

# L'émergence d'une banque supérieure sous le régime de la liberté bancaire

Laurent Le Maux  
*Université de Paris VIII*

## 1 Introduction

L'explication de l'émergence des banques émettrices de dettes à vue est bien connue et l'idée qu'elle constitue une formation spontanée du système de paiement ne souffre pas d'une âpre controverse au sein des économistes. Les banques de dépôts avaient pour charge, contre rémunération, de garder les dépôts d'espèces métalliques des agents qui s'assuraient ainsi contre le vol et ordonnaient à leur banque d'effectuer des virements de place en place. Les banques attestaient des dépôts d'espèces par les agents en émettant des certificats de dépôt et dès lors qu'elles en émettaient plus qu'elles n'avaient de monnaie métallique en caisse, ces certificats avaient valeur de substituts monétaires, de billets de banque, et ce tant qu'elles étaient capables d'en assurer le remboursement à leur guichet, à vue et au pair. De ce système bancaire à couverture fractionnaire, il en résultait que l'ensemble des déposants et des porteurs de billets considéraient comme disponible une même somme d'espèces initialement déposées par une partie seulement de ces déposants et porteurs de billets. Cette situation plaçait les banques de dépôts ou les banques émettrices face au risque d'illiquidité. Ce phénomène d'émission monétaire au niveau de la banque individuelle, valable pour les billets comme pour les dépôts à vue, est possible, car la probabilité pour que tous les agents retirent au même moment leurs avoirs après de la banque émettrice reste faible. Ce phénomène constitue une innovation des économies monétaires et permet aux agents à *la fois* d'obtenir des moyens de paiement dont la valeur ne fluctue pas par rapport au numéraire et d'avoir accès à des fonds prêtables supplémentaires.

Par contraste, l'émergence de la banque centrale suscite des controverses bien plus sensibles. D'une part, les théoriciens de la banque libre affirment que la banque centrale est une création directe ou indirecte du législateur, par conséquent, selon eux, sans réglementations, aucune banque centrale ne peut émerger au sein du système bancaire (White (1984), Selgin (1988), Selgin et White (1994)). S'il est démontré que certaines réglementations, tels que le monopole local ou national d'émission, les restrictions quantitatives d'émission de billets ou la loi de dépôts de garantie sous forme de cautionnement obligataire, du fait de l'inélasticité de l'offre de billets qu'elles génèrent, peuvent créer le besoin de prêteur en dernier ressort ou d'une banque centrale, la réciproque est fautive : la banque centrale n'est pas nécessairement une conséquence de ces réglementations. D'autre part, certains théoriciens de la banque centrale affirment que le législateur doit intervenir et les réglementations telles que le monopole d'émission de billets ou le cours légal sont les conditions nécessaires pour que puisse exister une banque centrale intervenant en tant que prêteur en dernier ressort et assurant ainsi la pérennité du système de paiement (Goodhart (1988), Humphrey et Keleher (1984)). Or, le monopole d'émission ou autres réglementations relatives à l'émission de billets de banque ne sont pas des conditions nécessaires à l'émergence d'une structure bancaire hiérarchisée.

Notre démarche se détache alors de ces deux visions symétriques et « manichéennes » et tente de montrer que « la banque centrale est une création du marché, pas une créature de l'État » et qu'elle est le produit de l'évolution de l'économie des paiements (Aglietta (1992) p.677). Pour ce faire, nous partirons d'un système bancaire non réglementé où les banques sont libres d'émettre des billets – comme des dépôts – convertibles à vue en une monnaie externe et nous supposons que cette monnaie externe est la monnaie métallique conformément au cadre historique dans lequel sont apparues les banques centrales, du moins jusqu'au 20<sup>ème</sup> siècle. Dans notre démonstration, la banque centrale n'a donc plus les caractéristiques telles qu'on lui attribue communément, à savoir, le monopole d'émission de billets, la réserve unique, le cours légal ou le cours forcé, etc. Seules l'activité de création de monnaie interbancaire et celle du prêt en dernier ressort subsistent. C'est la raison pour laquelle nous emploierons le terme « banque supérieure » afin d'éviter toute confusion et afin d'indiquer que nous raisonnons abstraction faite des réglementations susmentionnées. Il n'en demeure pas moins que la thèse du processus endogène de la banque supérieure que nous développons dans ce présent article n'est pas en conflit avec celle du processus exogène de la banque centrale qui s'appuie sur les restrictions légales, dans la mesure où ces deux processus aboutissent, par des voies certes différentes, au même résultat, à savoir l'émergence d'une structure bancaire hiérarchisée et d'un prêteur en dernier ressort. Les deux thèses se distinguent dans la mesure où nous entendons montrer que cette émergence peut avoir lieu sans les différents privilèges que dénoncent les théoriciens de la banque libre.

À partir de l'hypothèse de la banque libre, Selgin et White (1987, p.440) décrivent une évolution du système bancaire avec l'émergence d'une monnaie marchandise (monnaie externe) puis de monnaies de banque (monnaie interne) en trois étapes : « Ces étapes sont, premièrement, le développement des services de transfert des espèces métalliques de place en place; deuxièmement, l'émergence d'instruments de crédit cessibles et négociables (monnaie interne); et troisièmement, la mise en place d'arrangements permettant l'échange routinier (ou « compensation ») des monnaies de banque émises par les banques en concurrence ». Cette troisième étape – et dernière étape selon ces auteurs – est marquée par l'émergence d'une chambre de compensation qui assure les compensations multilatérales et qui conduit le système de banques libres au stade de la maturité (*ibid.*, pp. 448-52). Nous ajoutons une quatrième étape à cette évolution, à savoir l'émission de monnaie supérieure par la chambre de compensation, et par conséquent, l'émergence d'une banque supérieure intervenant comme prêteur en dernier ressort. Nous appelons alors système bancaire *hiérarchisé* tout système bancaire ayant deux niveaux de création monétaire : à la base, la création de monnaie de crédit par les banques émettrices de billets et de dépôts à vue, et au sommet, la création de monnaie interbancaire par la banque supérieure, et ce indépendamment des réglementations bancaires.

L'émergence d'un système bancaire hiérarchisé pose alors le problème de la définition d'une structure bancaire *décentralisée* – celle que les théoriciens de la banque libre sont censés défendre. Quelles sont alors les règles que doit (doivent) observer la (ou les) chambre de compensation(s) afin que le système bancaire soit rigoureusement décentralisé ? Pour autant que nous en savons, ces règles, que nous pensons être absolument indissociables d'un système décentralisé, n'ont pas été *toutes* posées par les théoriciens de la banque libre dans le cadre du système qu'ils proposent. Autre paradoxe, plus saisissant encore, il s'ensuit que pour établir un système bancaire rigoureusement décentralisé, l'intervention du législateur s'avère nécessaire pour imposer ces règles. Pour ces raisons, et faute de mieux, certains de ces théoriciens préconisent alors le système du *currency board* qui se distingue néanmoins du système bancaire décentralisé dans la mesure où il implique une réserve unique. Ces développements nous permettront de renforcer l'idée que la banque supérieure est une création du marché et non celle du législateur et nous prolongerons ce résultat en montrant que, non seulement le système de la banque libre, et *a fortiori* tout autre système bancaire à couverture fractionnaire, converge spontanément vers un système hiérarchisé, mais cette évolution contient des mécanismes régulateurs qui rend viable cette hiérarchisation bancaire.

Il convient de délimiter le cadre de notre article afin d'évacuer toute ambiguïté. D'une part, nous ne rappelons pas les théories qui expliquent le *besoin* de prêt en dernier ressort ou d'injection de monnaie supérieure, savoir : l'asymétrie mal appréciée de l'information et les crises de liquidité qui en résulte; la sous-estimation des risques de la part des banques durant une phase d'euphorie financière, puis la détérioration de la qualité de

leurs actifs; le climat des affaires optimiste qui conduit les entreprises à un fort endettement, puis à un effondrement du crédit lorsque les banques connaissent des problèmes de recouvrement des créances et finalement de liquidité; le surendettement des entreprises (ou l'augmentation de la dette réelle) suite à une baisse des crédits, de la demande et des prix; les ruées sur la monnaie ultime lorsque les porteurs de billets et les déposants soupçonnent leur banque, voire l'ensemble des banques, de détenir des créances douteuses qui ne leur permettront pas de respecter la règle de la convertibilité au pair et à vue de leurs émissions; bref, l'existence du risque de système. D'autre part, nous n'abordons pas la question du niveau et de la réglementation du capital bancaire. Pas davantage, insistons-nous sur le statut juridique de la banque supérieure, car nos conclusions dans ce présent article sont similaires quel que soit le statut (privé ou public) de la chambre de compensation ou de la banque supérieure. La question de la solvabilité des banques et celle de l'actionnariat de la banque supérieure peuvent faire l'objet d'une étude complémentaire.

Afin de dépasser la controverse qui oppose la thèse du « monopole » et celle de la « concurrence », et qui limite grandement la réflexion, nous posons l'hypothèse de la libre entrée sur le marché des émissions monétaires, et quelles que soient leurs formes – billets ou dépôts à vue. Dans un premier temps, nous aborderons les différentes formes de relations interbancaires et les règlements interbancaires sous le système bancaire où les banques sont libres d'émettre sans contraintes des billets et des dépôts à vue convertibles en une monnaie externe; la loi du reflux et des compensations interbancaires qui n'est pas fondamentalement en conflit avec la théorie de la banque libre (Selgin, 1988) ou la loi des grands nombre (Edgeworth, 1888), régule alors les émissions monétaires quelle que soit leur forme (section 2). Cette description nous permettra de démontrer comment une banque émettrice ou une chambre de compensation peut se transformer naturellement en une banque supérieure; le système de banques libres initialement décentralisé devient alors hiérarchisé et nous retrouvons alors la loi des grands nombres à un niveau hiérarchiquement supérieur (section 3). Pour que le système de banques libres puisse rester décentralisé, sans banque supérieure, comme le souhaitent les théoriciens de la banque libre sans pour autant préciser les règles nécessaires à une telle décentralisation bancaire, des règles très rigoureuses doivent être appliquées afin que toute création de monnaie supérieure, quelle que soit sa forme, ne puisse avoir lieu: la chambre de compensation doit alors respecter la couverture intégrale de son passif en espèces métalliques, et son passif doit être uniquement exigible à vue (section 4). Après avoir abordé les relations entre chambres de compensation sous un système bancaire rigoureusement décentralisé (section 5), nous verrons les effets du non-respect de la règle du « 100% de réserves » appliquée à la chambre de compensation. En effet, nous poserons l'hypothèse d'une coexistence de banques supérieures, afin de savoir si les relations entre banques supérieures conduisent à une dynamique déséquilibrante, si cette coexistence remet en cause la hiérarchisation bancaire, ou si, au contraire,

elle contient une dynamique régulatrice qui permet l'émission de monnaie supérieure dans des espaces bancaires différents, et qui pérennise ainsi la hiérarchisation bancaire (sections 6 & 7).

## 2 Les relations interbancaires et la chambre de compensation

Dans les premiers temps du système bancaire à couverture fractionnaire, dès lors qu'il y a une pluralité de banques émettrices de *dettes à vue*, celles-ci n'émettent principalement que des billets à vue convertibles au pair en espèces métalliques. Le billet de banque peut circuler *a priori* sans chambre de compensation, et par la suite, il n'en demeure pas moins que leur circulation est grandement améliorée par l'instauration de compensations multilatérales. Par contraste, la circulation des comptes-chèques est plus exigeante et ne se développe véritablement qu'à partir de l'instauration d'une chambre de compensation.<sup>1</sup> Quelle que soit la forme des émissions monétaires, leur régulation passe alors par la *loi du reflux* sous forme de demande de remboursement par le public, au guichet de la banque, des billets en excès qu'il détient. La banque surémettrice doit faire face à ce reflux de billets qui équivaut à une fuite de ses réserves et, à terme, afin de rétablir sa liquidité et sa solidité financière, elle est contrainte de réduire le montant de ses billets en circulation. La loi du reflux sous forme de demande de remboursement contraint donc les banques à n'offrir que le montant de billets désiré par le public et tient lieu de *régulation monétaire*. La circulation des billets de banque est à l'origine géographiquement très limitée. Pour élargir leur sphère de circulation, les courtiers reprennent les billets détenus par des agents qui ne veulent plus les détenir ou qui ne peuvent se les faire rembourser directement auprès de la banque émettrice, compte tenu de l'éloignement géographique ou de l'absence de succursales. Les courtiers demandent une commission ou une décote des billets en fonction des coûts de transport et d'authentification et en fonction du risque de non-remboursement des billets.

Si la circulation des billets est quelque peu freinée par ces décotes, elle est grandement améliorée et élargie grâce à l'émergence d'une chambre de compensation. Cette institution réduit les coûts de transport et elle supprime les décotes demandées par les courtiers lors de la reprise des billets – plus généralement, elle réduit les coûts de transaction. En effet, les com-

<sup>1</sup> On pourrait avancer l'idée qu'une institution telle que la Banque d'Amsterdam, qui avait par ailleurs le monopole du change, non seulement gérait les comptes des agents, mais leur accordait des découverts, au mépris d'ailleurs de la règle de la couverture intégrale des dépôts imposée par la ville d'Amsterdam; ces découverts engendraient alors une émission de monnaie de crédit sous forme scripturale. L'argument est juste. Toutefois, il est à préciser que les découverts étaient généralement accordés à un client de la Banque d'Amsterdam pour régler un autre client de la même banque; un chèque circulait, non pas par l'intermédiaire d'une chambre de compensation, mais à l'intérieur de la banque; il s'agit donc d'une création monétaire scripturale au sein d'un système à une seule banque – ce qui n'est pas notre hypothèse de travail.

pensations deviennent multilatérales, ce qui permet d'« économiser » des réserves métalliques et de réduire les frais de transaction par rapport à une situation où les banques se contactent les unes les autres et n'effectuent que des compensations bilatérales. Corrélativement, les compensations multilatérales accélèrent le reflux des émissions des banques et améliorent ainsi leur régulation. De plus, la chambre de compensation permet également un véritable développement de la circulation et de l'utilisation des comptes-chèques qui sont plus pratiques, moins encombrants et finalement plus sûrs que les billets; aussi, au fur et à mesure que les agents sont de plus en plus nombreux à détenir un compte bancaire, la circulation de la monnaie scripturale dépasse très largement celle de la monnaie manuelle – sans toutefois la supprimer complètement. Enfin, par le calcul des soldes interbancaires, la chambre de compensation produit une information bancaire plus ample et à un moindre coût sur l'état de la liquidité des banques membres. Cette information prudentielle et systémique ne peut pas être produite par une banque individuelle, ce qui implique alors une supériorité informationnelle tant quantitative que qualitative, mais pas encore une supériorité organique, de la chambre de compensation.

Dans ce cadre, la chambre de compensation n'est qu'un organisme de transferts de liquidité entre banques et elle n'a donc qu'un rôle technique, à l'instar des chambres de dépôts qui effectuaient des virements pour le compte d'agents non bancaires. Elle permet également le développement des comptes-chèques qui constitue une autre forme d'émission monétaire et dont la régulation est similaire à celle des billets de banque. Le mécanisme des compensations interbancaires peut s'effectuer de deux manières, soit par l'échange de billets et des chèques, soit par de simples jeux d'écritures sur le compte des banques à la chambre de compensation. La loi du reflux prend toujours la forme de demande de remboursement par le public des billets ou des dépôts qu'il juge à tort ou à raison en excès, mais également et surtout, elle prend la forme de demande de remboursement par les banques concurrentes des billets et des dépôts éventuellement en excès suite au calcul des soldes nets interbancaires. En d'autres termes, la régulation monétaire passe par *la loi des compensations interbancaires* qui complète et affine la simple régulation par la loi du reflux sous forme de demande de remboursement par le public : ce sont moins les clients des banques que les banques concurrentes qui demandent le remboursement des émissions en excès. Il n'en demeure pas moins que les agents non bancaires ont un rôle essentiel, car si une banque émet plus de monnaie que le montant qu'ils désirent, les clients de la banque surémettrice, en dépensant leur surplus et en utilisant billets et chèques pour régler leurs dépenses, placent la banque surémettrice face à une situation débitrice par rapport aux autres banques lors des séances de compensations.

Au début de son fonctionnement, lorsque les banques n'émettent principalement que des billets, la chambre de compensation ne consiste qu'en un simple local où les banquiers se rencontrent physiquement afin d'échanger les billets (puis les chèques) des banques concurrentes qu'ils

détiennent. Ce mécanisme d'échange de billets fonctionne sans que les banques aient un compte à une chambre de compensation, sans même qu'une chambre de compensation soit constituée comme société commerciale.<sup>2</sup> Une innovation peut ensuite apparaître : une société peut se former et proposer aux banques la garde de leurs encaisses métalliques avec émissions de certificats de dépôts ou l'ouverture de compte permettant les compensations et les virements entre banques par de simples jeux d'écritures. D'un simple système d'échange de billets et de chambre de compensation où les banquiers se rencontrent physiquement, le système bancaire évolue vers un système de chambre de compensation constituée comme société commerciale où les banques détiennent un compte courant et où les compensations interbancaires se réalisent à l'aide de simples jeux d'écritures. Aussi, tout porteur de billets (et de chèques) remet les émissions qu'ils ne souhaitent détenir, soit directement à la chambre de compensation, soit indirectement aux banques concurrentes, car toute banque peut remettre régulièrement à la chambre les billets (et les chèques) émis par des banques concurrentes et qu'elle a acceptés à ses guichets. Grâce à ce système d'échange régulier et réciproque de billets (puis de chèques), les billets des banques sont alors plus largement acceptés et leur sphère de circulation s'élargit et les comptes-chèques se développent. Ceci permet une unification du système de paiement et un contrôle prudentiel – précisément par la chambre de compensation – plus efficace.<sup>3</sup> Ce système bancaire avec une chambre de compensation où les banques émettrices détiennent un compte courant constitue, selon Selgin et White (1987), la troisième et dernière étape du système bancaire concurrentiel arrivé ainsi à maturité. Nous déduisons une étape supplémentaire qui change radicalement le rôle et le statut de la chambre de compensation.

### 3 De la chambre de compensation à la banque supérieure

Jusqu'ici, la question du moyen de paiement avec lequel les banques règlent leurs positions n'a pas été abordée. Cette question cruciale détermine la structure du système bancaire et permet de déduire notre quatrième étape. Envisageons les différents cas de figure relatifs à l'évolution de la chambre de compensation.

---

<sup>2</sup> Une illustration de ce type de chambre de compensation comme un simple local où se rencontrent physiquement les banquiers, est la place d'Édimbourg à partir des années 1770, et notamment les locaux de la Banque d'Écosse ou de la Banque Royale d'Écosse. Sur cette expérience, le lecteur peut se référer à Checkland (1975), Munn (1981) et White (1984).

<sup>3</sup> Le premier système bancaire à avoir atteint ce niveau de sophistication est le système de la *Suffolk Bank* de Boston (Massachusetts, Nouvelle Angleterre) à partir de 1825 jusqu'en 1861. Sur l'expérience de la *Suffolk Bank*, voir Whitney (1878), Trivoly (1979), Lake (1947), Mullineaux (1987), Rolnick, Smith et Weber (2000).

*Premier cas : La chambre de compensation n'est qu'un simple local où se rencontrent physiquement les banquiers pour échanger les billets.* Les banquiers se présentent régulièrement à la chambre de compensation avec les billets des concurrents, ils reprennent leurs propres billets aux mains des concurrents, puis ils en dégagent un solde. Ce qui importe est la nature du moyen de paiement : normalement, les soldes sont payés en monnaie métallique puisque les billets sont, selon le terme du contrat, convertibles en espèces métalliques. Or, pour une plus grande souplesse ou pour limiter l'utilisation des espèces, les banquiers peuvent s'entendre sur un autre moyen de paiement tel que des titres publics ou privés très liquides. Les titres ne sauraient être une partie de l'actif des agents disponible à vue et sans restriction et ne constituent donc aucunement de la monnaie pour les agents non bancaires ni de la monnaie supérieure pour les agents bancaires. Par ailleurs, un déficit par rapport aux autres banques peut être payé à terme contre intérêt par tirage de lettres de change interbancaires qui ne constituent toujours pas de la monnaie supérieure. Ainsi le fait d'utiliser des lettres de change interbancaires ou des titres comme moyen de paiement interbancaire ne modifie en rien la structure bancaire; il s'agit d'un simple transfert de liquidité interbancaire et non d'une création de liquidité interbancaire.

Il en est autrement lorsque les banques utilisent les billets d'une banque particulière comme moyen de paiement. Ces billets plus largement acceptés que les autres acquièrent alors un pouvoir libératoire immédiat auprès des banques et ils seront d'autant plus demandés qu'ils seront utilisés entre banques. Ces billets deviennent ainsi une monnaie de crédit hiérarchiquement supérieure, et ils le deviennent véritablement lorsque les clients des autres banques les demandent *au même titre que la monnaie métallique* lors des demandes de remboursement des billets et dépôts. La monnaie métallique reste la monnaie ultime et la base monétaire est alors constituée de la monnaie métallique (monnaie ultime) et des billets de ladite banque (monnaie supérieure). Dès lors, la banque émettrice de cette monnaie supérieure acquiert de fait un statut particulier.<sup>4</sup> Cette banque peut être considérée comme une banque hiérarchiquement supérieure, pour ne pas employer le terme « banque centrale ». La « banque centrale » est communément comprise comme suit : (i) elle bénéficie du monopole d'émission de billets ou du cours légal, (ii) elle est la réserve unique, elle est

<sup>4</sup> Cela aurait pu être le cas de la Banque d'Écosse ou de la Banque Royale au sein du système bancaire écossais des années 1770 jusqu'en 1844. Leurs billets étaient utilisés entre banques écossaises que pour les faibles règlements, les titres publics étant utilisés comme grosses coupures (Bell (1838) pp. 13-4). Aussi, il est peut-être exagéré de parler d'une organisation pleinement hiérarchisée, et ce d'autant plus que les billets de la Banque d'Écosse et de la Banque Royale ne semblent pas avoir été, pour autant que nous en savons, l'instrument systématique du prêt en dernier ressort en faveur des autres banques. Par contre, au sein du système bancaire anglais, les billets de la Banque d'Angleterre avaient ce statut de liquidité interbancaire et d'instrument de prêt en dernier ressort de 1797 à 1844. Toutefois, cet exemple sort quelque peu de notre cadre analytique dans la mesure où la Banque d'Angleterre bénéficiait d'un monopole local dans un rayon de 65 miles autour de l'église Saint-Paul à Londres. Le cas de la Banque de Suède est alors instructif, car, sans bénéficier d'un monopole d'émission similaire, entre 1834 et 1903, cette banque intervint dans une certaine mesure comme prêteur de dernier ressort. Sur ce point, voir Ögren (2003)

chargée de contrôler directement ou indirectement la *quantité* de monnaie de crédit, (iii) elle émet la monnaie interbancaire et peut ainsi intervenir comme prêteur en dernier ressort. Dans notre cadre analytique, et il en est de même pour les deux cas suivant, seule la dernière propriété (essentielle à nos yeux) subsiste et c'est la raison pour laquelle nous employons le terme « banque supérieure » pour marquer cette distinction.

*Deuxième cas : La chambre de compensation est une chambre de dépôts constituée comme société commerciale, elle propose la garde des encaisses des banques et elle émet des certificats de dépôts.* Une chambre de compensation constituée comme société commerciale est créée afin que les banques y déposent leurs encaisses métalliques, ce qui permet d'économiser des coûts de transaction et de s'assurer contre le vol. La chambre de compensation émet auprès des banques des certificats de dépôts qui attestent du montant des dépôts des encaisses métalliques. Progressivement, ces certificats circulent comme des moyens de paiement interbancaire à la place des espèces métalliques qui restent dans les coffres de la chambre mais changent de propriétaire selon la circulation des certificats. À partir du moment où les certificats sont intégralement couverts par de la monnaie métallique (100% de réserves), ils ne sont dotés d'aucun pouvoir particulier au niveau interbancaire puisqu'ils correspondent intégralement à de la monnaie métallique; en d'autres termes, la vitesse de circulation de la monnaie métallique est identique à celle des certificats. Il en est tout autrement dès lors que la chambre de compensation émet des certificats pour un montant supérieur à celui de la monnaie métallique dont elle a la garde. Il y a alors création *ex nihilo* de monnaie interbancaire ou de monnaie supérieure; en d'autres termes, la vitesse de circulation de la monnaie métallique, que la chambre de compensation détient dans ses coffres, s'accélère. Du point de vue des banques membres de la chambre, la monnaie de base est constituée de la monnaie métallique (monnaie ultime) et des certificats de dépôts partiellement couverts par de la monnaie métallique (monnaie supérieure). Ce phénomène est tout aussi compréhensible que celui de l'émission de billets de banque non couverts en monnaie métallique : ici, la banque émet de la monnaie de crédit par définition partiellement couverte en monnaie métallique et convertible au pair auprès des agents non bancaires, là, la chambre de compensation émet de la monnaie de crédit avec les mêmes caractéristiques, à la différence essentielle près qu'elle opère auprès des agents bancaires.

La chambre de compensation (et non plus une banque particulière comme dans le premier cas) devient progressivement une banque supérieure, car elle émet de la monnaie supérieure, et le système bancaire devient alors hiérarchisé. Nous pouvons alors apprécier la différence entre la chambre de compensation et la banque supérieure : elles ont le même rôle technique de compensation, mais, contrairement à la première, la seconde ne couvre pas l'intégralité de ses certificats de dépôts par ses encaisses métalliques et émet donc de la liquidité interbancaire. Cette structure hiérarchisée qui se dégage de ces émissions de certificats de dépôts partiellement couverts, sera

d'autant plus ancrée que les agents non bancaires utiliseront ces certificats – plus rigoureusement, ces billets de banque supérieure – comme moyen de paiement, et qu'ils demanderont le remboursement des billets ou dépôts de banques en ces certificats au même titre que l'or monétaire.<sup>5</sup>

*Troisième cas : La chambre de compensation, toujours comme société commerciale, propose à la fois la garde des encaisses et l'ouverture de compte, et les virements s'effectuent alors à l'aide de simples jeux d'écritures.* Les banquiers déposent leurs encaisses à la chambre de compensation qui crédite leur compte, compte alimenté (asséché) par les excédents (déficits) d'une banque par rapport aux autres banques. À l'origine, la chambre de compensation détient la totalité de ses encaisses métalliques (100% de réserves), mais progressivement le montant de ses dépôts devient supérieur à celui de ses encaisses, dès lors qu'elle accorde un prêt ou reprend des titres aux banques en créditant leur compte sans dépôts d'encaisse métallique en contrepartie, dès lors qu'elle offre aux banques membres des découverts.<sup>6</sup> Le moyen de paiement interbancaire est créé au cœur du système bancaire. Ce mécanisme du crédit au niveau de la chambre de compensation est le même que dans le deuxième cas, si ce n'est que la chambre de compensation ne crée pas de monnaie supérieure sous forme de certificats de dépôts (i.e. sous forme manuelle) mais sous forme de dépôts à vue partiellement couverts en monnaie métallique et détenus par les banques membres (i.e. sous forme scripturale). Ces deux formes d'émission de monnaie supérieure – formes manuelle et scripturale – ne sont évidemment pas incompatibles. Dans ce cas, comme dans les deux précédents, il en ressort que des moyens de paiement interbancaire sont créés par une banque supérieure et ne sont donc plus externes au système bancaire. La structure du système bancaire est alors hiérarchisée.

Si la chambre de compensation ne garde pas 100% de ses réserves, c'est qu'elle émet de la monnaie supérieure en octroyant des prêts de telle sorte que la chambre de compensation devient la banque (émettrice) des banques (membres). Aussi l'assertion suivante s'avère inexacte : « Les émissions de certificats de prêt de la chambre de compensation faisaient d'elle, *de manière temporaire*, une institution bancaire à couverture fractionnaire; ce passif exigible à vue excédait alors ses réserves métalliques » (Timberlake

<sup>5</sup> Créée en 1853, la *New York Clearing House Association* offre est une illustration de l'émission de certificats de dépôts non couverts par des encaisses métalliques (*clearinghouse certificates*) qui servaient de moyens de paiement interbancaire et d'instrument de prêt en dernier ressort, notamment à partir des années 1860. À la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, ces certificats circulaient largement auprès des agents non bancaires. Sur cette expérience, voir Cannon (1910), Timberlake (1984), Gorton (1985).

<sup>6</sup> La meilleure illustration de ce troisième cas est la *Suffolk Bank* qui, progressivement, à partir de 1830, accordait des découverts (*clearinghouse overdrafts*) aux banques membres tout en surveillant la qualité des actifs des banques. Comme le montre l'étude de Rolnick, Smith et Weber (2000), la *Suffolk Bank* intervint clairement comme prêteur en dernier ressort durant la crise de 1837, et il en fut de même durant la crise de 1857. Ce prêt en dernier ressort a été possible grâce à une émission de monnaie supérieure principalement sous forme scripturale, i.e. sous forme de dépôts interbancaires, et il ne s'explique pas par une inélasticité de l'offre de billets et par une ruée sur la monnaie manuelle. Par conséquent, il constitue uniquement une innovation du système de paiement permettant d'endiguer les ruées sur la monnaie ultime. Sur ces points, voir Le Maux (2001).

(1984) p.4, je souligne). Le système de couverture fractionnaire serait temporaire si chaque émission de la chambre de compensation sous forme de certificats (*clearinghouse loan certificates*) ou sous forme de découverts (*clearinghouse overdrafts*) était détruite par un remboursement des prêts par les banques membres. Or, les prêts de la chambre de compensation étant indéfiniment renouvelés, l'augmentation de la monnaie supérieure est donc définitive, la couverture partielle des dépôts l'est donc tout autant. Les deux bilans du tableau 1 résument notre démonstration.<sup>7</sup> La création de monnaie supérieure peut se faire sous forme manuelle (billets ou certificats de la chambre de compensation) ou sous forme scripturale (dépôts interbancaires), en accordant des découverts (crédits interbancaires) ou en reprenant aux banques membres des titres (titres) :

**Tableau 1 :** *Bilan de la chambre de compensation (couverture intégrale du passif par des réserves) et bilan de la banque supérieure (couverture partielle)*

<i>La chambre de compensation</i>			
Actif		Passif	
Réserves	100	Dépôts interbancaires et/ou Certificats	100

  

<i>La banque supérieure</i>			
Actif		Passif	
Réserves	100	Dépôts interbancaires et/ou Billets	500
Crédits interbancaires et/ou Titres	400		

Il ne faut pas seulement voir dans ce phénomène de couverture partielle du passif de la banque supérieure une conséquence des compensations multilatérales qui permettent « d'économiser » des espèces métalliques. Aussi, il ne faut confondre les deux phénomènes suivants : (1) sous un système décentralisé, le faible niveau des réserves égales au passif de la chambre de compensation par rapport au total du passif exigible à vue des banques membres; (2) sous un système hiérarchisé, le faible niveau des réserves par rapport au passif exigible à vue de la banque supérieure, et *a fortiori*, par rapport au total du passif exigible à vue des banques membres. Dans le premier cas, il y a seulement une « économie » des réserves ou des espèces et, par ailleurs, la loi des grands nombres s'applique uniquement aux

<sup>7</sup> Un bilan plus complet s'appuyant sur les bilans de la *Suffolk Bank* entre 1825 et 1861 et présentant une dizaine de postes corrobore très nettement la démonstration du présent papier. Sur ces points, voir Rolnick et Weber (1998) et Le Maux (2001).

banques individuelles; dans le second cas, il y a « économie » des réserves *et création de monnaie de base*, et la loi des grands nombre s'applique également à la banque supérieure. De plus, il est à préciser que l'émergence d'une banque supérieure est indépendante du mode de règlement des dettes interbancaires. En effet, que les compensations interbancaires se réalisent en net à la fin de la journée (comme nous l'avons supposé ici) ou en brut en continu (comme l'établissent aujourd'hui certaines banques centrales), dans les deux cas, les banques qui règlent leurs positions sont membres d'une banque supérieure en y détenant un dépôt interbancaire. Quoi qu'il en soit, nous retrouvons par conséquent le troisième cas que nous venons d'exposer.

En dernière analyse, *l'émission de monnaie supérieure s'explique par le mécanisme du crédit au niveau de la chambre de compensation*. La chambre de compensation devient donc une banque émettrice de monnaie supérieure ce qui constitue véritablement l'instrument du prêt en dernier ressort. Compte tenu de ce mécanisme du crédit au niveau de la chambre de compensation, l'émergence d'une banque supérieure relève d'un processus spontané sans que le législateur ait réglementé le système bancaire en accordant un quelconque privilège à une banque ou à une chambre de compensation (exemple : monopole local ou national d'émission, cours légal). Dans les premiers temps les directeurs de la chambre de compensation ou de la banque supérieure n'ont peut-être pas conscience de cette innovation, de la position hiérarchiquement supérieure de leur établissement qui en découle et de la fonction de prêteur en dernier ressort qu'elle rend possible. Néanmoins, cette innovation ne tarde pas à faire savoir toutes ses potentialités lors des crises bancaires et financières, car, dans un processus de dette et de déflation, un simple transfert de liquidité d'un agent vers un autre n'est plus suffisant, et seule une création de liquidité par une institution de fait hiérarchiquement supérieure permet de casser le processus cumulatif. Les certificats et les découverts ainsi émis par la banque supérieure sont l'instrument du prêt en dernier ressort, et dès lors qu'ils sont émis lors de crises d'illiquidité de quelques banques et *a fortiori* lors d'une panique bancaire, le prêt de dernier ressort devient effectif. Et par un processus d'apprentissage, les dirigeants de la banque supérieure peuvent affiner la régulation prudentielle et sélectionner des modalités d'intervention – modalités que nous ne décrirons pas dans ce présent article. Par ailleurs, la démonstration que nous avons faite dans ce paragraphe nous a permis de donner une définition d'un système bancaire hiérarchisé. *A contrario*, elle nous permet de définir et de déterminer les règles constitutives d'un système rigoureusement décentralisé.

#### 4 Les réglementations nécessaires à l'instauration d'un système bancaire rigoureusement décentralisé

*Première condition : La règle du 100% de réserves au niveau de la chambre de compensation.* D'après ce qui précède, nous définissons un système de banques libres rigoureusement décentralisé comme un système de libre concurrence bancaire dans lequel la monnaie interbancaire est complètement externe à ce système. Aussi aucune émission monétaire (que ce soit sous forme de billets émis par une banque émettrice particulière ou sous forme de certificats ou de dépôts à vue partiellement couverts par des encaisses métalliques et émis par une chambre de compensation) ne doit servir de moyen de paiement interbancaire. Telle est la règle que les établissements doivent respecter sous un système de banques libres rigoureusement décentralisé. *A fortiori* les billets et dépôts à vue émis par les banques libres ne doivent pas être remboursés au guichet par des billets émis par une banque particulière ou par une chambre de compensation.

Reprenons les cas relevés plus haut. Dans le premier cas, pour avoir un système rigoureusement décentralisé, les billets d'une banque particulière ne doivent aucunement servir de moyen de paiement entre banques. Ainsi, lors des échanges de billets, les banques ne doivent payer qu'avec des espèces métalliques, des lettres de change interbancaires, des titres publics ou privés selon les arrangements entre banques. Pour les petits paiements, il convient de régler la dette avec la monnaie métallique ou des titres de petites coupures. Dans le deuxième cas, la chambre de compensation ne doit pas émettre des certificats partiellement couverts en monnaie métallique. À chaque mise en circulation de certificats doit correspondre un dépôt d'espèces métalliques d'une banque à la chambre de compensation. Le passif du bilan de la chambre de compensation doit donc être intégralement couvert à son actif par de la monnaie métallique. Il en est de même concernant le troisième cas : la chambre de compensation ne doit pas faire crédit auprès des banques en créant des dépôts partiellement couverts en monnaie métallique et la règle de la couverture intégrale des dépôts doit être rigoureusement respectée. En d'autres termes, il faut respecter la règle du 100% de réserves au niveau de la chambre de compensation. Quelle que soit la situation, pour se procurer de la liquidité, les banques doivent se tourner *uniquement* auprès du marché des titres de créances négociables.

L'idée d'un moyen de paiement interbancaire entièrement externe au système bancaire est généralement partagée par les théoriciens contemporains de la banque libre (White (1983), Selgin et White (1987, 1994)), mais les conditions de fonctionnement d'un tel système décentralisé ne sont pas posées par ces mêmes théoriciens. En effet, il est contradictoire d'affirmer que la monnaie de base doit être externe au système bancaire et d'affirmer que, « comme une banque de transfert, la chambre de compensation n'a pas besoin de détenir 100% des réserves » (Selgin et White (1987) p.449).

*Deuxième condition : La chambre de compensation ne doit pas détenir des dépôts à terme mais uniquement des dépôts à vue à son passif, et uniquement des réserves à son actif.* Non seulement Selgin et White se méprennent sur la couverture des *dépôts à vue* de la chambre de compensation, mais également sur le fait de savoir si elle doit détenir des *dépôts à terme*, afin de jouer le rôle d'intermédiaire entre les banques en déficit et celles en excédent. En effet, nos deux auteurs insistent sur le rôle « le plus intéressant » de la chambre de compensation, celui d'assister les banques en temps de crise : « Si une banque ou un groupe de banques est incapable temporairement de payer ses soldes, ou ses clients lors d'une ruée, la chambre de compensation peut servir d'intermédiaire à travers lequel les banques plus liquides prêtent aux banques moins liquides » (Selgin et White (1987) p.450). Que signifie ici le terme « intermédiaire » ? Cela pourrait supposer implicitement (1) que la chambre de compensation émet de la monnaie supérieure en ne respectant pas la règle du 100% de réserves – c'est la première omission de Selgin et White notée plus haut. Mais ce n'est pas ce qu'ils veulent signifier par un « intermédiaire à travers lequel les banques plus liquides prêtent aux banques moins liquides ». En effet, le point (1) implique que, par cette *création* de dépôts interbancaires exigibles à *vue*, la chambre de compensation ne collecte pas de monnaie interbancaire sous forme de dépôts à terme et donc qu'elle ne joue par le rôle d'intermédiaire entre les banques qui déposent de la liquidité, dans le but de la prêter et de ne la retirer qu'à terme, et celles qui l'empruntent. Ce que les auteurs veulent signifier par « un intermédiaire » est alors (2) que la chambre de compensation *collecte des dépôts à terme* auprès des banques plus liquides afin de prêter aux banques moins liquides – c'est la deuxième omission de Selgin et White dans la mesure où ils supposent implicitement que la chambre de compensation peut détenir des dépôts à terme, or elle ne doit pas en détenir si le système bancaire doit rester décentralisé.

En effet, sous un véritable système bancaire décentralisé, et c'est la seconde condition, la chambre de compensation ne doit pas détenir des dépôts à terme. Pour la détailler le plus clairement, commençons par un cas simple, celui d'une banque individuelle gérant des dépôts à vue et collectant des dépôts à terme. Du fait de la substituabilité de certaines formes de placement tels que les dépôts à terme en dépôts à vue, il peut y avoir un phénomène de création de monnaie à partir de ces dépôts à terme. Si ces dépôts n'étaient pas transférables en dépôts à vue, une telle duplication de la monnaie ne pourrait prendre forme. Or, « il y a création de monnaie si et seulement si le détenteur d'un dépôt à terme regarde tout ou partie de ce dépôt comme représentant pour lui une partie de son encaisse. Mais de toute évidence, c'est le cas général » (Allais (1975) p.141). Afin que le plan du 100% de réserves au niveau de la banque individuelle puisse réussir, il faut non pas supprimer la substituabilité des dépôts à terme en dépôts à vue, mais supprimer tout simplement ces dépôts à terme, et ce afin de supprimer leur monétisation partielle. Pour ce faire, « [l]es banques de prêts devraient offrir à la place, des titres d'échéances variées pouvant

aller de 3 mois à 20 ans par exemple et couvrant toutes les échéances des prêts. *Ces titres ne seraient pas remboursables avant leur échéance mais pourraient être négociés* auprès d'investisseurs éventuels afin qu'il ne puisse plus apparaître de duplication d'encaisses, mais de simples transferts de pouvoir d'achat » (Durand (1979) pp. 192-3, je souligne). Et les banques de dépôts doivent donc détenir uniquement des dépôts à vue intégralement couverts en monnaie de base.

Revenons à notre cas, celui de la chambre de compensation. Du fait de la substituabilité des dépôts à terme détenus par les banques membres en dépôts à vue au passif de la chambre de compensation, un phénomène de création de monnaie supérieure au niveau de la chambre de compensation peut prendre forme – de même qu'il peut y avoir une création de monnaie au niveau de la banque individuelle du fait de la substituabilité des dépôts à terme en dépôts à vue. Les chambres de compensation ne doivent donc pas détenir des dépôts à terme, mais *seulement* des dépôts à vue intégralement couverts en monnaie métallique. Les banques doivent alors émettre des titres de créances négociables sur le marché monétaire ou vendre des titres qu'elles détiennent en portefeuille, afin qu'elles puissent se procurer de la liquidité. Si une banque est en excédent de liquidité, elle peut déposer son excédent sur son compte à vue à la chambre de compensation. Si elle veut tirer des intérêts de cet excédent, elle ne doit pas le déposer à la chambre de compensation sur un compte à terme rémunérateur, mais le placer en acquérant, pour un terme plus ou moins court, des titres négociables sur le marché monétaire. Ainsi, dans ce cas, la banque en excédent finance *directement* les banques en besoin de liquidité et ce financement n'est alors pas intermédié par la chambre de compensation.

D'après les deux omissions que nous avons notées chez Selgin et White (1987), il n'est pas absurde d'avancer que ce qu'ils proposent involontairement comme type de chambre de compensation est en fait une banque supérieure pouvant intervenir comme prêteur en dernier ressort, banque supérieure dont ils refusent par principe l'existence. Plus encore, selon Selgin et White (1994, pp. 1732-3), le prêt en dernier ressort est une création ou une conséquence de la réglementation. Nous retournons leur proposition : l'émergence d'une structure bancaire hiérarchisée, et par conséquent l'émergence d'un prêteur en dernier ressort, constitue une évolution naturelle du système bancaire, tandis que l'instauration d'un système bancaire décentralisé sans prêteur en dernier ressort nécessite une réglementation, à savoir celle du 100% de réserves au niveau de la chambre de compensation. Et ce, parce qu'*aucune régulation concurrentielle ne peut conduire tout système bancaire à une structure décentralisée*; seule une réglementation peut exiger de la chambre de compensation qu'elle détienne 100% de ses réserves. Ainsi, la banque supérieure est une création du marché et non nécessairement celle du législateur tandis que le système bancaire décentralisé ne peut être *que* la créature du législateur.

Une attitude complète et cohérente au sein des avocats de la banque libre, du fait de leur refus de l'existence d'une banque supérieure, consisterait

à prôner la décentralisation en imposant la réglementation du 100% de réserves au niveau des chambres de compensation : soit avant constatation de la hiérarchisation bancaire, ce qui est peu probable – car dans les premiers temps de l'existence d'une chambre de compensation, le législateur et les acteurs bancaires n'ont pas pleinement conscience de l'émergence d'une banque supérieure; soit après constatation de la hiérarchisation bancaire, ce qui demanderait une modification de la structure bancaire – d'une hiérarchisation vers une décentralisation. Les théoriciens de la banque libre tels que Schuler, Selgin et Hanke (1991), en préconisant le système du *currency board*, i.e. la règle du 100% de réserves à la marge appliquée à la base monétaire, s'approchent de l'idéal d'un système bancaire décentralisé. Néanmoins, il faut avoir à l'esprit que le *currency board* est un système à réserve unique, c'est-à-dire un système dans lequel un seul organisme assure la convertibilité en monnaie externe. Or, le système de la banque libre se différencie de celui du *currency board* en ceci qu'il implique, non pas une réserve unique, mais au contraire le fait que les banques assurent à leur niveau la convertibilité de leurs dettes à vue en monnaie externe. En posant l'hypothèse du *currency board*, et donc de la réserve unique, ces auteurs se facilitent grandement la tâche mais condamnent, par la même occasion, leur système. Les choses se compliquent lorsque, sous le système de banques libres avec libre entrée sur le marché de la compensation, plusieurs chambres de compensation coexistent. En effet, la règle du 100% de réserves est bien plus aisée à appliquer au niveau d'un seul organisme – le *currency board* ou la réserve unique – que sous un système de banques libres avec plusieurs chambres de compensation, précisément si celles-ci ont dépassé leurs prérogatives censées les restreindre dans un système décentralisé. La règle du 100% de réserves exige alors une très lourde et laborieuse transformation du système bancaire.

Décrivons brièvement cette transformation. Si les chambres de compensation se mettent à créer de la liquidité interbancaire et si le législateur entend faire respecter les règles de conduite propre au système bancaire décentralisé (prenons le cas de la monnaie métallique comme monnaie externe), une réforme doit être mise en place parce qu'il n'existe aucune régulation concurrentielle qui oblige les chambres de compensation à détenir 100% de leurs réserves. Le problème est donc de passer d'un système de couverture partielle des dépôts au passif des chambres de compensation à un système de couverture totale de ces dépôts. Faudrait-il une destruction de la monnaie supérieure ? Une dévaluation de la monnaie supérieure ? Une première solution pour l'application de la couverture intégrale des dépôts des banques en monnaie métallique appliquée à la chambre de compensation consisterait en une réduction du taux de réserves de chaque banque membre correspondant à la diminution du taux de réserves de la banque supérieure par rapport à l'unité (i.e. par rapport au « 100% or » initial). Toutefois, une telle solution serait dangereuse, car elle reviendrait soit à diminuer la base monétaire avec comme conséquence la déflation, soit à fragiliser les banques avec comme conséquence la destruction de monnaie supérieure. Une

deuxième solution consisterait à dévaluer la monnaie de banques comme s'il s'agissait d'une dévaluation des billets suite à une période de suspension des paiements et de dépréciation de la monnaie de banques. Cette solution aurait pour mérite d'évacuer le risque déflationniste existant dans la première solution mentionnée; elle consisterait en une réévaluation de la valeur de la monnaie métallique en fonction de l'augmentation de l'actif par rapport au niveau des réserves métalliques. Et c'est là l'inconvénient de cette solution : dans un environnement avec plusieurs chambres de compensation, il y aurait autant de réévaluations de l'or monétaire qu'il y a de chambres, il en résulterait une fluctuation temporaire, puis une parité différente entre les différents systèmes de compensation, ce qui remettrait finalement en cause l'unicité de l'unité de compte.

En définitive, appliquer la règle du 100% de réserves au niveau de la chambre de compensation dans un système de banques libres est une tâche si ardue que nul législateur ne serait disposé à l'appliquer, ni même les théoriciens de la banque libre qui passent outre ladite règle et proposent finalement et plus simplement un système de *currency board* avec sa réserve unique. Par contre, la coexistence de banques supérieures ne nécessite aucune modification laborieuse du système bancaire et ne remet nullement en cause l'unicité de l'unité de compte.

## 5 Les relations entre chambres de compensation

Les chambres de compensation telles que nous venons de les définir sous un système bancaire décentralisé (i.e. respectant le 100% de réserves) sont des établissements privés et se font concurrence à l'échelle nationale, communautaire ou internationale. Elles font facturer aux banques la garde des encaisses métalliques, les coûts de la tenue des livres, les coûts de transaction liés aux compensations interbancaires ainsi que les coûts de contrôle. Un niveau de contrôle est établi par les chambres de compensation afin de renforcer la confiance des porteurs de billets et déposants vis-à-vis des banques membres. Pour ce faire, elles ont tout intérêt (et c'est ce que l'histoire bancaire nous permet de constater) à pratiquer audits et à superviser les banques membres, ce qui permet d'établir une réputation pour les banques membres comme pour la chambre de compensation. Une banque en difficulté peut être sauvée par des banques membres ou, en dernière extrémité, elle peut faire faillite ou être exclue de la chambre de compensation. La chambre de compensation ne peut en aucun cas accorder des prêts. Tout au plus, les directeurs peuvent tenter d'organiser une coordination entre banques membres, mais quoi qu'il en soit, les prêts relèvent toujours de la décision des banques membres. À ce titre, un niveau de contrôle peut être établi par les banques membres. Car, si les chambres de compensation sont en concurrence et si les banques peuvent changer de système de compensation, elles peuvent faire pression sur les directeurs

de la chambre de compensation dont elles sont membres afin d'éviter toute sollicitation de ces directeurs lorsqu'une ou plusieurs banques sont en difficulté. En effet, une banque sérieuse observant que la chambre de compensation dont elle est membre accepte une banque de faible réputation pour augmenter ses parts de marché, désirera demander les services d'une chambre de compensation plus rigoureuse, et donc avoir des relations régulières avec des banques plus sérieuses.

Pour illustrer les relations entre chambres de compensation et leur fonctionnement sous la règle de la couverture intégrale de leur passif en monnaie métallique, prenons l'exemple de deux chambres de compensation (*Alpha* et *Oméga*) ayant trois banques membres (respectivement, *A*, *B* et *C*, et *X*, *Y* et *Z*). Tant que les paiements des clients des banques se font entre clients des banques membres de l'une ou de l'autre chambre de compensation, aucune relation n'est établie entre les deux chambres. Considérons la situation initiale (tableau 2) avec des chambres de compensation respectant la règle du 100% de réserves :

**Tableau 2 :** *Bilans de deux chambres de compensation respectant le 100% de réserves, Alpha et Oméga, situation initiale*

<i>Bilan de Alpha</i>			
Actif		Passif	
Réserves	100	Compte de A	30
Compte <i>Oméga</i>	0	Compte de B	30
		Compte de C	40

  

<i>Bilan de Oméga</i>			
Actif		Passif	
Réserves	100	Compte de X	20
Compte <i>Alpha</i>	0	Compte de Y	30
		Compte de Z	50

Supposons que les paiements entre les agents non bancaires s'effectuent entre clients de banques membres des deux chambres de compensation, ces dernières sont alors mises en relation. Une innovation supplémentaire consiste en une coopération entre chambres de compensation qui s'échangent, régulièrement et au pair, les billets et chèques émis dans chacun des deux systèmes, et ce en détenant réciproquement un compte à la chambre concurrente. Cette supposition est très vraisemblable pour différentes raisons : (1) si la coopération entre banques émettrices *via* l'échange réciproque et la compensation bilatérale puis multilatérale de billets et de chèques permet une plus grande stabilité des banques, de même, la coopération entre chambres de compensation *via* l'échange réciproque des différentes monnaies des deux systèmes permet une plus grande stabilité des banques et

des différents systèmes bancaires; (2) les banquiers et les clients des banques exigeront une telle coopération afin d'assurer la pérennité du système d'échange au pair des différentes monnaies; (3) c'est ce que nous pouvons constater historiquement, que ce soit entre chambres de compensation ou entre banques centrales<sup>8</sup>. Aussi, prenons l'illustration suivante : la banque *A* accorde un crédit de 10 à son client qui l'utilise pour régler le client de la banque *B*, la banque *B* accorde un crédit de 20 à son client qui l'utilise pour payer le client de la banque *C*, la banque *C* accorde un crédit de 40 à son client qu'il utilise pour régler le client de la banque *X*. Si les banques membres de Oméga n'octroient aucun crédit à leur client, globalement le « système Alpha », ayant émis de la monnaie de crédit, va « exporter » de la monnaie de réserve vers le « système Oméga » pour un montant de 40. Il en résulte le schéma suivant (tableau 3) :

**Tableau 3 :** *Bilans de deux chambres de compensation respectant le 100% de réserves, Alpha et Oméga, après émissions des banques du système Alpha*

<i>Bilan de Alpha</i>			
Actif		Passif	
Réserves	60	Compte de <i>A</i>	20
Compte <i>Oméga</i>	0	Compte de <i>B</i>	20
		Compte de <i>C</i>	20

  

<i>Bilan de Oméga</i>			
Actif		Passif	
Réserves	140	Compte de <i>X</i>	60
Compte <i>Alpha</i>	0	Compte de <i>Y</i>	30
		Compte de <i>Z</i>	50

Dans la mesure où les banques membres de Alpha offrent de la monnaie de crédit à ses clients qui règlent des clients des banques membres de Oméga, des compensations ont été réalisées entre les deux chambres de compensation. Ces transferts de liquidité d'une chambre de compensation à une autre ne leur posent aucun problème : les chambres ne supportent aucun risque d'illiquidité puisque leurs dépôts sont entièrement couverts par leurs réserves. Dans l'exemple considéré, il n'y a aucune création de monnaie

<sup>8</sup> Il s'agit de l'expérience de la *Suffolk Bank* et de la *Bank of Mutual Redemption* (bien que ces chambres de compensation ne respectaient le 100% de réserves; voir *infra*, note 9). Ces deux chambres de compensation ne se sont pas reconnues dans les premiers mois d'existence de cette dernière (août-octobre 1858), mais progressivement, suite à de nombreuses négociations (octobre 1858-mars 1859), elles commencèrent à s'échanger les billets des banques membres de l'autre chambre, et ce d'autant plus que les banquiers les plus avisés craignaient qu'un manque de coopération pût remettre en cause la pérennité de la parité des différentes monnaies de banques. La guerre de Sécession et la suspension des paiements en 1861 mit fin à ce système. Sur ce point, voir Lake (1947, pp. 200 et 203).

supérieure par Alpha ou Oméga qui, respectivement, connaissent une baisse (hausse) symétrique de leur réserve et de leur passif.

Si, par exemple, les banques *A*, *B* et *C* ne sont aucunement en situation de surémission, alors la baisse des réserves ne sera pas continue et symptomatique, mais discontinue et temporaire. Elles peuvent parfaitement supporter une telle baisse de leurs réserves (globalement  $-40$ ) et la baisse des encaisses métalliques dans le « système Alpha » ne signifie aucunement que ce système soit en difficulté. Bien au contraire, ceci signifie que certains de ses membres acquièrent des avantages compétitifs par rapport aux banques du « système Oméga ». En effet, dès lors que les émissions supplémentaires des banques du système Alpha sont demandées par le public, les banques n'ont pas lieu de réduire par la suite leurs émissions, pour faire face à un éventuel risque d'illiquidité; en d'autres termes, la baisse du taux de réserves est désirée ou demandée par les agents, ce qui se traduit, pour les banques du système Alpha, à la fois par une augmentation des parts de marché, et par une stabilité similaire en termes de liquidité bancaire.

Si, par contre, la banque *C* a émis de la monnaie de crédit en excès par rapport à sa situation initiale, du fait d'une émission expansionniste et/ou du fait de l'octroi de prêts de mauvaise qualité, elle doit alors se procurer de la liquidité pour un montant de 20. Elle peut vendre une partie de ses titres, demander de la liquidité auprès des banques membres de Alpha ou de Oméga. Puisqu'elle applique la règle de la couverture intégrale de son passif uniquement exigible à vue, la chambre Alpha n'accorde aucun crédit et ne supporte aucun risque de liquidité. Elle ne se porte pas garante de la banque *C* en ce sens qu'elle ne lui accorde aucun crédit pour garantir sa liquidité – elle est « transparente ». Par contre, ce dont elle peut s'inquiéter, c'est qu'une de ses banques membres accumule des déficits au sein même de son organisation ou *a fortiori* à l'extérieur comme c'est le cas ici. La chambre de compensation est l'institution la mieux placée pour se rendre compte de ces déficits, et par ce contrôle, elle peut inciter – voire contraindre – la banque à réduire ses émissions dans les plus brefs délais. Il y a donc un contrôle des banques membres par la chambre de compensation. On pourrait éventuellement parler d'une « hiérarchisation des pouvoirs » entre la chambre de compensation et les banques membres. Toutefois, insistons sur ce point, il ne s'agit pas d'une hiérarchisation telle que nous l'entendons ici, savoir une hiérarchisation monétaire et bancaire : en effet, il n'y a qu'un seul niveau d'émission monétaire, celles des banques membres, et la chambre de compensation ne peut émettre de la monnaie supérieure compte tenu du fait qu'elle respecte la règle du 100% de réserves. Cette hypothèse est levée dans la section qui suit.

## 6 Les relations entre banques supérieures

Maintenant, supposons que Alpha ne respecte pas la règle de la couverture intégrale et accorde des découverts à certaines banques membres (*A*, *B* ou *C*) momentanément illiquides ou leur réescompte des titres, comme vu dans la section 3. Elle fait le même calcul que les banques individuelles par rapport à leurs encaisses : le risque que les banques membres demandent au même moment une même somme d'argent est relativement faible, la chambre de compensation – plus exactement la chambre de compensation « émettrice » ou la banque supérieure – peut dans les limites de la prudence et compte tenu de la loi des grands nombres créer de la monnaie supérieure. La banque supérieure accorde des prêts en dernier ressort sans qu'elle organise une coordination entre banques membres : bien au contraire, cette action relève de l'entière discrétion de ses directeurs. Les banques commerciales sont incitées à rester à la chambre de compensation « émettrice », voire y rentrer si elles n'en sont pas encore membres, afin de bénéficier de l'innovation bancaire que constitue le prêt en dernier ressort, lors de crises momentanées de liquidité. Aussi, les chambres de compensation « non-émettrices », c'est-à-dire celles qui respectent le 100% de réserves, sont moins attractives pour les banques émettrices et sont poussées à innover dans le même sens, i.e. en ne respectant plus le 100% de réserves. Par conséquent, dans la mesure où la règle du 100% de réserves ne constitue pas une contrainte légale pour les chambres de compensation, aucune d'entre elles n'est incitée à la respecter au risque de perdre des clients, en l'occurrence, les banques membres. Il en est ainsi parce que, encore une fois, aucune contrainte n'impose le 100% de réserves aux chambres de compensation, et parce qu'il n'existe aucune régulation concurrentielle qui obligerait les chambres de compensation à détenir 100% de leurs réserves.<sup>9</sup>

Dans une optique d'une structure bancaire hiérarchisée, l'évolution d'une simple chambre de compensation vers une banque supérieure n'a pas lieu de choquer. Bien au contraire, elle montre qu'un système de banques libres et *a fortiori* tout autre système bancaire à couverture fractionnaire peuvent converger vers une hiérarchisation avec, à la base, des banques émettrices de monnaie de crédit, et au sommet, une banque supérieure intervenant comme prêteur en dernier ressort. Nous ne nous pencherons pas sur les problèmes d'organisation du système bancaire hiérarchisé et sur les modalités du prêt en dernier ressort. Simplement, sous les hypothèses que nous avons posées, l'évolution du système bancaire, d'une structure décentralisée vers une structure hiérarchisée, relève d'un processus spontané ; le prêt en dernier ressort constitue une innovation du système bancaire dans son ensemble et n'est aucunement la conséquence d'une quelconque réglementation ; cette innovation ainsi comprise répond à un besoin du

<sup>9</sup> Ce résultat théorique est corroboré par les faits. Lorsqu'en 1858, la *Bank of Mutual Redemption* concurrença la *Suffolk Bank*, cette première reprit la même innovation que cette dernière, savoir la création de monnaie supérieure sous forme scripturale. Surtout, cette concurrence ne remit aucunement en cause la hiérarchisation de l'un ou l'autre système, bien au contraire. Sur ce point, voir Le Maux (2001).

marché permettant de répondre à une forte demande de liquidité supérieure lors des crises bancaires et financières; les acteurs bancaires et le législateur doivent alors prendre acte d'un tel ordre bancaire et assurer la stabilité et l'existence d'une banque supérieure aussi indépendante que possible des banques membres afin qu'elle puisse mener un contrôle prudentiel plus efficace.

Par contraste, dans l'optique d'un système bancaire décentralisé, une telle évolution est choquante, elle est incompatible avec un véritable système de banques libres et elle ne répond pas à un « idéal » où la monnaie inter-bancaire serait *complètement* externe au système de paiement. En allant plus loin dans cette optique d'une structure décentralisée, il pourrait être avancé l'idée suivante : puisque les « bonnes » chambres de compensation ou les chambres « non-émettrices » (celles qui respectent le 100% de réserves) seraient moins attractives pour les banques libres que les « mauvaises » chambres de compensation ou les chambres de compensation « émettrices » (celles qui ne respectent pas le 100% de réserves et qui peuvent ainsi injecter de la monnaie supérieure), il en résulterait que les « mauvaises » chambres de compensation chasseraient les « bonnes » chambres de compensation. De plus, puisque les chambres de compensation sont en concurrence, et puisque les banques peuvent choisir la chambre de compensation de laquelle elles veulent être membres, les banques seraient incitées à choisir une chambre de compensation émettrice par rapport à une chambre de compensation non-émettrice, et ce d'autant plus que cette première offrirait de larges facilités de refinancement. En faisant ce choix, les banques apporteraient leurs encaisses métalliques à la chambre de compensation émettrice, ce qui contrebalancerait les fuites de monnaie métallique dues à une surémission de monnaie supérieure par la même chambre de compensation. Ce mécanisme ne pourrait qu'inciter les chambres à un comportement de « prédation » et à surémettre au détriment des chambres de compensation non-émettrices. Une telle concurrence « destructrice » entre chambres de compensation ne détenant pas 100% de leurs réserves métalliques conduirait alors à une instabilité permanente. Or, ce raisonnement est erroné, car il ne tient pas compte des relations entre banques supérieures (*infra*).

De plus, les théoriciens du « 100% de réserves » sont généralement prompts à reprendre le mécanisme quantitativiste des prix et des flux d'espèces (*price specie flow mechanism*). Ce mécanisme quantitativiste est redondant, voire contradictoire, avec la loi du reflux sur laquelle nous nous appuyons (Glasner, 1985). Bien que la question du change déborde du cadre de notre analyse, nous pouvons toutefois décrire le raisonnement qui suit : Quand bien même le mécanisme des prix et des flux d'espèces supplanterait la loi du reflux, il irait toujours dans le sens de la viabilité de l'existence de plusieurs banques supérieures. En effet, si les banques se dirigeaient vers la banque supérieure qui offrirait de larges facilités de refinancement, il pourrait en résulter une surabondance de monnaie supérieure puis de monnaie de banques à l'intérieur de cette sphère bancaire. Selon le postulat quantitativiste, il en résulterait une augmentation du prix

des marchandises, voire d'une dépréciation de la monnaie de la banque supérieure et, parallèlement, de celles des banques membres. Il s'ensuivrait alors une fuite interne comme une fuite externe : suite à la dépréciation des monnaies des banques appartenant au système expansionniste, les détenteurs de billets et de dépôts seraient donc incités à demander la conversion de leurs créances en monnaie métallique et de déposer celle-ci dans des banques non-membres de la banque supérieure expansionniste; ainsi ce serait tout le système de la banque supérieure expansionniste qui serait en difficulté par cette fuite interne d'or. Si la banque supérieure détenait un marché sur une large étendue géographique, alors la fuite externe pourrait s'expliquer par le règlement en monnaie métallique du déficit commercial de la zone géographique concernée, suite à la hausse des prix des biens en général. Ce raisonnement ne remet donc pas en cause la coexistence de banques supérieures; tout au plus, met-il l'accent sur le fait que la régulation monétaire entre banques supérieures serait plus lente que celle s'appliquant entre banques individuelles.

La thèse de la bonne chambre de compensation chassée par la mauvaise chambre de compensation est erronée, car elle ne tient pas compte des relations entre les différents systèmes bancaires; et celle du *price specie flow mechanism* se révèle très rudimentaire, car elle ne tient nullement compte des innovations et de l'intégration des systèmes bancaires *via* les compensations qui peuvent s'établir entre les différents systèmes bancaires. Nous opposons à ces deux arguments ce que nous appelons la loi du reflux à un niveau hiérarchiquement supérieur. Comme nous le supposons dans cette section, Alpha et Omega émettent de la monnaie supérieure partiellement couverte par de la monnaie ultime. Les deux banques supérieures, comme les deux chambres de compensation de la section précédente, reconnaissent réciproquement les monnaies émises par les banques du système concurrent, et elles innoveraient davantage encore en reconnaissant leur *propre* monnaie supérieure. De même que la mise en place de compensations régulières multilatérales supprime progressivement le taux de décote entre monnaies de banques, la mise en place d'un système de compensation entre monnaies de banques des deux systèmes et entre monnaies supérieures permet de supprimer le taux de décote et *a fortiori* le risque de change. (Le taux de décote subsiste éventuellement lorsque les compensations interbancaires et les compensations entre banques supérieures sont peu ou pas développées et donc lorsque les systèmes de paiement, dans lesquels les banques et les banques supérieures assurent la convertibilité en une monnaie externe, sont peu intégrés.) Il en découle qu'une surémission de monnaie de banques membres ou de la banque supérieure par rapport à l'autre système bancaire se traduit pour cette dernière par une position débitrice par rapport à la banque supérieure de l'autre système; cette position débitrice peut éventuellement être réglée en monnaie métallique; cette fuite externe d'or sanctionne ainsi toute surémission de l'un ou l'autre système. C'est ce que nous appelons la loi du reflux à un niveau hiérarchiquement supérieur. Emprisons-nous d'ajouter

que, d'après la démonstration faite dans la section précédente et qui vaut toujours sous la hiérarchisation bancaire, l'exportation d'or n'est pas *nécessairement* due à une surémission de monnaie par la banque supérieure contrairement à ce qu'avancent les théoriciens quantitativistes en décrivant simplement le mécanisme de l'ajustement des prix et des flux d'espèces. La fuite externe d'or peut être due à l'acquisition de part de marché par les banques membres qui deviennent plus compétitives par rapport à celles de l'autre système, et, loin d'être le symptôme d'un système bancaire instable, elle est alors le signe d'un système de banques plus puissantes financièrement. Les deux fuites externes de réserves se distinguent comme suit : si la première est continue (voire accompagnée d'une dépréciation) et se poursuit tant que dure la surémission, tandis que la seconde est discontinuée (et aucunement accompagnée d'une dépréciation) et ne se poursuit pas nécessairement.

L'émission de monnaie interbancaire par la banque supérieure implique la « mise en commun » des réserves et, corrélativement, les relations avec les autres systèmes implique alors que la banque supérieure se porte garante des banques membres. Puisque le passif exigible à vue de la banque supérieure est (très) partiellement couvert par des réserves métalliques, alors chaque banque membre ne dispose plus à chaque instant de la totalité de ses réserves. Par conséquent, ces réserves sont *de facto* « mises en commun ». Il en est ainsi parce que, du fait de la couverture fractionnaire de son passif exigible à vue, la banque supérieure est incapable de faire la distinction entre les certificats ou les dépôts interbancaires qui correspondent à des dépôts de monnaie métallique et ceux qui correspondent à une création *ex nihilo* lors d'une opération de découverts ou de réescompte. En d'autres termes, si une banque membre dépose à la banque supérieure de la monnaie métallique dont elle n'est pas sûre qu'elle pourra en disposer à tout instant, et corrélativement, si d'autres banques membres qui n'ont pas déposé cette monnaie métallique peuvent en disposer autant qu'elle, alors le dépôt initial de la monnaie métallique n'est plus à l'entière disposition de la banque qui l'a déposée, et chaque banque membre considère comme disponible une même somme de monnaie métallique en réserve. Nous pouvons alors conclure à une « mise en commun » des réserves. Cette mise en commun des réserves traduit l'acceptation des banques membres d'une prise de risque supplémentaire : le risque que la banque supérieure ne puisse rembourser à chaque instant la totalité de leurs certificats ou dépôts interbancaires. Cette prise de risque est contrebalancée par le fait que la banque supérieure peut (i) intervenir auprès d'une banque illiquide en émettant de la liquidité interbancaire, (ii) se porter garante vis-à-vis d'une banque membre en ce sens qu'elle lui accorde un crédit, et (iii) se porter garante vis-à-vis du système dans son ensemble en ce sens qu'elle assure et supporte *in fine* un éventuel transfert de liquidité vers un autre système bancaire.

L'émission de monnaie supérieure expose les chambres de compensation au risque d'illiquidité à un niveau hiérarchiquement supérieur. Le prêt en dernier ressort se caractérise donc comme une action permettant

d'assurer la liquidité des banques membres en s'exposant davantage au risque d'illiquidité. Il constitue à ce titre une innovation très ambivalente. Ce transfert du risque de liquidité traduit le fait que la banque supérieure se porte garante de la liquidité d'une banque solvable en difficulté et cette action n'est possible que par la couverture fractionnaire de son passif exigible à vue, c'est-à-dire, par la mise en commun des réserves. Si toutefois une banque supérieure émet de la monnaie en excès ou si elle prête à des banques douteuses voire insolubles, elle perd alors des réserves en faveur des autres systèmes bancaires. C'est la loi du reflux au niveau de la banque supérieure. Il s'agit du mécanisme de régulation du système de couverture fractionnaire des dépôts de la banque supérieure et non fondamentalement d'un argument à l'encontre de la hiérarchisation bancaire. De la coopération entre banques supérieures, il en résulte des soldes débiteurs-créditeurs qui informe éventuellement une banque supérieure expansionniste de ses erreurs qu'elle tentera de corriger en réduisant ses émissions, et surtout qui l'informe d'une insuffisance de son contrôle prudentiel. Il peut également en résulter des prêts entre banques supérieures qui ne seront que des transferts de liquidité ultime.<sup>10</sup> En définitive, ce que nous voulons montrer est que la coexistence de banques supérieures est possible et tenable. Cette coexistence est possible sans qu'il existe un risque de décote, dès lors que les banques coopèrent à leur niveau au sein d'un système de compensation, dès lors que les banques supérieures coopèrent également à leur niveau au sein d'un système de compensation hiérarchiquement supérieur, et dès lors que chacune des institutions bancaires assure à leur niveau la convertibilité de leur monnaie en monnaie externe.<sup>11</sup>

Le risque d'illiquidité lié à l'émission de monnaie supérieure, au passif, trouve sa « contrepartie », à l'actif, dans le risque moral lié au prêt en dernier ressort, car la banque supérieure accorde des crédits aux banques et ne couvre donc plus intégralement son passif en monnaie ultime. Les banques peuvent être incitées à prendre plus de risques. Des prêts en dernier ressort trop facilement consentis et de mauvaise qualité encouragent ce

<sup>10</sup> Nous soulignons ici l'importance de la coopération entre banque supérieure et nos conclusions sont similaires en ce qui concerne les banques d'émission, telles que la Banque d'Angleterre et la Banque de France. Toutefois, le cas de ces banques centrales sortent quelque peu du cadre de notre analyse dans la mesure où ces banques d'émission bénéficiaient, à la fin du 19<sup>ème</sup> siècle, du monopole national d'émission. En Europe [du Nord], un échange réciproque de monnaies supérieures entre banques d'émission eut lieu pour la première fois dans le cadre de l'Union Monétaire Scandinave (1873-1920), système dans lequel à partir de 1894 les banques centrales (la Banque de Norvège et la Banque de Suède, puis la Banque du Danemark) acceptèrent et échangèrent au pair leurs billets, système dans lequel à partir de 1885 elles s'octroyèrent régulièrement des lignes de crédit. La Grande guerre mit fin à ces arrangements. Sur ce point, voir Bergman, Gerlach et Jonung (1993).

<sup>11</sup> C'est d'ailleurs ce que nous montre l'expérience de la *Suffolk Bank* et de la *Bank of Mutual Redemption* et celle de l'Union Monétaire Scandinave évoquées plus haut. La concurrence n'a pas été destructrice entre les deux banques supérieures, et, contrairement à ce qui été souvent avancé, la *Suffolk Bank* n'a pas fait faillite ni même cessé ses activités de compensations en 1858. De plus, un système de décote n'a pas été observé. Certains banquiers craignaient que le système d'échange et de parité entre les monnaies des deux systèmes fût remis en cause compte tenu du manque de coopération entre les deux chambres. Mais il n'en fut rien, car l'absence de coopération entre les deux chambres n'a été que de courte durée. Par ailleurs, la coopération entre banques centrales scandinaves permit la conversion au pair de leurs monnaies.

comportement, conduisent à des déficits par rapport aux autres systèmes et peuvent mettre la banque supérieure en situation d'illiquidité. Ainsi la banque supérieure se doit de contrôler et de superviser les banques membres afin de gérer le risque moral, de construire une réputation et de d'asseoir sa crédibilité lors de ses interventions en dernier ressort. Les contrôles mentionnés dans la section précédente au niveau de la chambre de compensation sont renforcés par la banque supérieure, car elle supporte désormais un risque d'illiquidité. Ce contrôle supplémentaire de la banque supérieure répond donc à une prise de risque nouvelle. Globalement, le système bancaire est plus stable, car l'occurrence et l'aggravation des crises bancaires sont contenues par un nouvel instrument prudentiel, le prêt en dernier ressort.

Les banques membres ne restent pas passives face à la politique prudentielle de la banque supérieure, car elles peuvent avoir intérêt à ce qu'elles soient très attentives à la manière dont la banque supérieure accorde des prêts aux banques illiquides. Ce niveau de contrôle par les banques membres reste mineur. Toutefois, des prêts trop facilement consentis par la banque supérieure à des banques membres peu sérieuses peuvent nuire à sa réputation et cette « mauvaise » réputation peut déteindre sur les autres banques membres, ce qui est préjudiciable à l'ensemble du système bancaire. Les banques sérieuses peuvent faire pression sur la direction de la banque supérieure pour la conduire si nécessaire à une politique prudentielle plus rigoureuse tant en amont (supervision) qu'en aval (prêt fortement conditionné) et les arguments peuvent être par exemple la menace de retrait des réserves pour les déposer dans une banque supérieure de meilleure réputation.<sup>12</sup> Ainsi, la réputation des banques membres accroît celle de la banque supérieure et la réputation de la banque supérieure accroît la stabilité du système bancaire.

## 7 Conclusion

Si, comme le pensent les théoriciens de la banque libre, la régulation monétaire *et* la régulation prudentielle doivent *uniquement* passer par la loi du reflux et des compensations interbancaires, au niveau de la banque

<sup>12</sup> L'expérience de la *Suffolk Bank* et de la *Bank of Mutual Redemption* est à ce titre très instructive. Une interprétation hâtive conduirait à remettre en cause notre argument, car la banque supérieure la plus rigoureuse, savoir la *Suffolk Bank*, fut justement critiquée pour son contrôle et ses conditions de prêts trop stricts, et certaines banques la quittèrent pour les services plus généreux de la *Bank of Mutual Redemption*. Toutefois, deux faits doivent être appréciés. D'une part, la plupart des banquiers de la Nouvelle Angleterre jugèrent les services de la *Suffolk Bank* très satisfaisants bien que parfois trop stricts en matière prudentielle (Lake, 1947, pp. 199-200). Cette politique rigoureuse de la *Suffolk Bank* n'empêcha pas – bien au contraire, serions-nous tentés de penser – le fait qu'elle intervint massivement durant les crises de 1837 et de 1857. D'autre part, les fonds et la réputation des banques qui ont quitté la *Suffolk Bank* pour fonder la *Bank of Mutual Redemption* ne furent pas en moyenne, loin s'en faut, impressionnants, car le niveau du capital de la *Bank of Mutual Redemption* fut bien en-dessous de celui escompté au départ – soit six fois moins important.

individuelle, alors la chambre de compensation doit détenir 100% de ses réserves. Aussi, les théoriciens de la banque libre en faveur d'un système bancaire décentralisé doivent en toute logique défendre la restriction légale qui contraindrait les chambres de compensation à ne gérer que des dépôts à vue intégralement couverts par de la monnaie externe. Or, ils négligent cette règle qui est en fait une réglementation. Contrairement à la règle du 100% de réserves, le prêt en dernier ressort n'est pas nécessairement issu d'une réglementation et il peut être interprété comme une innovation du marché et du système de paiement permettant aux banques de faire face aux besoins momentanés de liquidité ainsi qu'aux ruées de remboursement, *a fortiori* lorsque celles-ci sont généralisées. La concurrence entre banques émettrices de dettes à vue et la loi du reflux et des compensations interbancaires qui en est le corollaire permettent d'assurer la *régulation monétaire* et d'éviter les cycles d'ordre monétaire. Mais la loi du reflux se révèle insuffisante pour assurer la stabilité du système bancaire lors des tensions généralisées sur la liquidité et lors des ruées de remboursement; ces symptômes ne sauraient s'expliquer par l'absence de régulation *via* la concurrence bancaire et loi du reflux, mais à une instabilité relevant d'un risque systémique. Le prêt en dernier ressort constitue alors une *régulation prudentielle* lorsque, en période de crise, la loi du reflux fait échec.

Reste à connaître la détermination des taux d'intérêt par la banque supérieure et les modalités d'intervention en tant que prêteur en dernier ressort. Cette question n'a pas été abordée et elle mérite un développement conséquent. Précisons pour l'instant que, dans le cadre du système considéré, les émissions des banques membres et de la banque supérieure sont convertibles en une monnaie externe. Il n'y a pas de réserve unique, mais une mise en commun des réserves. La loi du reflux et des compensations interbancaires assure la régulation monétaire de sorte que toute politique quantitativiste cherchant à influencer le coût du crédit, la progression de la base monétaire ou de la masse monétaire est aussi inutile qu'injustifiée. Si l'objectif quantitativiste n'a pas lieu d'être, il en est de même de l'instrument d'une telle politique, savoir le taux d'intérêt unique (sans parler de la base monétaire). La banque supérieure a alors la possibilité, lorsqu'elle accorde des prêts aux banques momentanément illiquides, de déterminer des taux d'intérêt de manière différenciée selon les prises de risques des banques. La modalité du prêt en dernier ressort pourrait alors être celle du *ni réserve unique, ni taux d'intérêt unique*, et elle permettrait à la fois de gérer au mieux le risque moral et le risque de système.

## Bibliographie

- Aglietta M. (1992), « Genèse des banques centrales et légitimité de la monnaie », *Annales - ESC*, 47e année, n°3, pp. 675-698.
- Allais M. (1975), « Le concept de monnaie, la création de monnaie et de pouvoir d'achat par le mécanisme de crédit et ses implications », in P. Coulbois (Ed.), *Essais en l'honneur de Jean Marchal*, tome 2, Paris, Cujas, pp. 106-145.
- Bell R. (1838), *Letter to James William Gilbert ... on the relative merits of the English and Scotch banking systems*, Edinburgh, Bell and Bradfute and Ridgway and Sons.
- Bergman M., S. Gerlach & L. Jonung (1993), "The rise and fall of the Scandinavian Currency Union, 1873-1920", *European Economic Review*, vol.37, n°2-3, pp. 507-517.
- Cannon J.G. (1910), *Clearing houses: Their history, methods, and administration*, National Monetary Commission, Washington, Government Printing Office.
- Checkland, S.G. (1975), *Scottish banking: A history, 1695-1973*, Glasgow, Collins.
- Durand J.-J. (1979), *La création monétaire et la réforme du crédit: La couverture intégrale des dépôts bancaires en monnaie de base*, Université de Nanterre, Centre Clément Juglar.
- Edgeworth F.Y. (1888), "The mathematical theory of banking", *Journal of the Royal Statistical Association*, vol.51, n°1, pp. 113-127.
- Glasner D. (1985), "A reinterpretation of the classical monetary theory", *Southern Economic Journal*, vol.52, n°1, pp. 46-67.
- Goodhart C. (1988), *The evolution of central banks*, Cambridge, MIT Press.
- Gorton G. (1985), "Clearinghouses and the origin of central banking in the United States", *Journal of Economic History*, vol.45, n°2, pp. 277-283.
- Humphrey T.M. & E.R. Keleher (1984), "The lender of last resort: A historical perspective", *Cato Journal*, vol.4, n°1, pp. 275-318.
- Lake W.S. (1947), "The end of the Suffolk System", *Journal of Economic History*, vol.7, n°2, pp. 183-207.
- Le Maux L. (2001), « Le prêt en dernier ressort: Les chambres de compensations aux États-Unis durant le XIXe siècle », *Annales - HSS*, 56e année, n°6, pp. 1223-1251.
- Le Maux L. (2001), « La Suffolk Bank et le risque de système », Communication aux Journées de l'AFSE, Université d'Orléans, 17-18 mai.
- Mullineaux D.J. (1987), "Competitive monies and the Suffolk Bank system: A contractual perspective", *Southern Economic Journal*, vol.53, avril, pp. 884-898.
- Munn D.J. (1981), *The Scottish provincial banking companies, 1747-1864*, Edinbourg, John Donald.

- Ögren A. (2003), *Empirical studies in money, credit and banking: The Swedish credit market in transition under the silver and gold standards, 1834-1913*, Doctoral Thesis, Stockholm School of Economics.
- Rolnick A.J., B.D. Smith & W.E. Weber (2000), "The Suffolk Bank and the panic of 1837", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, vol.24, n°2, pp. 3-13.
- Rolnick A.J. & W.E. Weber (1998), "The Suffolk Bank system reconsidered", Working Paper 587, Federal Reserve Bank of Minneapolis, may.
- Schuler K., G. Selgin & J. Sinkey (1991), "Replacing the ruble in Lithuania: Real change versus pseudoreform", *Policy Analysis*, n°163, october 28.
- Selgin G.A. (1988), *La théorie de la banque libre*, traduction de S. Hottinger-André, Paris, Les Belles Lettres, 1991.
- Selgin G.A. & L.H. White (1987), "The evolution of a free banking system", *Economic Inquiry*, vol.25, july, pp. 439-457.
- Selgin G.A. & L.H. White (1994), "How would the invisible hand handle money", *Journal of Economic Literature*, vol.32, n°4, pp. 1718-1749.
- Timberlake R.H. (1984), "The central banking role of the clearing house associations", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol.16, n°1, pp. 1-15.
- Trivoli G. (1979), *The Suffolk Bank: A study of a free-enterprise clearing system*, Londres, Adam Smith Institute.
- White L.H. (1983), "Competitive money, inside and out", *Cato Journal*, vol.3, n°1, pp. 281-299.
- White L.H. (1984), *Free banking in Britain: Theory, experience and debate, 1800-1845*, Cambridge Mass., Cambridge University Press.
- Whitney D.R. (1878), *The Suffolk Bank*, Cambridge Mass., Riverside Press.

