

COMMENTAIRE

OLIVIER ROBERT DE MASSY ET MARC-ANTOINE KLEINPETER,

ASSOCIATION FRANÇAISE DES BANQUES

A bien des égards l'argumentaire de Pierre-André Chiappori en faveur de la rémunération des dépôts à vue est excellent, probablement l'un des meilleurs à ce jour. Il pose donc, pour ceux qui veulent traiter cette question sur le fond et refusent de succomber aux modes, de sérieuses et réelles questions.

L'objet d'un commentaire n'est pas de refaire l'article symétrique pour la thèse opposée ; aussi nous limiterons-nous dans le propos.

Il aurait été intéressant et utile de creuser certains points que l'auteur n'aborde pas, par exemple :

— l'existence d'une externalité positive de la non-rémunération des dépôts à vue, notamment dans une situation où le taux d'intérêt réel sur les marchés excède la croissance en volume, d'un système d'intermédiation bancaire permettant un moindre coût du crédit interne grâce à un moindre coût de ressources ;

— une autre externalité positive, implicitement admise par le Ministre lors de sa décision récente, celle de la péréquation existant entre petits et gros déposants et permettant, sans réglementation spécifique comme il a fallu en instaurer une aux Etats-Unis, d'éviter l'exclusion de certaines catégories de clientèle de l'accès aux services bancaires.

Ces sujets mériteraient d'être traités longuement, mais limitons-nous à un aspect théorique particulièrement important. Dans le cadre conceptuel où se situe l'auteur, il ne manque rien à son argumentaire. Mais pour le praticien naïf, ce cadre conceptuel laisse le sentiment d'une ineffable absence. Où est passée la monnaie ?

Inutile de se référer à Aristote pour constater que, si l'auteur évoque bien les agrégats monétaires, il n'est nulle part question de la monnaie. Celle-ci n'est pas, contrairement à ce que suggère l'auteur, réductible aux agrégats monétaires.

Rappelons sa définition habituelle. La monnaie est un instrument de

transaction et sert d'unité de compte. Au passage on peut relever la lacune inscrite dans cette définition. Il n'est pas dit ce qu'est la monnaie, mais qu'elle est sa fonction. Son rôle est indiqué non sa nature.

S'est-on suffisamment demandé pourquoi aucune formalisation en termes d'équilibre général, et au premier rang le célèbre équilibre d'Arrow Debreu, n'accorde de place à la monnaie ? Risquons une interprétation : la monnaie n'est concevable dans un cadre formalisé que comme une imperfection, et non pas tant comme imperfection de type microéconomique (en termes de coût, d'indivisibilité...) mais comme une imperfection inhérente au système financier pris dans sa globalité (figure théorique plus difficile. La macro-économie s'accommode guère d'imperfection).

Un système financier parfait apparaît comme un pur système d'information. Chaque agent tient les comptes des correspondants avec lesquels il échange (des produits ou du travail), et le système financier s'apparente à une grosse chambre de comptes et de compensation où sont inscrites les créances et dettes de chaque échangiste¹. À côté des échanges réels existe un système d'écriture des créances et des dettes. Les compensations s'effectuent en temps réel, et la circulation monétaire n'est qu'un coût inutile. Nul besoin d'instrument de transaction, les écritures suffisent.

Ajoutons une hypothèse de perfection d'information, et les créances et des dettes sont échangeables sur un marché concurrentiel au gré des préférences de chacun en matière d'allocation intertemporelle. Créances et dettes se valorisent par le marché. Nul besoin donc d'une Banque centrale pour « injecter des liquidités », c'est-à-dire d'opérer un accroissement *numériquement quantitatif* de certaines créances. Créances et dettes se valorisent par le marché. La deuxième fonction de la monnaie, celle d'unité de compte, s'estompe à son tour.

Il semble que les théoriciens ne prennent pas suffisamment en compte un résultat fondamental (et d'ailleurs établi par les théoriciens) : entre un système semi parfait, et un système parfait, la différence ne tient pas nécessairement à une approximation. Une imperfection même minimale suffit parfois pour conduire vers un système totalement différent².

Le système financier parfait, hâtivement et maladroitement brossé ci-dessus, ressemble un peu à celui dont s'inspiraient les anciens adeptes de la thèse de la monnaie-voile. Les prix absolus n'ont alors aucune signification, seuls importent les prix relatifs pour des agents non sujets à l'illusion monétaire. Une déformation parfaitement homothétique des

¹ Ce qui était impensable au siècle dernier n'est aujourd'hui qu'un banal délire technologique.

² Par exemple, le paradoxe de l'induction à rebours, avec le jeu du mille pattes de Rosenthal. Ce paradoxe a connu des applications. Dans une économie à générations imbriquées, si les acteurs anticipent rationnellement que le monde n'est pas éternel, il ne peut y avoir de monnaie. Il suffit d'une infime imperfection pour rétablir la monnaie, et donc passer à un système radicalement différent.

valeurs inscrites dans le système créances-dettes n'a aucune incidence sur l'économie (elle s'apparente à l'échange ancien franc-nouveau franc). L'inflation voire l'hyperinflation ne sont que vaine agitation de surface. La transparence et la rationalité conduisent brutalement à l'in vraisemblance.

Que disent les bons auteurs, tel Maurice Allais, cité par Pierre-André Chiappori ? Selon lui, le caractère pernicieux de l'inflation tient à ce qu'elle « brouille le calcul des agents ». La monnaie est utilisée comme unité de compte, et c'est à partir de monnaie que les agents (rationnels ou non) calculent. L'inflation ou la déflation signifient qu'ils usent un étalon faussé³. Mais comment introduire ce biais dans l'équation de comportement des agents, puisque si l'agent calcul en unité monétaire, chaque variable de l'équation en est affecté ?

La fonction d'unité de compte de la monnaie est à la fois impalpable et essentielle⁴.

Essentielle parce que chaque fois que la monnaie fiduciaire en circulation n'est plus capable de tenir ce rôle, les agents la réintroduisent par d'autres voies. Ce peut être sous une forme abracadabrante comme la monnaie-cigarette durant la grande crise de l'hyperinflation allemande. Ou bien sous une forme symbolique : ainsi dans certains pays baltes, des grandes entreprises évaluent leurs échanges mutuels en dollars, alors qu'il ne circule pratiquement aucun dollar⁵.

Impalpable parce que l'usage de la monnaie en tant qu'unité de compte ne saurait être retranscrit par une quelconque statistique. Il s'agit d'un usage pur, qui s'apparente à celui d'un bien public (deux agents qui évaluent leurs échanges en franc n'empêchent pas deux autres échangistes de faire de même). Et la lacune de la définition de la monnaie, (fonctionnelle et non intrinsèque), pourrait s'exprimer par l'impossibilité de retranscrire, au sein d'un équilibre formalisé, l'usage de l'unité de compte par une variable mathématique. Disons aussi que l'assimilation de l'usage de l'encaisse de transaction (qui n'a rien de très précis statistiquement, mais qui sert de critère de définition des agrégats) à l'usage par les agents de la monnaie comme unité de compte sert peut être de fondement ultime à toute politique monétaire quantitative⁶.

181

³ On peut faire une lecture de la théorie keynésienne à partir de ce constat. Le principe de la demande effective keynésienne (comparaison entre avances monétaires nécessaires à la production et valeur monétaire anticipée à la production) repose sur l'idée de calcul en termes monétaires. Voir aussi J. Robinson qui déniait à Solow la possibilité d'utiliser un agrégat de capital en volume, puisque précisément le calcul de cet agrégat ne pouvait être effectué que sous forme monétaire et non réelle.

⁴ Les théoriciens de la banque libre ont remarquablement perçu cet enjeu puisque l'échafaudage théorique de la banque libre (destiné à palier au risque de course aux dépôts) conduit à une économie sans unité de compte. Ils réintroduisent in fine cette fonction par une marchandise étalon. Que cette théorie remarquable de cohérence conduise à une variante d'étalon or laisse pantois.

⁵ Si les échanges sont équilibrés en longue période, ou si un agent accepte une situation de créancier, il n'y a là rien d'impossible. Peut-on y voir l'implémentation du système financier parfait ?

⁶ Ajoutons aussi : sans cela, pourquoi faire l'écu ? Pourquoi historiquement le développement de l'usage d'une unité de compte commune s'accompagne-t-il d'un développement des échanges ?

Où est la question de la rémunération des dépôts dans ces considérations ? L'argumentaire de Pierre-André Chiappori est parfaitement correct si un dépôt bancaire est conceptuellement réductible à une créance. Auquel cas, toute créance est justiciable d'une rémunération, et ceci reste vrai même s'il s'agit d'un billet de banque (créance sur la Banque centrale). La non-rémunération correspond à une réglementation de prix dont les effets distorsifs sont analysés par l'auteur.

Mais tout dépôt bancaire est-il réductible à une créance ? Des théoriciens de la monnaie comme B. Courbis ont bien montré comment la monnaie au tournant du siècle s'est fondée sur le crédit bancaire et non plus sur le métal. Même si l'équilibre général ne lui laisse aucune place, la monnaie se niche toujours quelque part. Il y a quelques raisons de penser que le dépôt à vue bancaire reste un lieu d'accueil. Le réduire à une pure créance est-il donc tout à fait justifié ?

Mais qu'est-ce exactement qu'un dépôt à vue ? On peut naïvement penser qu'un super compte espagnol qui rémunère les dépôts au-delà, par exemple, de 300 000 pesètes correspond à l'hybride d'un dépôt à vue non rémunéré (en deça de 300 000 pesètes) et d'un compte bancaire rémunéré. L'honnête homme que Pierre-André Chiappori invite à visiter les systèmes bancaires étrangers constate que les « non remunerated deposits » ne sont ni rares, ni négligeables, et ceci même dans les pays à réglementation libérale. Par exemple, au bilan de la banque britannique Midland fin 1991, les dépôts non rémunérés représentent 19 % des dépôts de la clientèle. Pour la banque américaine Morgan, la part s'élève à 35 %. Les banques allemandes rémunèrent (et encore, pas toujours) à un taux fixe de 0,5 %, ce qui est en théorie similaire à une non-rémunération, et en pratique guère différent. Quel est le pays où se pratique la rémunération flexible du pur dépôt à vue conforme à l'idéal marginaliste de l'auteur ?

Peut-être n'y verra-t-on que l'expression du pouvoir de marché des banques. Un doute reste permis. On peut penser que l'usage de l'unité de compte s'exprime toujours, d'une façon ou d'une autre, par un instrument d'encaisse autre que la monnaie fiduciaire. S'il s'agit de l'usage d'une unité, comment concevoir alors une rémunération ? Recourir à une autre unité pour calculer la rémunération de la première, qui *de facto* ne serait plus une unité ?

Une autre voie que la déréglementation pure semble envisageable. Laisser la monnaie comme unité de compte associée à un instrument bancaire « minimal » comme pur outil de trésorerie (garder un « porte-monnaie » à côté du portefeuille). Jouer de la réglementation pour contrecarrer les effets distorsifs engendrés (si la monnaie est une imperfection, elle est distorsive). Comment ? La réflexion théorique est ouverte. Favoriser la concurrence sur les moyens de transferts pour le déposant entre ce compte et un autre compte ou produit d'épargne (mandat d'écrémage, minitel...) ? Interdire le

découvert sur ce compte, et instituer des systèmes de crédits de trésorerie personnalisés ? Instituer l'idée de Tobin de réserves obligatoires à 100 % sur ce compte ? Taxer l'investissement de capacité ou l'emploi bancaire ? Il y a de la matière pour les théoriciens.

Toutes mesures qui ne sont pas nécessairement favorables aux banques, mais préférables au libéralisme pur et dur. Peut-être faut-il, comme les micro-économistes, reconsidérer le postulat que le marché n'est que l'instrument théorique des échanges mutuellement avantageux. La déréglementation financière des années quatre-vingt a eu un effet positif indéniable sur l'efficacité des intermédiaires financiers. Nous a-t-elle pour autant laissé dans le meilleur des mondes déréglementés ?