COLLECTION DE LA RPP

La monnaie dans ses artifices

JACQUES RIBOUD

puf
DIFFUSION
REVUE POLITIQUE ET PARLEMENTAIRE

L'auteur

Dans le cadre du "Centre Jouffroy pour la réflexion monétaire" créé par la "Revue Politique et Parlementaire" dont il a été le directeur pendant plus de quinze ans, Jacques Riboud poursuit ses recherches sur la monnaie, ce qu'elle est, son rôle dans l'économie, ce qu'elle fait mal ou ne fait pas, ce qu'elle pourrait faire.

A cet effet il entreprend de reconstituer de façon cohérente les fondements de la régulation monétaire et particulièrement monétariste et les confronte à l'expérience acquise dans les activités qu'il a exercées dans l'industrie, en France et aux Etats-Unis.

Auteur de nombreux ouvrages d'économie monétaire, Jacques Riboud reprend les concepts exposés dans son dernier livre "Mécanique des monnaies" et les élargit, les approfondit ou les complète par quelques propositions susceptibles de contribuer à corriger les déficiences dont souffre notre régulation monétaire et économique.

SOMMAIRE

Pages

Avant-propos 11

Préliminaire: ***La parabole du maître-tailleur et de sa paire de ciseaux*** 17
L'instrument pour l'ouvrage, ou l'ouvrage pour l'instrument? — Des ciseaux «modèle» émoussés, une monnaie «modèle» fondante.
Liste des artifices monétaires proposés 24

Chapitre 1 ***Les clefs de l'analyse monétaire*** 25
La fonction transaction — Le mouvement ultime des signes — Le prélèvement — La compensation.

Chapitre 2 ***Des futurs possibles (des futuribles) de la monnaie*** 33
Un futurible: une monnaie composite extranationale à pouvoir d'achat invariable (l'écu constant) — Un autre futurible: le certificat d'épargne, instrument de régulation monétaire — Un troisième futurible... qui risque de choquer.

Chapitre 3 ***Fables et comédies de la création monétaire*** 41
Un scénario joué en public — Un scénario joué en privé — Du «système» à un autre: le G.E.S. — La réduction du risque est une chose, l'essence de la monnaie en est une autre — Rechercher l'ultime mouvement du signe.
La fonction transaction perdue et retrouvée. (Un droit à monnaie n'est pas monnaie.)
Le grand fourre-tout monétaire.

Chapitre 4 ***Dans les coulisses: la compensation*** 59
Une opération gratifiante: des créances sur banque qui «font transaction» — Un tableau à double entrée révélateur.

Chapitre 5 ***L'autre face de la monnaie*** 67
Rien ne se crée sans rien — Bien loin des «vrais droits» et des «faux droits» — Un prélèvement de 84 milliards de francs en 1982. — Un faux-monnayeur réhabilité — Comment rallier les libéraux à l'encadrement du crédit.

SOMMAIRE

Chapitre 6 ***Les 3% du Président*** 81
Une «cible» budgétaire en sus de la «cible» monétaire. — Aux Etats-Unis, 6,7% au lieu de 3% — Un parallèle et des voies divergentes.
Les perplexités de la prospective.

Chapitre 7 ***M_1, M_2, M_3 et les autres*** 87
Avec Mme Thatcher dans une fabrique de porcelaine — Une cible et un tir (très) indirect — Ce que signifient les «M_S» — Un passage obligé par le quantitativisme — Des incertitudes et des «agrégats» versatiles — Un tir indirect et une cible intermédiaire (ou plusieurs) — La lancinate question du PIB nominal — Un multiplicateur insaisissable, un levier bien en main.
«M_1, M_2, M_3 et les autres» en Grande-Bretagne.
La relation quantitative dans l'optique du prélèvement.
«Monétiser toute l'Amérique» avec Merrill Lynch.
Indicateurs et quasi-indicateurs.
Un vilain: la vitesse de circulation.
L'illiquidité n'est plus ce qu'elle était.
Ne pas trop demander.

Chapitre 8 ***Une vertu cachée de l'étalon-or***
Mieux qu'une nostalgie: une aspiration légitime... mal étayée — Pour répondre aux «bruits et chocs»: la vitesse de circulation — Un système à quatre variables «indéterminé».

Chapitre 9 ***Dans la foule du F.M.I.: l'«American connection»*** 131
Le «Président» parle — Pour une foire aux idées monétaires — L'opinion américaine évolue — Pour une autre «American connection».

Chapitre 10 ***De l'écu «sonnant et trébuchant» à l'écu constant*** 141
Trop de chimères — Un même calcul de taux de changes; en plus: un panier de biens et services qui ne varie pas — Une propriété singulière aux immenses possibilités.

Chapitre 11 ***«A vendre»: une monnaie meilleure que toutes les autres*** 149
Rolls Royce de la monnaie — Un «no government's land» monétaire: l'euromarché — Simulation du consortium d'eurobanques: un joker à maîtriser — A vendre: une idée, un produit, un mode d'emploi.
Un métal fabuleux à réintégrer dans l'organisation monétaire internationale.

La « transubtantiation » d'une unité de compte (l'écu) en monnaie de règlement.
Une monnaie exclusivement extranationale est-elle inflationniste ?

Chapitre 12 ***Un océan d'encre rouge*** 167
Dollar : du recycleur (l'euromarché) au producteur (le système bancaire américain) — Un danger : l'enlisement des P.V. D. dans la misère — Un système à reconstruire autour d'une monnaie.
Le F.M.I. et sa « monnaie ».

Chapitre 13 ***L'étranglement*** 177
On ne module pas l'étranglement — Des critiques, pas de propositions — « L'affaire » des taux d'intérêt — Endiguer un débordement — Le « crédit providence » — On s'est trompé deux fois sur l'indexation.
Le crédit bancaire et sa « matière première ».

Chapitre 14 ***Remords et rédemption de la régulation monétaire*** 191
Une spirale maléfique dans les deux sens — Les perplexités de Milton Friedmann — Des canards boîteux ou essouflés ? — La ménagère et son petit budget — Le certificat d'épargne constante — Les taux d'intérêt fixes générateurs d'inflation — Un bassin et son trop-plein — Un rouage pour donner du jeu aux initiatives individuelles.
Un moindre mal : l'indexation douce.
Contre l'inflation : produire plus au lieu de produire moins.

Chapitre 15 ***Investissement et emploi, un doute, un réexamen et une proposition*** 211
Gare de Lyon : de bien curieuses machines — L'allocation complémentaire de revenu minimal — A la recherche d'un levier — Le tiers-monde, vu de mon petit village de Savoie — La grande erreur du monétarisme : sacrifier la production.
Des dépenses mais aussi des économies et des recettes.

Chapitre 16 ***Pour mobiliser l'immobilier : le bon hypothécaire*** 225
Les cinq déficiences du crédit au logement — Le bon hypothécaire — Critiques et réponses aux critiques — Une illustration de la résistance au changement.

SOMMAIRE

Chapitre 17 *Retour aux années 30* 237
L'année terrible — La paralysie monétaire — Persistance des idées reçues — Une faillite intellectuelle.

Chapitre 18 *Vers un autre Bretton Woods* 247
Pas de nouveau Bretton Woods sans «du neuf» dont la preuve aura été faite — Une propriété singulière, une grande opportunité.

Chapitre 19 *Radioscopie du monétarisme dans dans l'optique de la B.R.I.* 255
Le monétarisme en question — Des salaires à freiner, des investissements à accélérer (n'y aurait-il pas mieux ?) — Le tiers-monde malade du dollar — Et la France ?

Chapitre 20 *«Grandes nations, pas beaucoup d'idées»: les facteurs antagonistes* 263
A l'occasion d'un colloque à Aix-en-Provence — A propos d'un autre colloque — En témoignage, MM. Giscard d'Estaing et Raymond Barre — L'incapacité de changer.

Lexique 272

Avant-propos

Cet ouvrage est issu d'une interrogation et d'une constatation. L'interrogation : comment expliquer le désordre monétaire et l'incapacité à le corriger alors que l'avenir de notre Société en dépend ? La constatation : je n'ai pas trouvé les réponses que je cherchais dans les « grands auteurs » auxquels se réfère une scolastique peut-être abusive. Quant à la recherche monétaire propre à notre temps, en dépit de son recours à la plus exacte des sciences, la mathématique, elle néglige certains facteurs essentiels (exemple : la compensation) et commet des erreurs (le prétendu pouvoir de création monétaire des eurobanques).

Je sais qu'une telle affirmation semblera à certains présomptueuse ou simplement naïve, et qu'elle ne réussira pas à me concilier ceux qui revendiquent l'exclusivité du domaine dans lequel je m'aventure. A ceux-là, je rappellerai qu'il fut un temps où l'économie monétaire faisait l'objet d'échanges de vue passionnés entre des gens de toutes origines et de toutes professions... Au milieu du siècle dernier, argumentaient autour de la Banking School et de la Currency School, des hommes politiques, des banquiers, un courtier en grains, un

officier de la marine marchande... Il est dommage qu'il n'en soit plus ainsi de nos jours, à l'heure même où l'organisation monétaire prend une importance et souffre de déficiences plus grandes que jamais.

La monnaie, dit-on dans le public, « on n'y comprend rien ». Il est vrai que les mécanismes monétaires sont complexes et qu'il faut du temps et des efforts pour les débrouiller, condition indispensable et pas toujours respectée, pour en parler et en juger. C'est pourquoi on peut regretter que la science monétaire moderne ne s'attache pas davantage à la connaissance de ces mécanismes et à leur amélioration et qu'elle leur préfère des exercices dans l'abstraction, d'un grand mérite mais à des niveaux de plus en plus élevés et de moins en moins accessibles.

J'ai essayé, dans *Mécanique des Monnaies*[1] de procurer à ceux qui, comme moi, ne sont pas à l'aise dans cette abstraction si fort à la mode, une construction cohérente qui les aide à comprendre et à analyser. A cette fin, j'ai proposé trois clefs (transaction - compensation - prélèvement) qui me semblent commodes pour déceler, dans les phénomènes monétaires multiples et désordonnés auxquels nous assistons, quelques idées-force, sinon quelques rationalités, qui permettent de les interpréter. Je crois que les lecteurs de langue française et de langue anglaise y ont été sensibles. Dans les pages qui suivent, c'est à eux que je continue à m'adresser. Et c'est intentionnellement que l'actualité y a servi de prétexte à l'évocation de grands thèmes monétaires. La référence à l'événement a le mérite de retenir l'analyse sur le concret, de ne pas la laisser s'écarter de la réalité. Mais ce n'est pas sans risques. L'actualité est fugitive. Les commentaires dont elle est l'objet sont très tôt frappés d'obsolescence, quant aux prévisions économiques qui l'accompagnent, il arrive trop souvent qu'elles sont démenties par les faits.

Il est vrai que ce n'est pas sous cet angle que l'actualité est vue ici mais seulement comme une voie pour la découverte

(1) Ouvrage de l'auteur édité par la Collection de la R.P.P. (1980). Diffusion : Presses Universitaires de France.

des dispositifs monétaires essentiels. Cette actualité au surplus contribue à corriger l'aridité du sujet. Je l'ai complétée en faisant appel à des images (la parabole du maître-tailleur et de sa paire de ciseaux) sans négliger quelques anecdotes révélatrices (avec Mme Thatcher dans une fabrique de porcelaine).

Mais ces images et ces anecdotes ne doivent pas faire illusion. Elles ne sont là que pour faciliter la perception d'un sujet qu'on s'accorde à trouver difficile.

Ce sujet peut être défini comme un essai de « construction monétaire » cohérent qui, dans ses analyses comme dans ses propositions, se détourne fréquemment et délibérément des enseignements traditionnels:

En préliminaire: «La parabole du maître-tailleur» qui vient d'être mentionnée. C'est à dessein qu'elle est placée au début de cet ouvrage. Elle met ainsi en évidence, d'emblée, un thème dominant: le caractère stérile et même irrationnel d'un processus monétariste qui ne connaît pas - et ne recherche pas - d'autres moyens, pour sauvegarder la monnaie, que de pénaliser l'emploi et faire régresser l'économie.

Ouvrant ensuite le texte principal, deux chapitres anticipant, en les résumant, le premier: des modes d'analyse monétaire (bien particuliers); le second: quelques unes des techniques suggérées pour l'organisation monétaire. Ils débouchent sur plusieurs chapitres (3 à 7) au cours desquels sont assemblés les éléments de cette « construction » évoquée plus haut, depuis la création monétaire (ses fables et comédies, chapitre 3) jusqu'aux indicateurs du monétarisme (M_1, M_2, M_3, et les autres... chapitre 7).

Mais, dès maintenant, le lecteur non initié doit être prévenu que ces sept premiers chapitres peuvent le rebuter. En dépit de constantes références à des cas concrets, ils ne peuvent éviter une argumentation qui paraîtra ingrate à beaucoup.

Ceux-là mêmes n'en reconnaîtront pas moins que les thèses qui suivent seraient bien vulnérables si elles ne reposaient pas sur des fondements solides. Ce sont ces fondements que les sept premiers chapitres ont pour ambition de constituer.

Au lecteur trop tôt découragé - et dont je souhaite retenir l'attention - je conseille de sauter ces sept chapitres et d'entrer de plain-pied dans le huitième, page 123 (Une vertu cachée de l'étalon-or). Il gagnera ainsi, sans attendre, un terrain qui lui sera plus familier où il trouvera, jusqu'à la fin, les grands thèmes monétaires de notre temps ; les rapports entre la monnaie et ses artifices avec l'inflation, l'emploi, l'investissement, l'endettement, etc.

Par contre, au lecteur initié, particulièrement à l'étudiant en sciences économiques, je recommande de parcourir ces sept premiers chapitres. En y découvrant la monnaie derrière ses artifices, il trouvera, peut-être, des réponses à des questions qu'il ne manque pas de se poser à son propos. Ce texte lui fera voir en outre, dans une optique différente, les grandes questions abordées dans les treize chapitres qui suivent (page 131 à 272) :

Après l'étalon-or (chapitre 8): le dollar et ses problèmes («l'American connection» chapitre 9). Au chapitre 10, le projet de création d'une monnaie composite extranationale à pouvoir d'achat stable (l'écu constant : chapitres 10 et 11). A son propos est évoqué le problème de la dette internationale (chapitre 12).

La régulation de l'économie par les taux d'intérêt fait l'objet du chapitre 13 (l'étranglement). Il est complété par l'exposé des systèmes proposés pour substituer un monétarisme « expansif » au monétarisme restrictif en usage (chapitres 14, 15 et 16).

Avant de terminer : une révision du passé, du présent et du futur monétaires dans l'optique des analyses et des propositions faites dans les pages qui précèdent (chapitres 17 à 19). Enfin, le dernier chapitre (les facteurs antagonistes) tente d'expliquer l'impotence des gouvernants, leur impuissance à remettre en ordre des systèmes détraqués ou à en concevoir d'autres

On sera probablement surpris que cet ouvrage, dans ses analyses, se réfère surtout à la politique monétaire des États-Unis et à un moindre degré, à celle de la Grande-Bretagne, beaucoup moins à celle de notre pays. La raison en est que les décisions, les réflexions et même les états d'âme des autorités qui gouvernent la politique monétaire y sont mieux connues qu'ailleurs, plus ouvertement portées à la connaissance du public, plus largement commentées. Cela ne signifie pas que la politique monétaire y est plus judicieuse, mieux conduite, mais seulement qu'on la connaît mieux.

C'est une obligation législative pour M. Volcker, président du Système de Réserve Fédérale, de faire part au Congrès périodiquement, des cibles (targets) monétaires choisies, d'indiquer les mesures qu'il compte prendre pour les atteindre et, ultérieurement, d'expliquer les écarts observés. Les communications sont publiques. Elles font l'objet d'abondantes critiques. Il n'est guère de numéro du *New York Times* ou du *Herald Tribune* qui ne consacre plusieurs colonnes à la *money supply* présente et surtout future. Bien mieux, l'organe de décision du FED : *l'Open Market Committee* est étroitement et jalousement surveillé par un *Shadow Committee* qui réunit les monétaristes les plus connus, ou plutôt les plus militants. Son président, le professeur Meltzer, professeur à l'Université de Pittsburg dont on connaît la combativité, ne laisse rien passer qui ne soit de stricte obédience monétariste, sans alerter l'opinion.

Rien de tel en France, ni au Parlement, ni dans la presse. La monnaie reste un domaine réservé dont sont exclus le public et même... les élus. Le secret monétaire est en France dans la ligne d'une longue tradition. Il a quelques bons côtés. Il nous épargne ces absurdes mouvements de panique ou d'euphorie qui agitent Wall Street le vendredi après-midi lorsque paraissent les dernier chiffres de M_1 ou M_2. Il a aussi le mérite de dissimuler la profonde incertitude de dirigeants qui, si elle était mieux perçue, leur enlèverait toute crédibilité, alors qu'il leur faut rassurer et convaincre.

Il reste que ce secret monétaire entrave un progrès pourtant bien nécessaire. En attendant qu'il se dissipe ce sont les États-Unis qui nous offrent un terrain d'expérience monétaire dont les leçons sont retenues par tous les pays qui, en Occident suivent peu ou prou la même politique.

Enfin, une remarque et un souhait : « les artifices » auxquels se prête la monnaie, ont l'inconvénient de masquer parfois la réalité. Mais ils ont le mérite de procurer à l'économie des mécanismes souvent judicieux. C'est dans ce sens que doivent être interprétés les « artifices monétaires » proposés par cet ouvrage. Les uns ne sont que des suggestions (certificat d'épargne, allocation complémentaire de revenu minimal), d'autres ont fait l'objet de longues études et de nombreux tests par simulation au « Centre Jouffroy pour la Réflexion Monétaire »[1] (ex : monnaie composite extranationale constante, bon hypothécaire).

Je souhaite que le lecteur, qu'il soit favorable, sceptique, ou indifférent, trouve dans ces propositions l'expression d'un besoin : celui d'idées neuves et de changements, pour corriger le désordre qui pervertit les monnaies et, à travers elles, corrompt les économies.

(1) Centre Jouffroy pour la Réflexion monétaire, 88 bis, rue Jouffroy, 75017 Paris. Tél. : 622.10.50.

Préliminaire

La parabole du maître-tailleur et de sa paire de ciseaux

Il n'est pas usuel qu'un livre sur la monnaie et même ses concepts fondamentaux, débute par une parabole. Voilà un étrange moyen, dira-t-on, de débarrasser la monnaie de ses artifices pour mieux la connaître. Le lecteur s'en étonnera. Je lui dois une explication.

De toutes les observations et réflexions sur la monnaie dont ce livre s'est nourri, une constatation émerge qui s'impose par sa force et son évidence. Cette constatation est qu'il est contraire à la raison de corriger, comme on le fait, les déficiences de cet instrument qu'est la monnaie, en sacrifiant ce que cette monnaie a pour vocation de servir : l'économie, la production, le niveau de vie. Il est contraire à la logique d'utiliser l'ouvrage pour réformer l'instrument, au lieu de réparer l'instrument afin qu'il serve bien l'ouvrage.

Cela me semble être une vérité indiscutable. Cependant, elle n'est reconnue ni par les gouvernants, ni par les gouvernés. On ignore même la possibilité d'autres processus. On s'abstient de les rechercher. C'est pourquoi je tente ici une diversion probante avec cette parabole. Le lecteur trouvera dans les chapitres qui suivent, des exposés théoriques qui justifient cette contesta-

tion d'un processus de régulation, dont le maître-tailleur avec sa paire de ciseaux est l'illustration.

Il était une fois un tailleur qui avait hérité une paire de ciseaux de son père qui, lui-même, l'avait reçue du sien, tous deux maîtres-tailleurs réputés.

Les ciseaux du maître-tailleur sont l'emblème de sa profession. Par leur dimension, leur poids, leur éclat, ils provoquent le respect et la confiance du client. C'est le privilège du patron de s'en servir pour découper les pièces de tissu. C'est au maniement de ses ciseaux que l'on reconnaît le professionnel, la maîtrise qu'il a de son métier.

Or, il arriva qu'à force de servir, cette paire de ciseaux remplit de plus en plus mal son emploi. Ce n'était pas seulement à cause de l'usage qui en avait été fait ; c'était aussi à la suite d'une certaine négligence de notre tailleur qui, peu soigneux de nature, omettait parfois de remettre les ciseaux dans leur étui, et les laissait exposés à l'humidité et gagnés par la rouille. Le fil des lames s'émoussa ; les ciseaux coupèrent de plus en plus mal. Notre tailleur ne réussit plus à sectionner les pièces de tissu de laine ou de coton qu'il recevait de ses fournisseurs. Il se plaignit auprès d'eux, les rendit responsables de ses maladresses, de ses ouvrages gâchés, puis il commanda des tissus de plus en plus minces, de plus en plus légers, à la fibre de plus en plus tendre, dans lesquels ses ciseaux pouvaient encore mordre. Hélas, le mal ne fit qu'empirer. Les ciseaux maintenant ébréchés se montrèrent de plus en plus impropres à confectionner les vêtements de ses clients. Les experts couteliers consultés — si étonnant que cela paraisse — bien loin de recommander au tailleur d'aiguiser ses ciseaux, lui conseillèrent de porter ses efforts dans la recherche de tissus adéquats. Bientôt, ce ne fut plus du drap, mais du tulle qu'il utilisa, puis du carton, du parchemin, finalement du papier à cigarettes.

Mais, direz-vous, comment le tailleur conservait-il ses clients ? Comment ceux qui avaient l'habitude du drap de Londres ou d'Elbeuf pouvaient-ils consentir à revêtir des costumes en papier ? La clé du mystère est que le tailleur avait un associé tout puissant : le gouvernement. Cet associé qui d'ailleurs tirait

quelque profit de l'opération, n'avait aucun scrupule à imposer à la population les vêtements en papier. On ne pouvait s'habiller que de cette façon. Défense était faite de porter des vêtements de laine ou de coton.

Pourquoi le tailleur et son associé n'ont-ils pas choisi de faire aiguiser la paire de ciseaux, de la remettre à neuf, ou même d'en changer ? Autrement dit, comment n'ont-ils pas choisi de réparer l'instrument, au lieu de gâcher l'ouvrage ?

C'est une question que l'on doit se poser, pas seulement à propos de la paire de ciseaux, mais à propos de la monnaie.

L'INSTRUMENT POUR L'OUVRAGE OU L'OUVRAGE POUR L'INSTRUMENT ?

La monnaie est l'instrument, l'économie est l'ouvrage. C'est l'économie qui compte, car l'économie, c'est la population qui travaille, produit, consomme. La monnaie n'est qu'un outil. Il et contre tout bon sens, parce que cet outil s'est dégradé, de vouloir le réparer en se servant de l'ouvrage. Mieux vaudrait réparer l'instrument pour servir l'économie. Réparer la monnaie en utilisant pour cela l'économie, c'est ce que font plusieurs gouvernements du monde occidental, avec une application digne d'une meilleure doctrine. Et c'est ce que, dans le passé, les gouvernements ont fait avec non moins d'obstination. Au cours des années 30, comme aujourd'hui, c'était la monnaie qui était l'objectif, la pensée suprême. Il est vrai qu'alors la maladie de la monnaie était autre, mais l'ordre dans lequel le traitement s'exécutait était le même. Ce n'était pas l'inflation que l'on voulait traiter par l'économie, c'était la déflation. Les prix ne montaient pas, ils baissaient. Mais l'idée maîtresse était identique : agir sur l'économie et l'adapter à la monnaie. Alors, par mesures autoritaires, on réduisait les salaires, les loyers, les retraites, pour les aligner sur une monnaie qui, accrochée à un métal dont la valeur montait, pouvait acheter, chaque jour, un peu plus que la veille, ce qui avait pour effet d'enrayer toute décision d'acquérir, d'investir, d'entreprendre.

Quand on relit l'histoire de ces funestes années, on reste stupéfait devant l'incompétence de ceux que la population se

donnait pour guides et de l'arrogance avec laquelle ils sacrifiaient allègrement le bien-être, la prospérité au profit d'une monnaie. Leurs erreurs ont plongé le monde dans la misère d'abord, puis dans la guerre.

On imaginerait que la leçon de ce passé encore récent contribuerait à ouvrir les portes à la connaissance monétaire et, au-delà, à l'innovation. Cela n'est pas. Aujourd'hui comme hier, on s'obstine à traiter la monnaie au moyen de l'économie. Il est vrai que les conséquences en sont moins graves, car l'inflation est moins nocive que la déflation. Mais sur le plan de l'intelligence et de l'initiative, il n'y a pas de différence.

D'abord « juguler l'inflation ». Tel est le mot d'ordre des maîtres à penser monétaristes. A cette fin, on accepte — on préconise — des taux d'intérêt extravagants, le chômage, la récession. Tout cela sous le couvert d'une « austérité salvatrice ». Mme Thatcher, dont le courage mériterait mieux, invite ses électeurs à se résigner, à fermer leurs usines, à liquider leurs stocks — seul moyen de couper le « dead wood » (bois mort) et de « ranimer l'initiative et le goût d'entreprendre ». En fait, les entreprises qui supportent le mieux le choc de la crise et « l'austérité salvatrice », ce sont les plus anciennes, les mieux établiès, parce qu'elles ont du « répondant », parce qu'elles peuvent offrir aux prêteurs, en garantie, un actif substantiel. Ces entreprises sont souvent sclérosées. Les plus jeunes, les plus dynamiques, sont aussi les plus vulnérables et, trop fréquemment, les premières victimes de cet « élagage » vanté par Mme Thatcher. Ce sont les jeunes pousses que l'on arrache, bien plus que le bois mort.

Certes, les monétaristes n'ont aucun mal à défendre leur doctrine de base : un système monétaire, et son principal mécanisme qui est le système bancaire, sont agencés de telle sorte qu'ils peuvent engloutir l'économie sous des quantités prodigieuses de moyens de paiement. Une discipline est nécessaire. Il est certain que l'addition de monnaie neuve doit être réglementée, maintenue dans certaines limites. Tout le monde sait que trop de monnaie c'est l'inflation, et pas assez, la régression. D'où l'idée toute simple d'un taux de croissance monétaire ajusté à la croissance du P.N.B.

Ce principe est sage. Il convient à un régime de croisière bien établi. L'appliquer non plus pour maintenir, mais pour s'extraire de l'inflation, est une toute autre affaire. Compter sur l'économie, plus précisément sur la population qui la fait fonctionner, pour corriger les défauts de la monnaie à son service, c'est compter sur l'ouvrage pour réparer l'instrument.

Comment les autorités, qu'elles soient d'obédience monétariste ou non, peuvent-elles espérer contrôler la *money supply* en se battant à coups de taux d'intérêt, d'une place à l'autre, pour retenir la masse mouvante des capitaux flottants à l'extérieur, tout en s'efforçant d'atteindre la *cible monétaire* qu'elles se fixent à l'intérieur ? Comment peut-on faire du monétarisme avec une monnaie incertaine, à la fois élastique, flottante, et surtout fondante ? Comment espérer mettre de l'ordre dans un mécanisme économique détraqué si l'on ne dispose pas d'un bon instrument ?

Aucun système, le monétaire pas plus qu'un autre et probablement moins qu'un autre, ne peut fonctionner s'il n'a à son service un instrument qui conserve sa valeur, indépendamment du temps et du lieu, et qui échappe à la fois aux aléas de la conjoncture et aux contraintes de toute nature, sociale, politique, électorale, qui asservissent les gouvernements.

Il a fallu beaucoup de temps pour reconnaître que l'on devait trouver un substitut à cette incomparable unité extranationale qu'était, autrefois, l'or ; après l'avoir reconnu, pour découvrir qu'il était imprudent et irrationnel de le remplacer par la monnaie nationale dominante d'un pays. Alors on a créé le D.T.S., puis l'écu, unités monétaires composites extranationales définies comme « panier » de monnaies nationales. La voie était ouverte. Elle pouvait aboutir à un immense progrès et doter le monde d'une unité monétaire stable à la valeur immuable, qui serve à la fois d'étalon et d'instrument d'échange et de réserve. Au lieu de profiter de cette occasion, on a constitué la monnaie composite, le D.T.S. et l'écu, en mettant dans le « panier » des sommes fixes de monnaies nationales. Du même coup, le D.T.S. et l'écu sont affligés, par définition, des mêmes défauts que les monnaies nationales qui les constituent. Comment espérer qu'un produit nouveau conquière un marché,

alors que par constitution, il n'est pas meilleur que ses concurrents et qu'il est même moins bon que certains d'entre eux?

Les gouvernements réunis à Washington, au sein du Fonds Monétaire International ou à Bruxelles, au siège de la Communauté Européenne, ont laissé échapper cette double occasion qui était à leur portée: bien servir les peuples qu'ils représentaient; et prendre une place dans l'Histoire, à coup sûr plus durable que celle qu'ils tiennent d'une consultation électorale — à une petite majorité.

DES CISEAUX « MODÈLE » ÉMOUSSÉS, UNE MONNAIE « MODÈLE » FONDANTE

Le tailleur, avec sa paire de ciseaux de plus en plus ébréchés, confectionnait donc des vêtements en papier de plus en plus mince et de plus en plus léger. La population rechignait, regrettait le temps où elle s'habillait de vêtements en laine ou en coton qui la protégeaient mieux du froid et de la pluie. A ses plaintes, les experts couteliers répondaient « soyez patients, à force de tailler les matériaux les plus divers, le fil des lames retrouvera son tranchant d'autrefois. Pour vous qui peinez, c'est l'instrument qui fait l'ouvrage; pour nous qui régnons dans l'abstraction, c'est l'ouvrage qui fait l'instrument ».

Il arriva cependant que le doute s'installant dans quelques esprits, on décida de réunir une conférence internationale pour fabriquer une paire de ciseaux extranationale qui servirait de modèle. On s'adressa aux meilleurs artisans de la profession. Ceux-là confectionnèrent donc une paire de ciseaux extranationale, mais comme ils n'avaient jamais rien vu d'autre que des ciseaux ébréchés, une fois le modèle sorti de l'atelier, ils limèrent le fil des lames, un peu moins que les plus ébréchés des ciseaux nationaux auxquels ils se comparaient, mais un peu plus que ceux qui avaient gardé encore un certain tranchant. Le choix d'une conférence internationale, c'est bien en effet le « juste milieu ».

La nouvelle paire de ciseaux, bien qu'annoncée avec fracas, n'eut guère de succès. Pourquoi remplacer ce que l'on a par un outil neuf qui ne le vaut pas? Alors, on continua à chercher

des tissus adaptés aux ciseaux. Il en sera ainsi tant que l'on ne reconnaîtra pas qu'il est vain de s'en remettre à l'ouvrage pour corriger l'instrument ; que pour bien faire l'ouvrage, mieux vaut commencer par réparer l'outil.

1

Les clefs de l'analyse monétaire

La complexité des phénomènes monétaires, les contradictions entre les théories qui tentent de les expliquer, la fréquence et l'ampleur des changements dans les pratiques financières et bancaires justifient que, au début de cet ouvrage, soit proposé au lecteur un mode d'analyse qui sera pour lui un fil conducteur : plutôt que de nous en tenir à des généralités et nous borner à la théorie, abordons d'entrée un exemple que nous avons sous les yeux et faisons le suivre de cas concrets. L'esprit trouvera ainsi des appuis solides auxquels il s'accrochera et d'où il apercevra tout de suite et clairement quelques idées essentielles. Le premier exemple est celui de la déréglementation (la «dérégulation») en cours aux Etats-Unis dans maints secteurs, y compris les secteurs financiers et bancaires.

Devançant les autorités, les initiatives et la concurrence s'enflamment : celle des «savings and loans», des agents de change et même des chaînes commerciales. Des guichets «parabancaires» sont installés dans les supermarchés et même dans les drugstores. Un peu partout, on s'interroge : où commence, où finit la banque ?

Le « Federal Reserve System » (le FED), avec les autres autorités (le « Controller of the currency », la « Security Exchange Commission »), afin de favoriser la compétition (c'est le but de la dérégulation), tout en préservant une discipline, multiplie les permissions... et les restrictions dans une réglementation touffue au point d'effacer les distinctions subtiles mais nécessaires entre « banks » et « non-banks ». La porte est ainsi ouverte un peu plus, au doute et à l'interrogation sur ce que signifient des indicateurs déjà très contestés et sur une politique qui les prend pour guides.

La «dérégulation», pas plus qu'aucune innovation dans les pratiques financières, n'abolit le caractère indispensable de cette distinction pour l'analyse et la compréhension du fonctionnement monétaire. En accord avec elle, doivent être réputées banques: les institutions qui émettent des créances sur elles acceptées pour règlement par tous et partout sur un territoire, étant entendu que la créance sur institution retenue comme «faisant règlement» est celle qui est effectivement perçue par le «fournisseur» (au sens le plus général du terme) ou son mandataire éteignant ainsi la dette du donneur d'ordre. En face, les «non-banques» groupant tous les établissements qui ne remplissent pas ces conditions, même lorsqu'ils émettent des créances sur eux-mêmes, si celles-là ne font pas le règlement ultime perçu par le «fournisseur» (étant entendu que le même établissement peut être banque ou non-banque, selon la monnaie en laquelle il opère).

Voilà, en raccourci, les points de repères essentiels pour l'analyse: la transaction — l'institution sur laquelle le signe constitue créance — le caractère libératoire du signe ainsi créé à l'intérieur d'un territoire — l'identification de la transaction dans l'ultime transfert de signes.

LA FONCTION TRANSACTION

Le premier critère, la transaction, caractérise la monnaie. Le changement de mains du signe monétaire est un phénomène dynamique, ce qui complique singulièrement non seulement le recensement par la statistique mais aussi l'interprétation. L'esprit saisit mieux un état statique ; le raisonnement y est plus

à l'aise que sur un mouvement par nature fugitif. Il reste que c'est en circulant que la monnaie fait vivre l'économie. C'est en circulant qu'elle assure les échanges et qu'elle convertit la production finale en consommation ou investissement, de la même façon que le sang et la sève, en circulant, assurent la conversion en énergie et en croissance des hydrates de carbone apportés par l'alimentation. C'est pourquoi la «fonction transaction» est la caractéristique essentielle de la monnaie. C'est elle qui sépare ce qui est monnaie de règlement, de ce qui ne l'est pas.

LE MOUVEMENT ULTIME DES SIGNES

Mais il arrive le plus souvent qu'une transaction donne lieu à plusieurs mouvements. C'est le dernier de ces mouvements qui doit être retenu. L'acheteur d'une maison paie son notaire par chèque. Le notaire remet le chèque à sa banque et vire la somme reçue à la Caisse des Dépôts. Ultérieurement, il fera un autre virement au vendeur qui déposera le chèque à son compte courant. Au total, trois mouvements de banque à banque. C'est le dernier qui identifie la transaction, car c'est à ce stade ultime que le vendeur ou son substitut perçoit la somme qui lui est due en échange de ce qu'il a cédé ; le substitut étant un mandataire ou plus généralement la banque à laquelle le «fournisseur» confie sa créance en déposant le chèque à son compte courant. C'est pourquoi, lorsqu'il y a compensation entre banques, l'analyse monétaire doit aller jusqu'à elle pour rechercher les échanges ultimes (par créance sur banque et en monnaie centrale — voir chapitre 4) car c'est seulement à cette étape finale que s'expriment les relations véritables entre monnaie et transfert de biens et services.

Au point de vue spécifique du monétarisme et plus particulièrement de la doctrine quantitative sur laquelle le monétarisme se fonde, il est essentiel qu'il y ait une correspondance bien établie entre une fourniture de biens et services (ou l'équivalent) et le transfert de monnaie qui en est la contrepartie. A défaut de cette corrrespondance, on risque de commettre de fâcheuses erreurs dont on trouve maints exemples, non seulement dans les commentaires mais dans la réglementation elle-même.

Des préceptes d'analyse qui viennent d'être énoncés, deux en particulier doivent être retenus parce que trop souvent négligés: d'abord celui qui fait de la fonction «transaction» le caractère distinctif de la monnaie de règlement, ensuite celui qui commande d'identifier la transaction dans le mouvement ultime de signes.

LE PRELEVEMENT

A ces clefs il convient d'en ajouter une autre qui exprime la substance même de la création monétaire. Il s'agit du «prélèvement» (addition) corollaire inéluctable de toute création (destruction) de monnaie. A toute adjonction à la masse de monnaie (retrait) ou son équivalent (variation de la vitesse de circulation ou du rythme de production) correspond un prélèvement (addition) égal en valeur sur le pouvoir d'achat de la monnaie de règlement en circulation, quelle que soit la contrepartie comptable de la monnaie neuve ou détruite (or, devises, créances...)

Le concept de prélèvement conduit à privilégier la catégorie de signes dans laquelle entre la monnaie créée (M_1) à l'écart de toutes les autres (M_2-M_1, M_3-M_1) tout en donnant un fondement solide (voir page 103) à la relation quantitative. Ce concept procure en outre à l'analyse un instrument fiable pour apprécier les choix de la politique monétaire (cibles de croissance monétaire) en fonction des paramètres retenus (niveau de prix, production, vitesse de circulation, taux de change...)

Ces «clefs de l'analyse» permettent d'éclairer le fonctionnement de l'euromarché et des établissements d'épargne, de mesurer leur pouvoir de création monétaire et par la même occasion, de mettre en évidence le rôle d'un mécanisme monétaire essentiel: la compensation. En voici un exemple:

LA COMPENSATION

Quand un client de la Lloyd's à Londres lui donne un ordre de virement en dollars, la Lloyd's répercute l'ordre de virement qu'elle a reçu sur une banque domicilée aux Etats-Unis où elle a son compte (approvisionné), par exemple la Citicorp à New-York. Finalement, c'est le règlement en dollars

effectué par la Citicorp qui constitue l'ultime transfert ; c'est lui qui identifie la transaction. C'est à ce stade que la dette du client de la Lloyd's est éteinte. (Voir à ce sujet un exposé plus étendu, chapitre 20, page 263).

Le déroulement de l'opération est le même que celui auquel donne lieu un emprunt en monnaie nationale à une Caisse d'épargne et un règlement par l'emprunteur sous forme de chèque tiré sur cette caisse. La Caisse d'épargne, comme la Lloyd's (en dollars), fonctionne en intermédiaire non-monétaire, en ce sens que les transactions ultimes ne sont pas exécutées par des créances sur elles mais par des créances sur d'autres institutions ; dans le cas de Lloyd's, par la créance sur la Citicorp ; dans le cas de la Caisse d'épargne, par une créance sur la banque où elle a son compte.

Il peut néanmoins se faire que la Lloyd's, comme la Caisse d'épargne, procède à une compensation et que ce soit bien alors une créance sur elles qui fasse règlement ultime. C'est le cas par exemple si la caisse reçoit deux ordres de virement en sens contraire de deux clients, ou si la Lloyd's à Londres et la Dresdner à Francfort compensent entre elles des ordres de virement de l'une à l'autre par leurs clients. Ces compensations ne portent que sur un faible volume de transaction, sans commune mesure avec celui qui résulte d'une compensation nationale rassemblant des centaines de banques.

D'autres cas se présentent de créances faisant règlement ultime, sans pour autant être émises par une banque (exemple: traite endossée). Leur volume est très petit et n'infirme pas l'obligation, pour une analyse correcte, de faire une distinction stricte entre les banques qui «créent de la monnaie» et les non-banques qui n'en créent pas. (A titre de comparaison, rappelons que la compensation à l'échelon national permet au système bancaire de créer une masse de monnaie de règlement de six ou sept fois supérieure à celle de la monnaie émise par la Banque Centrale). La présence ou la non-présence de la compensation dans un système monétaire présente donc une importance capitale, non seulement pour l'interprétation de son fonctionnement mais pour l'évaluation de son potentiel de création monétaire.

Un deuxième exemple montre comment l'usage des «clefs de l'analyse» et les enseignements qu'il procure peuvent servir à «organiser la promotion de l'écu (actuellement envisagée) en une véritable monnaie de règlement extranationale.

L'écu n'est encore aujourd'hui qu'une unité de compte (voir page 141) mais l'évidence finit par s'imposer. D'ores et déjà, grâce aux initiatives du Crédit Lyonnais, s'est généralisée la pratique de crédits et transferts bancaires en écus pour le compte du secteur privé. Mais, ainsi que le précise Dominique Rambure «*les transferts de banque à banque ne peuvent se faire que dans les «monnaies composantes»*[1].

Les banques opérant en écus fonctionnent donc en intermédiaires non monétaires. Les unités de règlement «ultimes» sont des devises ; l'écu n'est donc pas monnaie de règlement à part entière. Il ne le sera que lorsque le règlement ultime par une banque sera effectué par elle sous la forme d'une créance sur elle, libellée en écu, de la même façon qu'un règlement ultime en monnaie nationale est exécuté par le Crédit Lyonnais sous la forme d'une créance sur lui (pour une fraction éventuellement, si le solde de la compensation exige un virement en monnaie centrale).

Afin de réaliser cette mutation de l'écu, les promoteurs de la nouvelle monnaie européenne envisagent de créer un organe de compensation «*reproduisant au niveau européen les systèmes de compensation fonctionnant au niveau national. Un ordinateur de compensation géré par une Association des banques de clearing en écu centraliserait les ordres de paiement afin de dégager un solde quotidien par banque, tandis qu'un établissement bancaire où chaque banque de clearing aurait ouvert un compte en écu, effectuerait les transferts de compte à compte pour le règlement des soldes*». [2]

Il est à craindre qu'en transposant le système de compensation nationale à l'aide d'un établissement bancaire qui tiendrait

(1) Revue Banque, avril 1983.

(2) Ce thème est développé dans les chapitres 10 : « Mieux que l'écu sonnant et trébuchant : l'écu constant » et 11 : « À vendre » : une monnaie meilleure que toutes les autres.

le rôle de «*Banque Centrale comme gestionnaire de la compensation*», on donne aux banques le moyen de créer de l'écu comme elles créent déjà de la monnaie nationale mais avec une contrainte bien moindre. C'est un danger qui menace l'écu, car, très vite, son foisonnement peut devenir insupportable. En fait d'autres systèmes peuvent être imaginés qui permettraient une création strictement réglementée de l'écu par le consortium de banques sans risque d'expansion incontrôlée (le lecteur que ce sujet intéresse trouvera l'exposé du système dans « Mécanique des monnaies » page 405).

Voilà donc, condensé en quelques pages, l'exposé des «Clefs de l'analyse» avec des exemples qui en montrent l'usage... et l'importance. Les concepts sur lesquels reposent ces «clefs de l'analyse» sont développés et justifiés plus loin, en commençant par un mécanisme essentiel: celui de la création monétaire (chapitre 3).