des cours qui fascinent en permanence les investisseurs.*

*Il a le potentiel de devenir l'or digital et de constituer une valeur sûre au sein d'un portefeuille d'actifs numériques.*

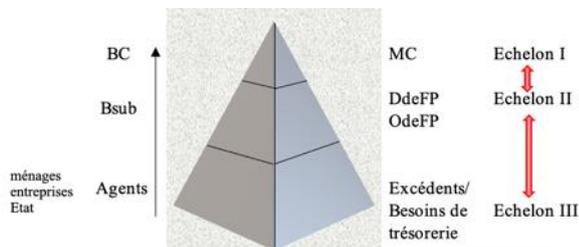
*Le projet Bitcoin repose sur une réserve limitée de pièces, afin de se prémunir contre l'inflation et de favoriser la progression de sa valeur.*

A la lecture de ces articles, le lecteur non averti se laisse facilement prendre à ces propos rassurants susceptibles d'endormir la vigilance du public. Les cryptomonnaies ne sont que des objets de spéculation sans autre consistance qu'une valeur évanescence reconnue ou subie par les porteurs de celles-ci. Leur ressemblance avec les devises classiques n'en fait pas des analogues, d'où la prudence qu'il convient d'avoir à leur égard.

## **IX. Conclusion**

Depuis des siècles les Hommes ont pratiqué des échanges, conclu des transactions, en utilisant très tôt une monnaie matérielle<sup>22</sup> dont la valeur devait être reconnue mutuellement par les intéressés. Monnaie et commerce sont étroitement liés par une relation systémique, dont il est impossible de dire lequel de ces deux éléments a suscité l'autre. Aujourd'hui, nos Economies fonctionnent de manière fluide en utilisant des unités de valeur n'ayant plus de support matériel. Le thème de cet essai ne touche pas l'histoire riche et passionnante des monnaies. Le contenu de l'exposé est limité intentionnellement à l'utilité actuelle de l'argent en utilisant le modèle P/R=>R/C que nous avons rendu proche structurellement de la Suisse.

*Fig. No 36 – Les 3 échelons de la monnaie*



La ligne de cet écrit est représentée par la fig. ci-contre ; elle part des agents pour terminer à la source des flux monétaires qui irrigueront tout le système sociétal. L'articulation des 3 niveaux a également mis en évidence l'émergence, au plan macroscopique, des marchés<sup>23</sup> financiers, monétaires, passant de la notion de flux pour aboutir à celle de stock, ces deux éléments étant en constantes interactions grâce au complexe

bancaire.

Le troisième échelon franchi, nous nous sommes attardés aux 1<sup>er</sup> et 2<sup>e</sup> niveaux pour décrire la formation de la monnaie centrale (ou monnaie de base) par la BC (1<sup>er</sup> échelon), de la monnaie scripturale (2<sup>e</sup> échelon). Au sommet de la pyramide, la MC se crée par l'achat de métaux précieux (l'or), par l'achat de devises (\$, £, €, Yen...), ou par l'octroi de crédits de trésorerie à des Bsub. Plus agressivement, comme l'a pratiqué la BCE, la BC procède à la reprise de dettes publiques, au rachat d'actifs auprès d'investisseurs, tels que les fonds de pension, les banques, notamment.

Sous le regard de la Banque Nationale s'activent les banques dites subalternes dont leurs ressources en dépendent, selon une procédure encadrée étroitement. A partir de cette interface, le système bancaire est à même de pratiquer l'intermédiation des crédits/prêts et des dépôts de la clientèle. Lors de ce processus, une monnaie dérivée est créée par un effet multiplicateur (multiplicateur de crédits) au sein du système en question. C'est grâce à ce mécanisme que l'accroissement régulier des stocks des investissements, des prêts et des dépôts peut se réaliser. Aujourd'hui, l'intermédiation s'est mondialisée avec pour conséquences la création encore plus élevée de monnaie, donnant le sentiment d'une source inépuisable.

La facilité avec laquelle la monnaie est produite provoque chez le public bien des interrogations, laissant penser à une opération mystérieuse, énigmatique. En fait, le mécanisme de création monétaire est soumis à de nombreuses contraintes légales, décrites plus haut, constituant le socle sur lequel reposent toutes les qualités que doit avoir le numéraire, soit une valeur constante, et une texture suffisamment souple (mais sans excès) pour assurer le bon fonctionnement de l'Economie. Ces qualités sont alors renforcées, voire amoindries par le comportement de l'Etat relatif à la gestion de ses finances. A l'évidence, la monnaie est le reflet systémique de l'attitude de tous les acteurs résidents d'un pays. C'est par le jeu des interactions circulaires qui ont lieu

<sup>22</sup> Coquillages, animaux (moutons, bœufs,...), des pierres précieuses, métaux précieux ou communs

<sup>23</sup> La nature et les mécanismes des marchés financiers et monétaires n'ont pas été analysés. Il en est de même concernant le marché des devises, que nous considérons hors sujet.

entre les échelons 1 à 3 que la valeur intrinsèque d'une monnaie se forme, se maintient, ou s'affaiblit. Contrairement à l'objectivité, fondée sur des faits observables du point de vue systémique, une monnaie est estimée aussi subjectivement par ses détenteurs en se fondant sur l'habitude, le sentiment de continuité et de stabilité.

Le sujet n'a pas été abordé, mais on ne peut ignorer les altérations que les numéraires peuvent subir, causées par l'inflation, la stagflation et la déflation. Il s'agit typiquement de phénomènes émergents d'autant plus actifs que la densité des relations causales en boucles est élevée. A ce propos, la globalisation de la finance n'a fait que d'accroître et d'accélérer ces relations.

La monnaie, une part de notre quotidien, nous est familière, de sorte que la question de son origine, sa formation, ne se pose quasiment pas, restant une énigme pour la plupart de ses utilisateurs. En fait tout le monde en parle, mais le plus souvent, sur fond d'ignorance. Cette incompréhension facilite alors l'apparition de nombreuses croyances ne prêtant à l'argent, et à la finance que de mauvaises intentions.

L'objectif de cet essai n'est cependant ni une vulgarisation grand public, ni une tentative de réduire cette ignorance largement répandue ; il s'adresse à des lecteurs avertis intéressés par ce thème.