

# LE CONTROLE DE LA MASSE MONETAIRE

*Jean-Jacques Perquel*

*18 janvier 2025*

Quand on analyse l'inflation on s'aperçoit qu'il y a deux notions à prendre en compte : le montant de la masse monétaire (notion ex post) et la vitesse de rotation de la monnaie (notion ex ante). Pour se simplifier l'existence, les économistes classiques acceptent l'idée que la vitesse de rotation reflétant le comportement du public est stable sur une courte période. Même si l'on accepte cette simplification un peu abusive, on se trouve devant le problème de déterminer comment les Autorités Financières aident à trouver un Optimum.

En fait la notion d'intervention de l'ETAT dans le comportement de la monnaie est récente. Elle date de la création des Banques Centrales et en particulier celle des Etats-Unis (1913). Bien entendu il y avait déjà un interventionnisme dans les budgets mais il s'agissait d'un interventionnisme indirect. Aussi maintenant où l'on croit contrôler la masse monétaire la notion d'Optimum prend toute son importance.

Pour essayer de la définir il faut analyser les règles qui régissent la masse monétaire, comment les Autorités Financières interviennent et conclure en analysant ce que l'on pourrait faire pour améliorer la situation.

## **I. Les rapports entre la MONNAIE et l'ECONOMIE REELLE**

Il y a une relation entre la masse monétaire et l'évolution des prix. Mais la relation dépend d'un certain nombre de règles :

a) Si à long terme la théorie quantitative a un sens, il n'en est pas de même à court terme. A titre d'exemple, Jacques Mistral dans son ouvrage « Guerre et paix entre les monnaies » explique que dans les 20 premières années du XXIème siècle, la croissance a été de plus de 6 % par an et l'inflation inférieure à 2 %.

b) Les besoins de monnaie croissent avec l'augmentation de la population et surtout de ses désirs (informatique au sens large, vacances et loisirs, etc.).

c) Il n'y a aucun lien entre la détention d'or et le mouvement des prix. La hausse actuelle de ce minéral correspond essentiellement au désir de la Chine et de l'Inde de ne pas continuer, pour des raisons politiques, à employer en Dollars les bénéfices de leurs balances commerciales.

d) En fait il y a un lien de réciprocité entre les activités réelles et la masse monétaire. Une réduction de la masse monétaire par la Banque Centrale produit une récession, sans réduire véritablement l'inflation (stagflation), si les causes de l'inflation ne sont pas d'origine monétaire (Covid, guerre d'Ukraine).

e) Le danger d'hyperinflation existe toujours mais il suppose deux conditions sans que l'on sache toujours laquelle a un rôle d'initiateur :

i) une détérioration de l'activité économique (grève générale en Allemagne pour s'opposer à l'occupation de la Ruhr, détérioration de la production et du commerce sous la Révolution française) et

ii) une émission monétaire inconsidérée (cas de la Russie occupant la Hongrie à la fin de la deuxième guerre mondiale et l'obligeant à émettre de la monnaie jusqu'à l'hyperinflation). A contrario les Allemands lors de l'occupation de la France ont essayé la même opération mais la résistance de l'économie française a été efficace, tout en étant la cause des nombreuses dévaluations d'après-guerre.

## II. Les deux types de contrôle

Le contrôle peut être direct et indirect.

A) Le contrôle direct de la masse monétaire dépend en grande partie des options budgétaires corrigées par des incidents de parcours tout le long de l'année et par les placements des emprunts pour couvrir le déficit éventuel. En effet si les emprunts sont placés à l'étranger ils ont pour effet d'augmenter la masse monétaire interne. Le contrôle du budget par le Parlement, la Cour des Comptes etc a pour effet de « cadrer » le résultat escompté de l'année. Bien entendu les citoyens réagissent réduisant parfois « l'efficacité » d'une mesure. Ainsi les hausses d'impôts incitent à des exportations de capitaux ce qui a pour effet de réduire la masse monétaire.

B) Le contrôle indirect est l'apanage de la Banque Centrale. Historiquement ce contrôle est récent puisque jusqu' au XIXème siècle le montant de la masse monétaire était au sens étroit limité aux productions minières (argent et or).

La création de la monnaie papier a influencé les taux d'intérêt mais ceux-ci sont déterminés par « l'offre et la demande ». Les Etats n'ont commencé à s'y intéresser que lorsqu'ils ont créé des Banques Centrales et en fait depuis la « Loi Peel » qui a défini les limites de l'intervention de la Banque d'Angleterre en fonction de la masse d'or détenue dans ses coffres ; si un accord de 1952 a interdit à la Federal Reserve d'intervenir sur les taux longs cette règle a été franchie indirectement par des achats de titres publics modifiant ainsi les taux longs.

## III. Quid du Bitcoin ...et de ses avatars ?

Il s'agit d'un troisième type de « produits financiers ». C'est après la Monnaie-Matière et la Monnaie-Papier- la Monnaie Dématérialisée. Elle prend une importance considérable si l'on songe que la capitalisation des 10599 cryptomonnaies ont une capitalisation de 3,3 trillions de Dollars qui doivent être comparés avec la masse monétaire mondiale évaluée par le Crédit Suisse à 463 trillions de Dollars. Ces « Monnaies » ne sont encore assez développées pour interférer avec les contrôles des Autorités Financières mais un danger existe que l'on se retrouve dans une situation comparable à celle d'avant 1913 aux Etats-Unis : une multiplication des crises.

Mais pour devenir une vraie monnaie elle doit avoir deux caractéristiques qui manquent à l'heure actuelle aux cryptomonnaies :

i. L'existence d'un cours à peu près stable ...en Dollars (tant que ce dernier n'a pas été remis en cause comme « monnaie internationale »). Le cas des « Stablecoins » comme « Tether », « l'e/Renminbi » au stade expérimental ou les futurs « e/dollar » ou « e/Euro » sont des solutions originales mais qui dépendent d'une monnaie papier comme le Dollar le Renminbi ou l'Euro.

ii. Le nombre de « jetons de Bitcoin » atteindra un maximum de 21 millions dans quelques années. Cela n'est pas gênant en matière de « blanchiments » mais empêche un développement économique. Le Bitcoin reste ainsi seulement un élément de spéculation (et de blanchiment).

#### **IV Cette analyse conduit à se poser deux questions en guise de conclusion**

A. Quel est l'intérêt du contrôle de la masse monétaire ?

Il devrait permettre de lutter contre l'inflation grâce à une hausse des taux et favoriser le développement économique grâce à une baisse des taux.

Ainsi le gouverneur Ben Bernanke a empêché la crise de 2008 de se développer en crise de style 1929 et a créé le « Quantitative Easing (Q.E) » masse monétaire énorme qui a eu pour effet de faire s'effondrer les taux. Ce Q.E a évité qu'une crise ne s'ajoute au problème de l'inflation.

A contrario Volcker a brisé une inflation issue de la hausse du pétrole de 1979 avec des hauses de taux de banque de plus de 18 % en 1980 et 1981 au risque de provoquer une sérieuse crise économique.

Mais il peut y avoir une divergence entre la Banque et le Gouvernement. Aux Etats-Unis où la séparation paraît complète, le Pouvoir Exécutif a quand même la possibilité d'influencer la FED en la menaçant d'une remise en cause de son statut.

B. Quel est l'optimum de la production de monnaies ?

La question d'Optimum de la masse monétaire n'a pas de sens isolément puisque la situation est le produit de la masse « M » par la vitesse de rotation « V » et que cette dernière est imprévisible. Aussi on ne peut même pas prévoir automatiquement le comportement du public. Aussi on doit rester sur un raisonnement simple :

a) Si l'inflation ne dépasse pas 2 % ou si les causes d'une inflation plus forte est due à une cause politique (guerre, épidémie, etc.) la masse monétaire, étant de facto acceptée par le public, doit être conservée.

b) Comme il faut pouvoir investir pour réduire encore plus l'inflation il faut, malgré son excès, augmenter encore le crédit c'est à dire la masse monétaire.

c) Enfin si on veut la réduire, on provoque une récession (sans effet sur l'inflation dans le cas où ses causes sont extraéconomiques).

Au total on peut dire que l'augmentation de la masse monétaire issue des Q.E est tout à fait supportable et peut même être un peu augmentée pour faire face à la petite récession actuelle.

---