

SYSTÈMES INTERBANCAIRES DE PAIEMENT ET VIABILITÉ DES RÉGIMES MONÉTAIRES CONCURRENTIELS

JEAN-MARC FIGUET ET PASCAL KAUFFMANN *

Depuis la fin des années quatre-vingt, les systèmes de paiement se sont régulièrement trouvés au coeur des préoccupations du secteur bancaire. Les évolutions mondiales (l'explosion des transactions interbancaires, augurant d'une montée des risques) et européennes (la création de l'Union économique et monétaire nécessitant la mise en compatibilité des réseaux nationaux de paiement) sont autant de facteurs explicatifs de ces préoccupations. Les normes Lamfalussy, applicables dans les pays du Groupe des Dix, ou l'instauration de systèmes à règlement brut dans chaque pays de l'Union Européenne, constituent des éléments de réponse apportés à ces problèmes.

149

L'étude des systèmes de paiement a cependant un intérêt qui va au-delà des considérations prudentielles ou institutionnelles. Elle est, en effet, révélatrice de certaines modalités essentielles de fonctionnement des économies monétaires modernes, dans lesquelles la monnaie est principalement scripturale. A titre d'illustration, toutes les économies avancées exhibent une organisation des paiements très hiérarchisée. A la base, on trouve les agents non financiers, qui utilisent les moyens de paiement émis par les banques commerciales. Celles-ci sont interconnectées à des systèmes de paiement dont le sommet est occupé par l'agent de règlement qui, en pratique, est systématiquement une banque centrale. Cette forte hiérarchisation des paiements tranche par rapport à la vision traditionnelle selon laquelle, dans une économie monétaire, la circulation des moyens de paiement se fait de façon décentralisée, sur une base bilatérale entre agents non financiers.

Notre propos consiste ici à montrer en quoi le fonctionnement des systèmes interbancaires de paiement permet d'évaluer la viabilité de certains régimes monétaires à caractère concurrentiel. Parmi ceux-ci, figure le régime de la banque libre (*free banking*) qui vise à libéraliser l'activité bancaire, en l'affranchissant notamment de la tutelle des ban-

* LARE, Université Montesquieu-Bordeaux IV.

ques centrales¹. Dans cet article, nous nous interrogeons sur l'aptitude du *free banking* à s'auto-réguler.

Dans une première partie, nous examinons le besoin en liquidité qu'expriment, à travers les systèmes de paiement, les établissements de crédit dans les économies monétaires contemporaines. Dans une deuxième partie, nous présentons les traits caractéristiques du *free banking*, en mettant l'accent sur les mécanismes censés réguler l'émission monétaire en l'absence de banque centrale. Dans une troisième partie, nous montrons alors pourquoi certains de ces mécanismes posent problème.

La liquidité dans les systèmes interbancaires de paiement

Après avoir rappelé quelques traits distinctifs de ces systèmes, nous montrons que l'organisation du règlement des créances interbancaires (règlement net, règlement brut) influence sensiblement le besoin de liquidité des banques commerciales.

Les systèmes interbancaires de paiement de gros montant : rôle, évolution et caractéristiques

150

Les systèmes interbancaires de paiement sont indispensables au bon fonctionnement des économies monétaires contemporaines. Leur rôle consiste à permettre la circulation de la monnaie scripturale entre les agents économiques lorsque ceux-ci s'échangent et se règlent des biens, des services et des actifs sur les marchés. Ces organisations concourent donc à irriguer l'économie. Leur présence standardise les techniques de règlement et accroît la vitesse de circulation de la monnaie. Parmi les systèmes interbancaires de paiement, ceux dits de gros montant (ou de montant élevé) sont d'une importance cruciale dans les économies contemporaines. En effet, ces réseaux assurent le règlement de deux types de transactions. D'une part, celles contractées par les opérateurs sur les marchés financiers (marché monétaire, marché des changes, marché des valeurs mobilières, ou de produits dérivés) dont la valeur et le volume sont en constante progression². D'autre part, les opérations liées à l'exécution de la politique monétaire.

Historiquement, les systèmes interbancaires de gros montant constituent un phénomène évolutif et spontané au sein des économies monétaires. Ces organisations ne relèvent pas de la décision des États, via les banques centrales, de centraliser les opérations interbancaires en un ou

1. La pertinence des thèses de l'école du *free banking* a fait l'objet d'une controverse récente dans l'*Economic journal*, centrée sur la question du statut de bien collectif de la monnaie. Voir Dow (1996), Dowd (1996), et Benston et Kaufman (1996).

2. Voir le rapport annuel de la BRI (1994).

plusieurs lieux déterminés pour contraindre les banques commerciales. Autrement dit, les systèmes interbancaires de paiement ne sont ni le produit, ni la manifestation de la régulation étatique. Au contraire, la création des premières chambres de compensation s'est faite à la seule initiative des banques commerciales. Cette émergence précède généralement l'instauration des banques centrales et semble conditionnée par le développement de la monnaie scripturale comme moyen de règlement entre les contreparties. Tel est le cas en Écosse en 1752, en Angleterre en 1773, ou encore aux États-Unis dans la seconde moitié du XIXe siècle³. Dans le cas du Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre est certes créée en 1694, c'est-à-dire avant la première chambre de compensation, mais à l'origine, elle ne dispose pas des prérogatives d'une banque centrale.

La mise en place d'un mécanisme formalisé tient à la volonté des participants de systématiser les procédures de règlement des opérations interbancaires et du besoin de sécuriser les transactions. Ces deux caractéristiques impliquent que les systèmes interbancaires de paiement sont des biens-clubs au sens de Buchanan (1965). En effet, ces organisations fournissent, à l'ensemble de l'économie, un service de liquidité dont la consommation est indivisible. Mais, actuellement, l'accès aux systèmes interbancaires de paiement est généralement réservé aux seules banques commerciales, c'est-à-dire aux établissements soumis à la réglementation prudentielle⁴.

151

De par la nature et la structure en réseau des systèmes de paiement, des externalités de demande s'y produisent. Par exemple, dans le cas du *Suffolk System* de Boston, Calomiris et Kahn (1996) montrent que l'introduction d'une procédure standardisée de compensation révèle la recherche d'effets de réseau par les participants. En particulier, l'instauration d'une chambre de compensation illustre la volonté des contreparties d'uniformiser, et donc d'économiser, le moyen de règlement utilisé dans les transactions interbancaires.

De nos jours, cette préoccupation est encore pertinente. En effet, dans les économies monétaires développées, et dans tout système interbancaire de paiement de gros montant, la banque centrale (y compris dans les pays tels que la Grande-Bretagne où les réserves obligatoires sont inexistantes) exerce toujours la fonction d'agent de règlement⁵. Cette caractéristique commune tient au fait que la banque centrale émet un

3. Voir Gorton (1985).

4. Ce principe est sujet à des exceptions. Par exemple, en France, des établissements financiers non soumis à la réglementation prudentielle peuvent participer directement aux systèmes interbancaires de paiement : le Trésor, la Poste, la Caisse des dépôts et consignations, etc.

5. En pratique, les fonctions d'opérateur et d'agent de règlement sont généralement confondues. Dans certains cas, (le système CHIPS aux États-Unis, ou CHAPS en Grande-Bretagne), ces fonctions sont découplées. La première est assumée par une association interbancaire privée.

moyen de règlement, la monnaie centrale, qui constitue l'unique moyen de paiement accepté sans défiance par les banques commerciales pour éteindre définitivement les contrats de dette.

Cette caractéristique de la monnaie centrale implique que les banques éprouvent le besoin d'en détenir aux fins de paiement. Or, ce besoin est étroitement lié à la procédure de règlement des soldes interbancaires.

Le besoin de liquidité dans les systèmes de paiement de gros montant

Le règlement des opérations de montant élevé se réalise suivant deux grands types de procédures : le règlement net et le règlement brut. On observe que les systèmes à règlement net constituent, aujourd'hui, l'organisation dominante. Cependant, dans une perspective de réduction des risques, les banques centrales, notamment en Europe, introduisent des systèmes à règlement brut dont le niveau de sécurité est plus élevé que celui intrinsèque aux systèmes avec compensation.

Ces deux types de système se distinguent, entre autres, par le besoin de liquidité auquel font face les contreparties lors du règlement des créances interbancaires⁶.

Dans les systèmes à règlement net, seules les banques commerciales dont la position finale, égale à la différence cumulée (bilatérale ou multilatérale) entre les crédits et les débits, est négative doivent effectuer un transfert de monnaie banque centrale à la chambre de compensation, en fin de journée. Cette dernière se charge ensuite de créditer les comptes des bénéficiaires.

Si aucune contrainte n'est exercée sur le niveau de trésorerie intrajournalière des opérateurs, ceux-ci ne sont pas entravés dans la conclusion de transactions et manifestent un besoin de base monétaire uniquement en fin de journée, lors du règlement des soldes. Si un plafond débiteur est mis en place, les participants se voient accorder un découvert infranchissable, garanti ou non par des titres. Ceux qui satureront cette contrainte avant la clôture des échanges, soit stoppent toute activité dans l'attente de flux entrants, soit reconstituent des réserves à des fins de paiement à la chambre de compensation. Quoiqu'il en soit, l'éventuel besoin intrajournalier de liquidité ne porte que sur un montant net.

En revanche, dans les systèmes à règlement brut, toute opération oblige la contrepartie débitrice à un règlement théoriquement instantané en monnaie banque centrale. Ainsi, pour nouer une opération, la contrepartie débitrice doit préalablement disposer des liquidités nécessaires. Le besoin intrajournalier de liquidité est directement fonction de la valeur des transactions brutes. Toutefois, si une file d'attente est mise

6. L'importante question des risques, notamment celle du risque systémique, n'est pas abordée ici.

en place ou si un découvert intrajournalier, généralement collatéralisé, est autorisé par l'agent de règlement, le besoin de liquidités peut être temporairement différé.

Le tableau 1 illustre l'avantage inhérent aux systèmes à règlement net du point de vue de la réduction du besoin intrajournalier de liquidité. La deuxième colonne retrace la valeur effective des opérations, c'est-à-dire les règlements qu'auraient dû effectuer les banques dans des systèmes à règlement brut. La troisième recense le montant des règlements réalisés dans un système de compensation multilatérale pour un volume identique de transactions. Entre les deux procédures de règlement, la réduction du besoin de liquidité est significative puisqu'elle oscille entre 76 et 99%.

Tableau 1 :
*Exemples de réduction des flux de règlement
par la compensation multilatérale*¹

Système	Transactions	Flux réglés	Réduction
	brutes	nets	(en %)
CHIPS	1 040,7	6,9	99
CHAPS	94,8	1,7	98
SAGITTAIRE ²	236,9	57,4	76
Systèmes de compensation (Italie)	116 212,0	9 645,6	92
Compensation de l'Ecu privé	47,4	3,0	94
FEYSS	24 200,00	2 600,00	89
EAF	511,1	17,4	97

¹ Moyenne journalière de 1993, en milliards d'unités de monnaie locale.

² 1992

Source : BRI (1994).

La réduction plus ou moins importante des besoins de liquidité dans les systèmes à règlement net multilatéraux est conditionnée par deux arguments principaux : le nombre de participants et la dispersion des transactions. Ainsi, lorsque le nombre de contreparties est élevé et la concentration des transactions forte, la consolidation des flux monétaires sera d'autant plus significative. D'où, globalement, un besoin de liquidité inférieur à la charge des banques commerciales lors de la compensation finale.

Dans les systèmes à règlement net bilatéraux, la réduction du besoin de liquidité par rapport à la position brute est certes, par essence, non négligeable. D'après le Fonds monétaire international (1996), la diminu-

tion est estimée à environ 50%. Celle-ci est toutefois plus faible que celle inhérente aux réseaux multilatéraux en raison de l'organisation des échanges : la compensation bilatérale conduit à une moindre consolidation des flux monétaires que la compensation multilatérale.

Malgré tout, la compensation (bilatérale ou multilatérale) minimise les coûts de fonctionnement et les coûts de détention de liquidités non rémunérées pour chaque banque commerciale en comparaison d'un système à règlement brut.

On mesure ici l'importance, pour le système bancaire, de disposer d'un moyen de paiement de premier rang dont l'offre est *très élastique*. La quantité de monnaie centrale en circulation pouvant être ajustée à intervalles réguliers, le besoin en liquidités des établissements de crédit peut toujours être satisfait, avec une bonne précision, par la banque centrale. D'éventuelles modifications institutionnelles dans l'organisation des paiements interbancaires (comme celles qui, dans le cas européen, visent à instaurer des systèmes à règlement brut) n'ont pas lieu d'exercer de pression inflationniste ou déflationniste sur l'activité, *via* la liquidité bancaire.

Il en irait très différemment dans des régimes monétaires concurrentiels fonctionnant sans banque centrale, tel que le *free banking*. L'une des caractéristiques essentielles de ces régimes est, en effet, que la base monétaire y serait *totale*ment inélastique, parce qu'exogène. Ceci nous conduit à nous interroger sur la viabilité de ce type de régime.

154

Les régimes monétaires concurrentiels : le cas particulier du free banking

Parce qu'ils sont le lieu où s'exprime le besoin de liquidités des banques commerciales, les systèmes interbancaires de paiement sont un maillon important du dispositif par lequel les banques centrales régulent aujourd'hui l'activité bancaire. Le rôle de ces organisations serait plus crucial encore dans des régimes monétaires tel que le *free banking*. Nous commençons par préciser les principales caractéristiques de ce type de régime. Nous nous intéressons ensuite aux mécanismes censés prévenir une surémission durable de monnaie, de la part d'une banque prise isolément, puis de la part de l'ensemble du système bancaire.

Les principales caractéristiques du free banking

Comme son nom l'indique, un régime de *free banking* suppose que quasiment toutes les contraintes, de type réglementaire ou prudentiel, s'exerçant de nos jours sur l'activité bancaire, disparaîtraient. La seule exception notable à cette règle générale concernerait la convertibilité des monnaies émises par les banques commerciales (les « monnaies-ban-

ques ») en une monnaie de premier rang (la base monétaire).

La base monétaire serait exogène à l'ensemble du système bancaire, et ne serait donc pas émise par une banque centrale comme actuellement. De nombreux auteurs la conçoivent comme étant un métal précieux (typiquement, l'or). Cela est dû au fait que certains épisodes historiques peuvent être apparentés à des situations de *free banking* (White (1984)). Les exemples les plus célèbres sont l'expérience écossaise des années 1716 à 1844, et l'expérience américaine, qui court globalement de 1837 à 1913 (date de création de la Réserve fédérale). Cependant, il a également été proposé, dans le cadre d'un plan permettant de passer des régimes monétaires contemporains à un régime de *free banking*, un gel de la base monétaire existante (Selgin (1988) et (1995)). Celle-ci aurait alors une nature fiduciaire et son exogénéité résulterait de sa parfaite constance.

Au rang des dispositions contraignantes affectant l'activité bancaire et vouées à disparaître en régime de *free banking*, figureraient l'interdiction d'émettre librement des billets, de rémunérer les dépôts (y compris les dépôts à vue), ainsi que l'obligation de constituer des réserves obligatoires. Les banques commerciales seraient néanmoins supposées détenir des réserves libres en monnaie de premier rang, à la fois pour assurer la convertibilité de leurs passifs, et pour faire face aux paiements interbancaires. Le montant de ces réserves serait déterminé individuellement par chaque établissement de crédit, en fonction de ses besoins anticipés.

Les autres actifs bancaires ne seraient pas davantage réglementés, les banques pouvant indifféremment octroyer des crédits ou acquérir des titres négociables en contrepartie de leur offre de monnaie. Les billets et les dépôts correspondants auraient vocation à satisfaire la totalité des besoins en liquidité exprimés par les agents non financiers. La base monétaire, notamment parce qu'elle ne porterait pas intérêt, ne circulerait qu'au niveau des agents financiers.

Ce dernier résultat suppose néanmoins que la convertibilité des monnaies-banques soit considérée comme parfaitement crédible par le public. Dans le cas contraire, non seulement les agents non financiers seraient fondés à détenir directement de la monnaie de premier rang, mais encore la valeur effective des monnaies-banques pourrait différer du pair exprimé en monnaie de base. L'expérience historique révèle ainsi des situations où les billets émis par certaines banques commerciales circulaient moyennant une décote, révélatrice du manque de confiance du public à l'égard de l'émetteur. Cette décote pouvant varier dans l'espace et dans le temps – notamment en fonction de la qualité des créances détenues par les banques, et de l'éloignement par rapport à leur zone d'implantation –, le *free banking* est susceptible de déboucher

sur un régime de taux de changes flexibles entre monnaies privées, au sein d'un même espace monétaire national.

Les avantages que ses promoteurs attendent du free banking par rapport à un régime monétaire fonctionnant avec une banque centrale sont de deux ordres. En premier lieu, la disparition des instituts d'émission priverait les États de tout pouvoir exorbitant en matière monétaire, tel que la possibilité de prélever une taxe d'inflation sur les agents non financiers ou, via les réserves obligatoires, une taxe sur le système bancaire. En second lieu, le free banking garantirait de façon automatique et systématique la réalisation de l'équilibre monétaire, au sens où l'ajustement macroéconomique entre offre et demande de monnaie s'effectuerait spontanément, et sans pression sur le niveau général des prix.

Cette dernière propriété implique, en particulier, que l'absence de banque centrale n'autoriserait pas pour autant les banques commerciales à émettre des quantités excessives de monnaie. Dans cette perspective, les systèmes interbancaires de paiement sont censés jouer un rôle décisif, à travers la loi du reflux.

La loi du reflux

156

Les théoriciens du *free banking* prévoient, conformément à ce que suggère l'expérience historique (*cf. supra*), que les banques commerciales se regrouperaient autour de chambres de compensation, afin de faciliter les opérations interbancaires. La loi du reflux met alors en évidence la manière dont une banque qui surémet se trouve contrainte par le jeu des compensations défavorables (*adverse compensation*).

La surémission, pour une banque considérée individuellement, signifie que celle-ci augmente son offre de monnaie (en attribuant, par exemple, de nouveaux crédits) au-delà de ce que justifierait l'évolution de la demande correspondante que nous supposons, dans un premier temps, constante pour simplifier. La « monnaie-banque » ainsi mise en circulation ne trouve pas sa place, par définition, dans les portefeuilles des agents non financiers. Elle finit donc, par le jeu des paiements et *via* les chambres de compensation, par revenir à la banque émettrice, sous forme de soldes débiteurs récurrents. Pour honorer ses dettes, l'établissement de crédit qui surémet doit utiliser ses réserves en monnaie de base. Ces dernières auront alors tendance à diminuer, ce qui incitera la banque à réduire son offre de monnaie sous peine d'insolvabilité. L'équilibre monétaire sera rétabli lorsqu'en moyenne, les soldes interbancaires enregistrés seront nuls pour chaque banque.

Le mécanisme que nous venons d'invoquer pour prévenir une surémission durable de monnaie présente deux particularités.

En premier lieu, il suppose, de la part des banques, un comportement

de détention de réserves libres fonction, non pas directement de leur stock de monnaie en circulation, mais de la distribution de leurs positions interbancaires. Cette originalité permet de comprendre pourquoi le *free banking* est censé accommoder spontanément toute variation exogène de la demande de monnaie émanant des agents non financiers. Supposons désormais, à titre d'exemple, que la demande de monnaie de la banque *i* augmente. Celle-ci observera que les soldes qu'elle enregistre dans les systèmes de paiement tendent à être positifs. Ses réserves en monnaie de base augmentent, et elle est en mesure d'accroître son offre de liquidité, répondant par là-même aux attentes de ses clients. L'équilibre monétaire est donc automatiquement restauré, et ce sans pression sur le niveau général des prix.

Néanmoins, et en deuxième lieu, la loi du reflux n'est pas directement applicable lorsque la surémission est une décision concertée de l'ensemble du système bancaire. Dans cette situation, les soldes interbancaires n'ont pas lieu de se modifier en moyenne, pour une banque donnée, puisque les effets négatifs dus à l'excès d'offre de sa monnaie sont contrebalancés par les effets positifs dus à l'excès d'offre de ses concurrentes.

Free banking et surémission concertée

Le risque de surémission concertée constitue l'une des critiques majeures formulée à l'encontre des régimes de *free banking* (Bordo et Schwartz (1995)). Cette critique trouve cependant chez certains auteurs des éléments de réponse (Selgin (1988) et (1995)). L'argument principal consiste à invoquer l'existence de *réserves de précaution* constituées, en monnaie de base, par les banques commerciales. Ces dernières sont supposées détenir des réserves en vertu de deux motifs traditionnels. Le premier s'apparente à un motif de transaction : compte tenu de son comportement d'offre et de celui de ses concurrents, un établissement de crédit s'attend à enregistrer un solde de compensation net moyen d'une valeur donnée. A celui-ci correspond une détention d'encaissees en monnaie de base d'un montant équivalent. Le second motif, dit « de précaution », résulte du caractère aléatoire des soldes à régler. En effet, à solde moyen anticipé donné, une banque devra faire face à des séances de compensation occasionnellement moins favorables, du seul fait des fluctuations inhérentes aux flux interbancaires quotidiens. Ces flux sont ainsi analysés comme une grandeur stochastique, dont l'espérance correspond au solde moyen attendu par la banque, et dont l'écart-type mesure la variabilité. Conformément à l'analyse classique des comportements d'encaisse de précaution (qui remonte à Edgeworth (1888)), le montant de ces encaissees est supposé être une fonction croissante de l'écart-type de la distribution des flux interbancaires.

En cas de surémission généralisée, le montant de ces flux tend à augmenter. Leur distribution ayant, pour chaque banque, une espérance inchangée, son écart-type s'élève, ce qui incite les établissements de crédit à accroître leurs réserves de précaution. L'offre de monnaie de base étant inélastique, ce mécanisme est censé freiner l'émission de monnaie-banque et restaurer automatiquement l'équilibre monétaire initial.

L'inélasticité de la base monétaire, qui résulte de son exogénéité, tiendrait donc ici une place décisive. Elle est cependant de nature, dans certaines circonstances, à faire du *free banking* un régime monétaire beaucoup moins souple et efficace que ses promoteurs ne l'affirment.

Les limites d'un régime de free banking

L'absence de banque centrale, et donc l'exogénéité de la base monétaire, soulève deux types de problèmes. Les premiers sont liés à l'aptitude du système bancaire à assurer l'équilibre monétaire, sans affecter le niveau général des prix. Les seconds se poseraient en cas de crise systémique.

L'équilibre monétaire dans un régime de free banking

158

Nous nous proposons de montrer, au moyen d'un modèle stylisé, en quoi l'inélasticité de la base monétaire, couplée aux comportements de réserve des banques commerciales décrits précédemment, interdirait à un régime de *free banking* d'assurer l'équilibre monétaire sans variation du niveau général des prix.

Le modèle

On considère une économie comportant n banques identiques (repérées par l'indice i , $i=1, \dots, n$), et fonctionnant sous un régime de *free banking*. Le bilan type d'une banque commerciale s'analyse comme suit :

		banque i			
		Actif	Passif		
réserves	R_i	B_i		billets	
créances	C_i	D_i		dépôts	
sur l'économie			M_i	offre de monnaie	
				de la banque i	

L'équation (1) traduit l'équilibre comptable au bilan de la banque i :

$$(1) R_i + C_i = M_i$$

Nous supposons que la convertibilité des monnaies-banques est parfaitement crédible. Le public est alors censé ne pas détenir de monnaie de base. Sa demande d'encaisses réelles, décrite comme une fonction du revenu réel (y), est donc, à l'équilibre, égale à l'offre totale de monnaie-banque, soit $n \cdot M_i$. D'où la condition (2) :

$$(2) n \cdot \frac{M_i}{p} = g(y) \quad \text{avec } g'(y) > 0$$

p désignant le niveau général des prix.

L'équilibre monétaire impose que chaque banque gère une offre de monnaie telle qu'elle s'attend, en moyenne, à un solde de compensation interbancaire nul. Sa demande de réserves se réduit alors à une demande pour motif de précaution, ce que nous traduirons par :

$$(3) R_i = f(\sigma) \quad \text{avec } f' > 0$$

σ désignant l'écart-type de la distribution (centrée) des flux interbancaires quotidiens. Cet écart-type est supposé lui-même être une fonction croissante de la quantité totale de monnaie-banque en circulation :

$$(4) \sigma = h(M) \quad \text{avec } h'(M) > 0$$

où $M = n \cdot M_i$

L'équation (4) traduit le fait que la variabilité des soldes interbancaires (mesurée par σ) est d'autant plus forte que la quantité de monnaie en circulation (M) est importante. Ce lien est l'un des maillons essentiels du mécanisme censé annihiler une surémission concertée du système bancaire.

Enfin, l'équilibre entre offre et demande de monnaie de base s'écrit :

$$(5) n \cdot R_i = \bar{R}$$

\bar{R} désignant le montant (exogène) de la base monétaire.

L'équilibre monétaire

De l'inélasticité de l'offre de monnaie de base, il résulte (équation (5)) que le montant des réserves d'une banque i est égal à $\frac{\bar{R}}{n}$

De l'équation (3), on déduit alors qu'il existe, lorsque le nombre (n) de banques en activité est connu, une seule et unique valeur de σ (notée σ^*) compatible avec l'équilibre monétaire. Compte tenu de l'équation (4), qui traduit le lien entre quantité totale de monnaie-banque en circulation et variabilité des flux interbancaires, l'offre totale de monnaie-banque (M^*) se trouve déterminée. L'équation (1) permet de calculer le niveau des crédits bancaires (C_i), M_i et R_i étant connus.

L'équation (2), que l'on peut récrire sous la forme :

$$\frac{M^*}{p} = g(y)$$

montre alors que, pour une valeur donnée du revenu réel (y), il existe une seule valeur du niveau général des prix permettant l'équilibre monétaire. M^* étant prédéterminée, c'est donc par les prix, et non pas par l'adaptation de la quantité offerte de monnaie-banque (M) que s'équilibre, dans cette économie, le marché de la monnaie.

En d'autres termes, la prise en compte de réserves bancaires de précaution en monnaie de base, combinée à l'exogénéité de la base monétaire, conduit bien à l'existence d'un équilibre monétaire unique, ce qui interdit la surémission. Cependant, et par là même, le système bancaire ne peut répondre à une hausse de la demande de monnaie des agents non financiers qui serait due, dans notre modèle, par exemple à une hausse du revenu réel. L'une des qualités principales attendue d'un régime de *free banking* se trouve ainsi mise en défaut.

Les théoriciens du *free banking* font, somme toute, une distinction tranchée – à notre sens injustifiée – entre demande de monnaie par les agents non financiers, et demande de liquidité par les établissements de crédit. Concernant les agents non financiers, l'existence de banques émettant concurremment des moyens de paiements distincts, tant sous forme manuelle que sous forme scripturale, est censée garantir l'équilibre monétaire. Les fluctuations de la demande de monnaie devraient être automatiquement suivies d'ajustements de l'offre.

Or, il émane de la part des banques un besoin en liquidité, aux fins de règlements interbancaires. Celui-ci se traduit par une demande de monnaie de premier rang, qui dépend très largement des règles en vigueur dans les systèmes interbancaires de paiement, comme nous l'avons mis en évidence dans la première partie de cet article. Ces règles pouvant être diverses, mais aussi variables dans le temps, rien ne

suggère que la demande de monnaie « à haut pouvoir » serait particulièrement stable. Pourtant, dans l'analyse du *free banking*, la base monétaire est inélastique. Ainsi les ajustements seraient-ils très différents sur le marché de la monnaie de second rang (où l'offre serait très élastique) et sur le marché de la monnaie de premier rang (où elle serait totalement exogène). On comprend mal pourquoi les banques commerciales auraient la capacité de s'accommoder d'une valeur intangible de la base monétaire, quelles que soient les circonstances, et notamment en cas de crise systémique.

L'absence de prêteur en dernier ressort

L'absence d'une banque centrale, dans les régimes de *free banking*, ne se traduirait pas seulement par l'exogénéité de la base monétaire. Elle signifierait également l'absence, tant d'une autorité de tutelle chargée d'édicter et de faire respecter des normes prudentielles, que d'un prêteur en dernier ressort. Le *free banking* apparaît ainsi comme un système monétaire potentiellement très exposé aux crises bancaires.

Certes, les chambres de compensation pourraient se voir investies par leurs adhérents de missions à caractère prudentiel, comme ce fut parfois le cas historiquement (Gorton (1985)). Cependant, leurs prérogatives se limiteraient, par essence, à un cercle restreint d'établissements de crédit. Les normes édictées n'auraient, en outre, aucune raison d'être identiques d'un réseau de compensation à l'autre, ce qui pourrait déboucher sur une forme perverse de concurrence entre ceux-ci.

161

Certains auteurs objectent que, placées dans un environnement plus concurrentiel, et privées des services d'une banque centrale, les banques commerciales développeraient plusieurs dispositifs destinés à prévenir les crises systémiques. L'un de ceux-ci consisterait à proposer des produits peu exposés au risque de course aux guichets (*run-proof*), tels des comptes-chèques adossés à des fonds commun de placement, ou assortis d'une clause de suspension temporaire de convertibilité. Sont également mentionnées la constitution de ratios adéquats de fonds propres par les banques, voire l'extension de la responsabilité – en général limitée – de leurs actionnaires en cas de problème de solvabilité. Enfin, les chambres de compensation interbancaires pourraient accorder des avances à leurs membres, et agirait en quelque sorte comme des prêteurs en dernier ressort de statut privé.

Ce dernier point soulève une double difficulté. En premier lieu, l'exogénéité supposée de la base monétaire fait que les interventions des chambres de compensation ne pourraient consister – au-delà d'un éventuel capital propre – qu'en des facilités interbancaires, qui passeraient par leur intermédiaire. Même si l'existence d'accords explicites sur de telles facilités peut servir, ex ante, à désamorcer certaines tensions, on

imagine mal qu'ils permettent de faire face à des crises graves. L'inélasticité de l'offre de « monnaie à haut pouvoir » serait ici un handicap majeur. Les concours accordés à tel ou tel établissement auraient nécessairement comme contrepartie une hausse des engagements d'autres banques à leur égard, dont on ne voit guère pourquoi elles les accepteraient sans réticence, en des circonstances par définition extrêmes.

En second lieu, rien ne permet d'affirmer que ne coexisteraient pas différents réseaux de compensation *distincts* – au sens où ils ne regrouperaient pas les mêmes établissements de crédit – mais néanmoins *interdépendants* – au sens où des opérations entre agents non financiers pourraient engendrer des flux interbancaires entre ces réseaux. Aucune institution ne serait alors en mesure d'avoir une perception globale des problèmes de liquidité, à l'échelle de l'ensemble du système bancaire. Certaines banques pourraient échapper à tout filet de sécurité, et se trouver à l'origine de paniques – ou en être les victimes privilégiées. Moen et Tallman (1995) montrent ainsi comment les fonds fiduciaires (*trust companies*) new yorkais furent, lors de la crise bancaire de 1907, les principales cibles de la course aux guichets, parce qu'ils n'étaient pas membres de la chambre de compensation de New York.

162

Plus généralement, dans un régime de *free banking*, l'accès aux services offerts par la chambre de compensation peut être discriminatoire, car cette dernière n'est ni moralement, ni financièrement indépendante des membres qui la composent. Le club bancaire a alors tout pouvoir pour écarter un ou plusieurs candidats à l'entrée sur des considérations subjectives. Dans un régime monétaire avec banque centrale, un tel problème ne se pose pas. Goodhart (1988) observe que le club bancaire est supervisé par une institution qui est moralement et financièrement indépendante des banques commerciales, et qui n'est pas en concurrence avec ces dernières. Dès lors, tout établissement financier remplissant les dispositions prudentielles peut accéder, sans discrimination, aux services offerts par la banque centrale.

Historiquement, et au-delà des controverses, on peut considérer que la récurrence des crises bancaires, et l'incapacité des régimes de *free banking* à les endiguer, ont contribué à l'instauration légale de certaines banques centrales, telle que la Réserve fédérale américaine.

On remarquera, pour finir, que l'expérience récente du clearing Écu cadre mal avec certains pronostics de l'école du *free banking*. Ce système de compensation, qui s'est développé en marge des circuits monétaires traditionnels, n'est pas parvenu à instaurer de facilités significatives concernant le règlement des positions nettes des banques participantes. Tout au contraire, ce sont les banques centrales de différents pays membres de l'Union Européenne qui, récemment, se sont impliquées

d'avantage dans ce réseau de paiement pour en augmenter le niveau de sécurité. Ceci suggère que l'aptitude à l'auto-régulation des systèmes monétaires concurrentiels est sans doute moins élevée que ne le supposent leurs avocats.

Dans ce travail, nous nous sommes interrogés sur l'aptitude d'un régime monétaire concurrentiel tel que le *free banking* à s'auto-réguler. Nous avons montré que l'hypothèse d'exogénéité de la base monétaire, associée à des comportements spécifiques des banques commerciales en matière de réserves, conduisent bien à la détermination d'un équilibre monétaire unique, excluant la possibilité de surémission. Ce résultat n'est cependant obtenu qu'au prix d'un manque total de flexibilité de l'offre globale de monnaie. Ce sont les variations du niveau général des prix qui seules permettraient l'ajustement sur le marché de la monnaie. L'un des avantages attendus du *free banking* (sa capacité à garantir automatiquement l'équilibre monétaire) se trouve ainsi invalidé. Dans un tel régime, le besoin en liquidités du système bancaire ne peut être satisfait, en toutes circonstances, par une offre de monnaie « à haut pouvoir » totalement inélastique.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Aglietta M., 1994, « Les systèmes de paiements dans l'intégration européenne », in D. Fair et R. Raymond (eds.), *The competitiveness of financial institutions and centers in Europe*, Kluwer Academic Publishers, 419-442.
- Banque des règlements internationaux, 1994, *64e rapport annuel*, Bâle, juin.
- Benston G. et G. Kaufman, 1996, « The appropriate role of bank regulation », *Economic journal*, vol. 106, mai, 688-697.
- Bordo M. et A. Schwartz, 1995, « The performance and stability of banking systems under 'self-regulation' : theory and evidence », *Cato journal*, vol. 14, n° 3, hiver, 453-479.
- Borio C. et P. Van den Bergh, 1993, « The nature and management of payment system risk : an international perspective », *BIS economic papers*, n° 36, Banque des règlements internationaux, février.
- Buchanan J., 1965, « An economic theory of clubs », *Economica*, vol. 32, n° 125, février, 1-14.
- Calomiris C. et C. Kahn, 1996, « The efficiency of self-regulated payment systems : learning from the Suffolk system », *Working paper series*, n° 5442, National Bureau of Economic Research, janvier.
- Dow S., 1996, « Why the banking system should be regulated », *Economic journal*, vol. 106, mai, 698-707.

- Dowd K., 1996, « The case for financial laissez-faire », *Economic journal*, vol. 106, mai, 679-687.
- Edgeworth F.Y., 1888, « The Mathematical Theory of Banking », *Journal of the Royal Statistical Association*, vol. 51, n°1, Mars.
- Fonds monétaire international, 1996, *World economic outlook*.
- Goodhart C. (1988), *The evolution of central banks*, Cambridge, Mass., MIT Press (2ème édition).
- Gorton G., 1985, « Clearinghouses and the origins of central banking in the United States », *Journal of economic history*, vol. 45, n° 2, 277-283.
- Moen J. et E. Tallman, 1995, « Clearinghouse access and bank runs : comparing New York and Chicago during the panic of 1907 », *Working paper series*, n° 95-09, Federal Reserve Bank of Atlanta, octobre.
- Selgin G., 1988, *The theory of free banking, money supply under competitive note issue*, Savage, Maryland, Rowman and Littlefield.
- Selgin G., 1995, « Bank self-regulation : comment on Bordo & Schwartz », *Cato journal*, vol. 14, n° 3, hiver, 481-492.
- Selgin G. et L. White, 1994, « How would the invisible hand handle money ? », *Journal of economic literature*, vol. 32, décembre, 1718-1749.
- White L., 1984, *Free banking in Britain : theory, experience, and debate, 1800-1845*, New York, Cambridge University Press.