

CHAPITRE VIII

THEORIE DE LA BANQUE CENTRALE ET DE LA BANQUE LIBRE

Ce chapitre présente une analyse théorique des arguments qui ont été élaborés en faveur et à l'encontre de la banque centrale et de la banque libre, tout au long de l'histoire de la pensée économique. Nous envisagerons d'abord la discussion théorique opposant les partisans d'une banque privilégiée, non soumise aux principes traditionnels du droit et, donc, capable d'étendre son crédit (*Ecole Bancaire*), et les théoriciens ayant toujours défendu la soumission de la banque à des règles et principes de caractère universel (*Ecole Monétaire*).¹ L'analyse et l'évaluation des contributions théoriques des écoles bancaire et monétaire nous mèneront à considérer aussi la polémique opposant les partisans de la banque centrale à ceux de la banque libre. Quoique, initialement, les théoriciens de l'école monétaire aient, en général, défendu la banque centrale, et les théoriciens de l'école bancaire un régime de banque libre, les doctrines inflationnistes de l'école bancaire finirent par s'imposer, paradoxalement, sous l'égide de la banque centrale. Car l'une des conclusions les plus importantes de notre analyse est que la banque centrale, loin d'être le résultat d'un processus spontané de coopération sociale, apparaît inéluctablement lorsque le système de banque privée est basé sur un coefficient de réserve fractionnaire. Les banquiers privés, en effet, finissent par réclamer la création d'un prêteur en dernier recours dans les situations de crise et récession économique qu'un tel système engendre de manière cyclique. Ce chapitre se poursuit avec l'application du théorème de l'impossibilité du calcul économique dans le socialisme à l'activité de la banque centrale ; théorème qui explique, également, les difficultés de la législation bancaire administrative telle qu'elle s'est développée jusqu'ici. Nous montrerons, finalement, que les théoriciens actuellement partisans de la banque libre ont, en général, le tort d'admettre et de justifier le coefficient de réserve fractionnaire, sans se rendre compte que cette concession non seulement rendrait inévitable la

¹ Les définitions d'école bancaire et d'école monétaire que nous donnons dans le texte, sont, fondamentalement, celles proposées par Anna J. Schwartz, pour qui les théoriciens de l'école monétaire défendent la soumission de la politique monétaire à des règles et principes généraux du droit, alors que les membres de l'école bancaire préconisent, généralement, une entière liberté pour les banquiers (et éventuellement pour la banque centrale), leur permettant d'agir discrétionnairement même en marge des principes traditionnels du droit. Anna J. Schwartz soutient que toute la polémique opposant les deux écoles se centre, de fait, sur la question de savoir si "policy should be governed by rules (espoused by adherents of the Currency School), or whether the authorities should allow discretion (espoused by adherents of the Banking School)". Voir l'article de Anna J. Schwartz, "Banking School, Currency School, Free Banking School", publié dans le vol. I de *The New Palgrave: Dictionary of Money and Finance*, Macmillan, Londres 1992, p. 148-151.

réapparition de la banque centrale, mais serait cause de crises cycliques, perturbatrices sur le plan économique et social.

1

ANALYSE CRITIQUE DE L'ÉCOLE BANCAIRE

Cette section s'intéresse aux arguments théoriques que les défenseurs du système bancaire de réserve fractionnaire ont imaginés pour le justifier. On considère traditionnellement que ces arguments ont été élaborés en Angleterre, dans le cadre de la polémique entre l'« Ecole Bancaire » (*Banking School*) et l'« Ecole Monétaire » (*Currency School*), à partir de la première moitié du XIX^e siècle. On peut, cependant, faire remonter les premiers arguments concernant le système bancaire de réserve fractionnaire et l'opposition entre les deux points de vue (bancaire et monétaire) aux théoriciens de l'École de Salamanque des XVI^e et XVII^e siècles.

Points de vue bancaire et monétaire de l'École de Salamanque

Les contributions des théoriciens de l'École de Salamanque dans le domaine monétaire sont importantes et ont été étudiées en détail.² Le premier traité de la scolastique espagnole sur la monnaie fut publié par Diego de Covarrubias y Leyva en 1550 sous le titre *Veterum collatio numismatum*. Le célèbre évêque de Ségovie étudie, dans cet ouvrage, l'histoire de la dévaluation du maravedis castillan, et recueille un bon nombre de statistiques sur l'évolution des prix. Bien que l'ouvrage de Covarrubias contienne, de manière implicite, les idées essentielles de la théorie quantitative de la monnaie, il n'offre pas de théorie monétaire explicitement articulée.³ Il faudra attendre quelques années avant que Martín de Azpilcueta n'exprime de façon claire et complète, en 1556, que l'augmentation des prix, ou -si l'on préfère- la diminution de pouvoir d'achat de la monnaie, était le résultat de l'accroissement de l'offre monétaire que connaissait la Castille par suite de l'affluence massive de métaux précieux venant d'Amérique.

Azpilcueta exprime, en effet, de façon impeccable la relation existant entre la quantité de monnaie et les prix : « dans les terres où il y a un grand besoin de monnaie, toutes les autres choses vendables, et même la main d'oeuvre et les travaux

² Voir, surtout, l'étude que Marjorie Grice-Hutchinson a publiée sous la direction de F. A. Hayek, *The School of Salamanca : Readings in Spanish Monetary Theory, 1544-1605*, Clarendon Press, Oxford 1952 ; Murray N. Rothbard, "New Light on the Prehistory of the Austrian School", publié dans *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Edwin G. Dolan (éd.), op. cit., p. 52-74; Alejandro A. Chafuen, *Economía y ética: raíces cristianas de la economía de libre mercado*, Ediciones Rialp, Madrid 1991, en particulier les p. 85-93. Voir les commentaires élogieux de Fabian Estapé, à propos de M. Grice-Hutchinson, dans son Introduction à la 3^e édition espagnole du livre de Joseph A. Schumpeter *Historia del análisis económico*, Editorial Ariel, Barcelone 1994, p. xvi-xvii.

³ J'ai utilisé l'édition des *Omnia opera*, publiée à Venise en 1604 et qui inclut, dans son vol. I, le traité de la monnaie de Covarrubias sous le titre complet *Veterum collatio numismatum, cum his, quae modo expendentur, publica, et regia auctoritate perpensa*, op. cit., p. 669-710. Ce travail de Covarrubias est souvent cité par Davanzati et, au moins une fois, au chapitre 2 du célèbre *Della moneta* de Ferdinando Galiani, Giuseppe Raimondi, Naples 1750, p. 26. Carl Menger y fait également allusion dans ses *Grundsätze des Volkswirtschaftslehre*, op. cit.

des hommes se donnent pour moins d'argent que là où elle abonde ; ainsi, l'expérience montre qu'en France, où il y a moins de monnaie qu'en Espagne, le pain, le vin, les étoffes, les mains, et les travaux valent beaucoup moins ; et même en Espagne, à l'époque où il y avait moins de monnaie, les choses vendables, la main d'oeuvre et les travaux des hommes se donnaient pour beaucoup moins qu'après que la découverte des Indes l'a eu couverte d'or et d'argent. *La cause en est que la monnaie vaut plus là où et quand il en manque que là où et quand elle abonde.*»⁴

Cela étant, l'effort d'analyse et d'évaluation de la position des scolastiques concernant l'activité bancaire, réalisé jusqu'ici, est très faible en comparaison des études profondes et détaillées s'intéressant à la théorie monétaire de l'Ecole de Salamanque.⁵ Les théoriciens de l'Ecole de Salamanque réalisèrent, cependant, une analyse très subtile des pratiques bancaires et furent, dans une large mesure, les précurseurs des différentes positions réapparues, plus de deux siècles après, à l'occasion de la polémique opposant les membres de l'« Ecole Bancaire » (*Banking School*) à ceux de l'« Ecole Monétaire » (*Currency School*).

Nous avons, en effet, fait allusion, au chapitre II, à la critique du système bancaire de réserve fractionnaire réalisée par le Docteur Saravia de la Calle et incluse dans les derniers chapitres de son *Instrucción de mercaderes*. Martín de Azpilcueta et Tomás de Mercado développent, eux aussi, une analyse rigoureuse de l'activité bancaire qui, même si elle n'atteint pas le niveau critique de Saravia de la Calle, comprend une étude impeccable des exigences à respecter dans le contrat de dépôt bancaire de monnaie. L'on peut considérer que ce premier groupe d'auteurs fait partie d'une « Ecole Monétaire » naissante, qui se serait développée, dès le début, au sein de l'Ecole de Salamanque et se caractérise par le maintien de positions cohérentes et rigoureuses du point de vue des exigences juridiques du contrat de dépôt bancaire, et par son attitude sévèrement critique et méfiante concernant l'exercice de l'activité bancaire.

L'on distingue nettement, à côté de ce premier groupe, un second ensemble de théoriciens, à la tête duquel se trouve Luis de Molina et auquel se rattachent, dans une certaine mesure, Juan de Lugo, Leonardo de Lesio et Domingo de Soto. Ces auteurs suivent l'orientation de Molina ; comme nous l'indiquions au chapitre II, ils exigent, pour le contrat de dépôt bancaire de monnaie, des fondements juridiques peu consistants, et admettent le maintien d'une réserve fractionnaire, en soutenant qu'un tel contrat est un prêt ou mutuum « à titre précaire ». Il n'y a pas lieu, ici, de reproduire tous les arguments allant à l'encontre de la position moliniste concernant le contrat de dépôt bancaire ; position qui reflète, d'autre part, une erreur très répandue depuis les commentaires faits, au Moyen Age, par les glossateurs à propos

⁴ Martín de Azpilcueta, *Comentarion resolutorio de cambios*, édition du Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Madrid 1965, p. 74-75 (les italiques sont de moi). Nicolas Copernic devança, cependant, Azpilcueta de 30 ans en énonçant une version plus embryonnaire de la théorie quantitative de la monnaie dans son livre *De monetarum cudendarum ratio* (1526). Voir Murray N. Rothbard *Economic Thought Before Adam Smith*, op. cit., p. 165 (p. 199 de l'édition espagnole de l'Unión Editorial, Madrid 1999).

⁵ Voir, par exemple, les commentaires de Francisco Gómez Camacho dans son Introduction à Luis de Molina, *La teoría del justo precio*, Editora Nacional, Madrid 1981, p. 33-34; de Restituto Sierra Bravo, *El pensamiento social y económico de la escolástica desde sus orígenes al comienzo del catolicismo social*, op. cit., vol. I, p. 214-237; ainsi que l'article de Francisco Belda, que nous commentons *in extenso* dans les pages suivantes, et celui, plus récent, de Jesús Huerta de Soto, "New Light on the Prehistory of the Theory of Banking and the School of Salamanca", op. cit.

de l'institution du *depositum confessatum*. Il nous intéresse, ici, de rappeler que ce second groupe d'auteurs de l'École de Salamanque fut beaucoup plus « compréhensif » à l'égard de l'activité bancaire et en vint même à justifier la pratique de la réserve fractionnaire. Il n'est, donc, pas déplacé de considérer que ce second groupe d'auteurs fait partie d'une « École Bancaire » naissante au sein de l'École de Salamanque ; auteurs qui, comme le firent leurs successeurs de l'école bancaire anglaise et continentale, plusieurs siècles après, non seulement justifiaient la pratique de la réserve fractionnaire, c'est-à-dire du viol des principes traditionnels du droit, mais crurent qu'elle avait des effets très positifs sur l'économie.

Quoique les fondements théoriques de Molina concernant le contrat bancaire soient très discutables et supposent, en un certain sens, une marche arrière par rapport à d'autres positions au sein de l'École de Salamanque, il est, cependant, important de souligner que cet auteur est le premier membre de l'école de tradition bancaire à s'être rendu compte que les chèques et documents ordonnant le paiement à vue sur les dépôts remplissaient exactement la même fonction que la monnaie en espèces. Il est, donc, faux de prétendre, comme on le fait souvent, que les théoriciens de l'école bancaire anglaise aient été les premiers à découvrir, au XIX^e siècle, que les dépôts à vue des banques faisaient intégralement partie de l'offre monétaire et produisaient, ainsi, les mêmes effets, sur l'économie, que les billets de banque. Molina manifesta très clairement cette idée, plus de deux siècles auparavant, dans la dispute 409 de son *Tratado sobre los cambios*. Molina indique, en effet, que « l'on verse l'argent aux banquiers de deux manières : soit, en espèces, en leur remettant les monnaies ; soit, par des lettres de change, ou toutes autres lettres qu'on leur remette, en vertu desquelles celui qui doit payer la lettre se met à devoir à la banque la quantité indiquée sur la lettre, qui sera versée sur le compte de celui qui déposera la lettre à la banque.⁶ Molina fait, en particulier, allusion à des documents qu'il appelle, en latin, *chirographis pecuniarum*, utilisés pour payer la plupart des transactions réalisées dans les foires. Ainsi, « quoique beaucoup de transactions soient réalisées en espèces, la plupart se font au moyen de documents qui attestent soit que la banque est leur débiteur, soit qu'elle accepte de payer, l'argent demeurant déposé à la banque ». Molina signale, en outre, que ces chèques ont une valeur libératoire « à vue » et que « ces paiements sont dits 'à vue' parce que l'argent doit être remis au moment où la lettre est présentée et lue ».⁷

Mais le plus important est que Molina exprima, bien avant Thornton en 1797 et Pennington en 1826, l'idée essentielle que le volume total de transactions monétaires réalisées dans une foire ne pourrait se payer avec la quantité de monnaie en espèces qui y changeait de mains, si ce n'était grâce à l'utilisation de la monnaie que créent les banques par les annotations de leurs dépôts et à l'émission de *chèques* par les déposants sur ces mêmes dépôts. De sorte que, grâce à l'activité financière des banques, il se crée à partir du néant, sous forme de dépôts, une nouvelle quantité de monnaie qui est utilisée dans les transactions. Molina nous dit expressément, en effet, que « la plupart des transactions faites au préalable » se matérialisent « au moyen de documents signés ; car la monnaie n'est suffisante ni pour qu'on puisse acheter comptant l'énorme quantité de marchandises qui sont apportées pour la vente, s'il faut payer en espèces,

⁶ Luis de Molina, *Tratado sobre los cambios*, édition avec Introduction de Francisco Gómez Camacho, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid 1990, p. 145.

⁷ Luis de Molina, *ibidem*, p. 146.

ni pour qu'on puisse réaliser autant d'affaires ». ⁸ Enfin, Molina distingue très clairement les opérations qui supposent la concession d'un crédit, par ajournement d'une dette, de celles qui s'effectuent en payant *comptant* avec un chèque ou en portant son montant au débit d'un compte bancaire ; il conclut : « il faut préciser qu'on ne considère pas qu'il y ait achat à crédit si le prix est porté au débit du compte bancaire, même si, pour le moment, il n'y a pas paiement en espèces : car le banquier paiera en espèces, au moins à la fin de la foire, le solde débiteur qu'il y aura ». ⁹

Juan de Lugo, pour sa part, accepte, les yeux fermés, la doctrine moliniste et considère que le dépôt bancaire de monnaie n'est qu'un *mutuum* ou prêt « précaire » qui permet l'utilisation de ce dépôt pour les affaires particulières du banquier, tant que les déposants ne le réclament pas. ¹⁰

Molina et Lugo soutiennent une position si confuse du point de vue des fondements juridiques du contrat de dépôt bancaire qu'ils en viennent même à admettre que le contrat puisse présenter, en même temps, une nature juridique différente selon la partie considérée (c'est-à-dire qu'il puisse s'agir d'un dépôt pour le déposant et d'un contrat de prêt pour le banquier dépositaire). Apparemment, ils ne voient là rien d'incongru et ne mettent qu'une seule condition à l'activité des banquiers : agir avec « prudence » afin de pouvoir toujours disposer, en vertu de la loi des grands nombres, d'une liquidité suffisante pour permettre la restitution des dépôts que, « normalement », on exigera d'eux. Ils ne se rendent pas compte que le critère de *prudence*, qu'ils énoncent, n'est pas un critère objectif qui puisse orienter l'action du banquier. Il est certain qu'il ne coïncide pas avec la capacité de restitution des dépôts dont ils disposent à chaque moment, et Molina et Lugo prennent soin de souligner que les banquiers commettent un « péché mortel » lorsqu'ils utilisent les fonds de leurs déposants pour des activités imprudentes et spéculatives, *même si celles-ci ont un résultat heureux et s'ils peuvent restituer à temps leur argent aux déposants*. ¹¹ En outre, le critère de prudence n'est pas non plus une condition suffisante : l'on peut être très prudent et, malgré tout, peu perspicace ou même malchanceux dans les affaires, de sorte qu'on ne puisse pas disposer, le moment venu, de liquidité suffisante pour restituer les dépôts. ¹² En quoi consiste donc le critère de prudence ? Il est clair qu'on ne peut pas donner, à cette question, de réponse objective qui puisse servir de guide à l'activité des banquiers. Surtout, si la loi des grands nombres n'est pas applicable (nous l'avons vu dans les chapitres précédents) à l'activité bancaire basée sur la réserve fractionnaire, car l'expansion de crédit qu'elle entraîne engendre des cycles récurrents d'essor et de dépression qui

⁸ Luis de Molina, *ibidem*, p. 147 (les italiques sont de moi).

⁹ Luis de Molina, *ibidem*, p. 149.

¹⁰ "Quare magis videntur pecuniam precario mutuo accipere, reddituri quotiscumque exigetur a deponente. Communiter tamen, pecunia illa interim negotiantur, et lucratur, sine ad cambium dando, sine aliud negotiationis genus exrcendo." Citation littérale de la p. 406, section 5, n° 60, "De Cambiis", Joannis de Lugo Hispalensis, Societatis Iesu, *Disputationum de iustitia et iure*, Tomus *Secundus*, Sumptibus Petri Prost, Lyon 1642.

¹¹ Juan de Lugo est celui qui a peut-être exprimé ce principe de la manière la plus claire et synthétique ; nous l'avons vu à la note 102 du chapitre II.

¹² C'est-à-dire que l'on peut commettre des erreurs entrepreneuriales pures ou authentiques (non assurables en vertu de la loi des grands nombres) qui entraînent de graves pertes, sans qu'importe le degré de prudence avec lequel on ait agi. Sur le concept d'"erreur authentique", consulter Israël Kirzner, "Economics and Error", dans *Perception, Opportunity and Profit*, The University of Chicago Press, Chicago 1979, chap. 8, p. 120-136.

mettent forcément les banquiers en difficulté. L'activité bancaire, en effet, produit elle-même les crises de liquidité et, donc, les insolvabilités généralisées des banques. Il est très possible, en tout cas, au moment de la crise, que la banque ne puisse pas payer, c'est-à-dire qu'elle suspende ses paiements et, même si tous ses créanciers ont finalement la chance d'être payés, cela se produit, dans le meilleur des cas, après une longue période de liquidation pendant laquelle le rôle des déposants sera changé ; ceux-ci perdent, en effet, la disponibilité immédiate de leur argent et deviennent des *prêteurs forcés*, obligés d'attendre le remboursement de leurs dépôts jusqu'à l'achèvement de la liquidation ordonnée de la banque. En outre, durant cette période, l'offre monétaire se trouve diminuée du montant total de tous ces « dépôts » immobilisés de la sorte.

Les considérations précédentes sont, sans aucun doute, celles qui mènent Tomás de Mercado à signaler que les principes de prudence énoncés par Molina et Lugo constituent un objectif que, dans la pratique, *aucun* banquier ne respecte. C'est comme si Mercado avait été conscient que de tels principes ne pouvaient pas servir de guide d'action permettant de garantir la solvabilité bancaire. Car, si ces principes sont inefficaces pour garantir, de façon permanente, la solvabilité et la liquidité, le système bancaire de réserve fractionnaire ne pourra pas remplir ses engagements en toutes circonstances.

Récemment, à notre siècle, deux économistes jésuites ont réétudié la doctrine des scolastiques concernant l'activité bancaire ; l'un, du point de vue de l'Ecole Bancaire, et l'autre, de celui de l'Ecole Monétaire. Le premier est le jésuite espagnol Francisco Belda, auteur d'un travail intéressant intitulé « Etica de la creación de créditos según la doctrina de Molina, Lesio y Lugo ». ¹³ Pour Belda, en effet, il est évident que « la description de Molina laisse entendre que, dans le cas des banquiers, il y a véritablement création de crédits. Un nouveau pouvoir d'achat, qui n'existait pas auparavant, s'est créé grâce à l'intervention des banques. Le même argent est utilisé deux fois simultanément ; la banque l'utilise dans ses affaires et le déposant également. D'où la quantité de moyens de paiement en circulation est plusieurs fois supérieure à la quantité réelle de monnaie en espèces qui en a été l'origine, et la banque tire profit de toutes ces opérations. » ¹⁴

Belda indique, à propos de Juan de Lugo, que celui-ci effectue « une description minutieuse des pratiques des changeurs et banquiers. Il y a là une approbation explicite de la création de crédit, quoique pas sous l'aspect formel de crédit *créé*. Les banques opèrent avec les dépôts de leurs clients, qui, de leur côté, ne se privent pas de l'usage de leur propre argent. Il y a expansion des moyens de paiement de la part des banques, par le biais de crédits, d'escomptes d'effets commerciaux et autres activités économiques réalisées avec de l'argent d'autrui. Il résulte de tout cela une augmentation du pouvoir d'achat dans le marché, très supérieure à la quantité représentée par les dépôts en espèces qui en furent l'origine ». ¹⁵

¹³ Publié dans la revue *Pensamiento*, revue trimestrielle de recherche et d'information philosophique, publiée par les Facultés de Philosophie de la Compagnie de Jésus en Espagne, n° 73, vol. 19, Madrid, janvier-mars 1963, p. 53-89.

¹⁴ Père Francisco Belda, op. cit., p. 63 et 69.

¹⁵ Francisco Belda, op. cit., p. 87. L'allusion à Juan de Lugo correspond au tome 2, disposition 28, section 5, n. 60-62 de l'ouvrage de Juan de Lugo cité plus haut.

Il est évident que Belda signale à juste titre que les doctrines de Molina et Lugo sont, parmi celles des scolastiques, les plus favorables à l'activité bancaire. Nous devons, cependant, reprocher à Belda de ne pas avoir exposé les positions des autres membres de l'École de Salamanque, en particulier celles de Tomás de Mercado et, surtout, de Martín de Azpilcueta et de Saravia de la Calle, qui jugent l'institution bancaire de façon beaucoup plus rigoureuse et critique. En outre, l'analyse de Belda, concernant les contributions de Molina et Lugo, se fonde sur une conception keynésienne de l'économie ; conception qui non seulement ignore tous les effets négatifs produits par l'expansion de crédit sur la structure productive, mais la considère hautement salutaire dans la mesure où elle augmente la « demande effective » et le revenu national. Ainsi, l'analyse de Belda est une étude, réalisée du point de vue de l'école keynésienne et bancaire, des contributions des membres de l'École de Salamanque les moins rigoureux sur le plan de la justification juridique de l'institution du dépôt bancaire de monnaie et, donc, les plus enclins à considérer comme légitime l'activité bancaire basée sur un coefficient de réserve fractionnaire.

Il existe, cependant, un traité d'économie d'un autre jésuite célèbre, le père Bernard W. Dempsey, intitulé *Interest and Usury*,¹⁶ et qui présente une analyse de la position des membres de l'École de Salamanque à l'égard de l'activité bancaire, sur la base d'un sérieux bagage de théorie monétaire, du capital et des cycles, très supérieur à celui utilisé par le père Belda.¹⁷

Chose curieuse, Dempsey ne développe pas sa thèse en analysant les positions des théoriciens de l'École de Salamanque les plus contraires à l'activité bancaire (Saravia de la Calle, Azpilcueta et Mercado), mais fixe son attention sur les travaux des représentants les plus favorables à celle-ci (Molina, Lugo et Lesio) ; il réalise une étude exégétique de leurs ouvrages, qui le mène à conclure que, *du point de vue de leurs propres doctrines, l'activité bancaire basée sur la réserve fractionnaire ne serait pas légitime*. Ces auteurs salmantins défendent certains principes traditionnels à propos de l'usure, et la conclusion de Dempsey se fonde sur l'application de ces principes à l'institution bancaire et à ses effets économiques qui, bien qu'inconnus à l'époque où ils écrivaient, avaient cependant déjà été dévoilés théoriquement par Mises et Hayek, lorsque Dempsey écrivit son ouvrage. Bien qu'il faille, en effet, reconnaître la position plus favorable à la banque de Molina et Lugo, Dempsey indique expressément que les prêts créés par les banques à partir du néant, grâce à la pratique de la réserve fractionnaire, supposent la création d'une capacité acquisitive qui n'exige aucune épargne volontaire ou sacrifice préalable. Cela nuit sérieusement à de nombreux tiers, qui voient diminuer le pouvoir d'achat de leurs unités monétaires par suite de l'expansion inflationniste des banques.¹⁸ Cette création de

¹⁶ Bernard W. Dempsey, *Interest and Usury*, publié avec une Introduction de Joseph A. Schumpeter par la American Council of Public Affairs, Washington D. C. 1943. Il faut signaler que l'article du père Belda fut précisément une critique, faite du point de vue keynésien, aux thèses soutenues par Dempsey dans ce livre. Je remercie le professeur James Sadowsky, de la Fordham University, de m'avoir procuré un exemplaire du livre de Dempsey que je n'avais pas pu trouver en Espagne.

¹⁷ L'Introduction que Schumpeter écrit pour le livre de Dempsey souligne nettement la profonde connaissance théorique du père Dempsey et sa familiarité totale avec les doctrines économiques de Ludwig von Mises, Friedrich A. Hayek, Wicksell, Keynes et d'autres. Schumpeter cite, en outre, élogieusement Dempsey dans sa monumentale *Historia del Análisis Económico* ; voir la 3^o édition espagnole publiée en 1994, op. cit, p. 34 et 143.

¹⁸ "The credit expansion results in the depreciation of whatever circulating medium the bank deals in. Prices rise; the asset appreciates. *The bank absolves its debt by paying out on the deposit a currency of lesser*

capacité acquisitive fabriquée à partir du néant, et qui ne suppose la perte préalable d'aucune capacité acquisitive d'autres personnes, va, selon Dempsey, à l'encontre des principes essentiels du droit tels que Molina et Lugo, eux-mêmes, les comprennent et serait, en ce sens, condamnable. Dempsey affirme, en particulier, que « «we may conclude from this that a Scholastic of the seventeenth century viewing the modern monetary problems would readily favour a 100 percent reserve plan, or a time limit on the validity of money. A fixed money supply, or a supply altered only in accord with objective and calculated criteria, is a necessary condition to a meaningful just price of money. »¹⁹

Dempsey insiste sur le fait que l'expansion de crédit créée par la banque déprécie le pouvoir d'achat de la monnaie ; de sorte que les banques tendent à restituer les dépôts de monnaie qu'on leur réclame en unités monétaires dont la capacité acquisitive est de plus en plus réduite. Tout cela le mène à conclure que, si les membres de l'École de Salamanque avaient connu théoriquement le détail de son fonctionnement et de ses implications, le processus économique engendré par la pratique bancaire de la réserve fractionnaire aurait été considéré, même par Molina, Lesio et Lugo, comme un vaste processus, nocif et illégitime, d'*usure institutionnelle*.

Nous allons voir, après avoir analysé les principales positions des membres de l'École de Salamanque, comment leurs idées furent reprises et élargies aux siècles suivants par la pensée européenne continentale et l'anglo-saxonne.

Réception des idées sur la monnaie bancaire dans le monde anglo-saxon

Quoiqu'il n'y ait pas lieu ici d'analyser en détail l'évolution de la pensée monétaire depuis les scolastiques jusqu'à l'école classique anglaise,²⁰ il est intéressant de commenter brièvement l'évolution des idées concernant la pratique bancaire de la

*value... No single person would be convinced by a Scholastic author of the sin of usury. But the process has operated usuriously; again we meet systematic or institutional usury... The modern situation to which theorists have applied the concepts of divergence of natural and money interest, divergences of saving and investment, divergences of income disposition from tenable patterns by involuntary displacements, all these have a sufficient common ground with late medieval analysis to warrant the expression, 'institutional usury', for the movements heretofore described in the above expressions". Père Bernard W. Dempsey, *Interest and Usury*, p. 225 et 227-228 (les italiques sont de moi). Dempsey se limite, en somme, à appliquer à l'activité bancaire la thèse exposée par Juan de Mariana dans son *Tratado y discurso sobre la moneda del vellón*, op. cit.*

¹⁹ Bernard W. Dempsey, *Interest and Usury*, op. cit., p. 210. On peut traduire ainsi: "Nous pouvons en conclure qu'un scolastique du XVII^e siècle qui verrait les problèmes monétaires modernes appuierait rapidement le plan de réserves de 100 pour cent, ou l'établissement d'une limite temporelle à la période de validité de la monnaie. Car une offre monétaire fixe ou ne changeant qu'en fonction de critères objectifs et calculables est une condition nécessaire à tout juste prix de la monnaie, qui ait un sens".

²⁰ On trouve un résumé brillant de cette histoire, intitulé "English Monetary Policy and the Bullion Debate", aux chap. 9-14 qui constituent la partie III du volume 3 des *Obras completas* de F. A. Hayek (*La tendencia del pensamiento económico. Ensayos sobre economistas e historia económica*, Unión Editorial, Madrid 1995). On peut également consulter le chap. 6 du livre de D. P. O'Brien, *The Classical Economists*, Oxford University Press, Oxford 1975, traduit par Carlos Rodríguez Braun et publié sous le titre *Los economistas clásicos*, Alianza Editorial, Madrid 1988, p. 197-235. Et aussi M. N. Rothbard, *An Austrian Perspective on the History of Economic Thought*, vol. II, *Classical Economics*, op. cit., chap. V-VII (édition espagnole, Unión Editorial, Madrid 2000).

réserve fractionnaire jusqu'au moment où surgit, au XIX^e siècle au Royaume-Uni, la polémique opposant la *Banking School* (Ecole Bancaire) à la *Currency School* (Ecole Monétaire).

Les idées germinales conçues par les membres de l'Ecole de Salamanque en matière monétaire passent ensuite chez les italiens Bernardo Davanzati²¹ et Germiniano Montanari, dont le livre sur *La moneta* est publié en 1683²². Leurs traités partent des contributions de l'Ecole de Salamanque et développent la théorie quantitative de la monnaie qu'avaient exposée Martín de Azpilcueta et d'autres scolastiques. Quoique cette influence monétaire se soit rapidement manifestée en Angleterre, essentiellement dans les travaux de Sir William Petty (1623-1687),²³ John Locke (1632-1704)²⁴ et d'autres, il faut attendre les apports de John Law, Richard Cantillon et David Hume pour trouver des allusions expresses aux problèmes posés par la pratique bancaire de la réserve fractionnaire dans le domaine monétaire et dans celui de la structure économique. Nous avons eu l'occasion de citer John Law (1671-1729) au chapitre II ; nous avons souligné non seulement sa personnalité insolite mais aussi le caractère utopiste et inflationniste de ses propositions en matière monétaires. On doit à Law quelques apports originaux de valeur, en particulier son rejet de la théorie nominaliste et conventionnelle sur l'origine de la monnaie de Locke ;²⁵ mais il essaie de donner, pour la première fois, une couverture théorique à la fausse et populaire idée que l'augmentation de la quantité de monnaie en circulation est toujours favorable au développement de l'activité économique. Law, en effet, après avoir considéré à juste titre que la monnaie permettait, comme moyen d'échange généralement accepté, la multiplication des échanges et l'extension de la division du travail, déduit à tort que plus la quantité de monnaie en circulation est grande plus les échanges et le niveau d'activité économique s'intensifient. Law aboutit ainsi à une autre erreur fatale de sa doctrine, à savoir que l'offre de monnaie doit s'adapter à tout moment à sa « demande » et, en particulier, au nombre d'habitants et au niveau d'activité économique, de sorte que si la quantité de monnaie en circulation n'augmente pas de façon proportionnelle au développement de l'activité économique, celle-ci se ralentit et l'emploi diminue.²⁶ Cette théorie de

²¹ L'ouvrage de Davanzati fut traduit en anglais et publié à Londres en 1696 sous le titre *A Discourse upon Coins*, J. D. and J. Churchill, Londres 1696.

²² Le titre original du livre de Montanari fut *La zecca in consulta di stato*, et fut réédité sous le titre *La moneta* dans les *Scrittori classici italiani di economia política*, G. Destefanis, Milán 1804, vol. III.

²³ Voir *Sir William Petty' Quantulumcumque Concerning Money*, 1682, inclus dans *The Economic Writings of Sir William Petty*, réédité par Augustus M. Kelley, New York 1964, vol. 1, p. 437-448.

²⁴ Locke fut le premier à introduire en Angleterre l'idée que la valeur de l'unité monétaire était déterminée, en dernière instance, par la quantité de monnaie en circulation ; ses travaux en matière de théorie monétaire sont "Some Considerations of the Consequences of the Lowering of Interest, and Raising the value of Money" (Awnsham et John Churchill, Londres 1692) et également "Further Considerations Concerning Raising the Value of Money" (Awnsham et John Churchill, Londres 1695), réédités tous deux dans *The Works of John Locke*, 12^e édition, vol. IV, C. & J : Rivington, Londres 1824.

²⁵ Souvenons-nous que Carl Menger dit que Law fut le premier à énoncer correctement la théorie évolutionniste sur l'origine de la monnaie (voir la note de la p. 325 de la récente édition espagnole du livre de Menger *Principios de Economía Política*, Unión Editorial, Madrid 1997).

²⁶ Voir John Law *Money and Trade Considered, with a Proposal for Supplying the Nation with Money*, d'abord publié par A. Anderson, Edimbourg 1705, et réédité par Augustus M. Kelley, New York 1966. D'après Law "the quantity of money in a state must be adjusted to the number of its inhabitants... One million can create employment for only a limited number of person, ... a larger amount of money and create employment for more people than a smaller amount, and each reduction in the money supply

Law, dont Hume et les théoriciens de l'École Autrichienne feront apparaître les erreurs, a subsisté jusqu'ici, sous une forme ou une autre, non seulement par l'intermédiaire des théoriciens de l'école bancaire du XIX^e siècle, mais même par celui des théoriciens des écoles modernes monétariste et, surtout, keynésienne. Law attribue, en somme, le faible niveau d'activité économique de l'Écosse de son époque à l'offre monétaire « réduite » qui y circulait et pousse, donc, les idées monétaires de l'école mercantiliste jusqu'à leurs ultimes conséquences. C'est pourquoi il propose, comme objectif prioritaire de toute politique économique, l'accroissement de la quantité de monnaie en circulation ; ce qu'il prétendit réaliser en 1705 en introduisant un papier-monnaie garanti par l'actif réel le plus important à ce moment-là : la terre.²⁷ Par la suite, Law modifia légèrement son opinion et axa tout son objectif de politique économique sur l'établissement d'un système bancaire de réserve fractionnaire qui devait faire augmenter, grâce à l'émission de papier-monnaie rachetable en espèces, la quantité de monnaie au rythme croissant qui serait nécessaire, dans chaque cas, pour maintenir et favoriser l'activité économique. Nous ne rappellerons ici ni les détails du *boom* inflationniste que les propositions de Law créèrent en France au XVIII^e siècle, ni l'échec de son système et les graves préjudices économiques et sociaux qu'il fit subir à ce pays.

Le spéculateur et banquier Richard Cantillon (v. 1680-1734), dont nous avons évoqué plus haut les péripéties, fut contemporain de Law. Cantillon était doué d'une grande perspicacité dans le domaine de l'analyse théorique. Il faut signaler, en ce sens, la grande importance de son analyse de l'influence de l'augmentation de la quantité de monnaie en circulation sur les prix ; augmentation qui commence par affecter le prix de certains biens et services et s'étend, progressivement, durant une période plus ou moins longue, à tout le système économique. D'où l'idée, pour Cantillon puis pour Hume, que l'effet principal des variations de la quantité de monnaie se manifeste sur la structure de *prix relatifs* plus que sur le niveau général des prix. Cantillon était, en tout cas, banquier et justifiait le système bancaire de réserve fractionnaire et l'utilisation, par la banque pour son propre bénéfice, de tout (monnaie ou titres valeurs) ce que ses clients déposaient, de manière indistincte, sous forme de dépôt irrégulier de biens fongibles. L'on trouve, en effet, au chapitre VI, intitulé « Des Banques, et leur crédit », de la troisième partie de son remarquable *Essai sur la nature du commerce en général*, la première analyse théorique concernant le coefficient de réserve fractionnaire ; Cantillon non seulement y réalise une étude justificative de l'institution, mais conclut que, dans des conditions normales, les banques peuvent opérer sans problème avec un coefficient de caisse de 100 pour cent. Cantillon affirme, en effet, que « si un particulier a mille onces à paier à un autre, il lui donnera en paiement le billet du banquier pour cette somme : cet autre n'ira pas peut-être demander l'argent au banquier ; il gardera le billet et le donnera dans l'occasion à un troisième en paiement, et ce billet pourra passer dans plusieurs mains dans les gros paiements, sans qu'on en aille de long-tems demander l'argent au banquier : il n'y aura que quelqu'un qui n'y a pas une parfaite confiance, ou

lowers the employment level to the same extent." Cité par F. A. Hayek dans "First Paper Money in Eighteenth century France", chap. X de *The Trend of Economic Thinking*, op. cit., p. 158. En Espagne, le chap. I "Los orígenes del inflacionismo: John Law" de l'intéressant livre de José Antonio de Aguirre *El poder de emitir dinero: De J. Law a J. M. Keynes*, Unión Editorial, Madrid 1985, p. 23-41, offre une bonne étude de l'influence de Law sur les origines de la théorie monétaire.

²⁷ Voir *John Law's "Essays on a Land Bank"*, Antoin E. Murphy 8éd.), Aeon Publishing, Dublin 1994.

quelqu'un qui a plusieurs petites sommes à paier qui en demandera le montant. *Dans ce premier exemple la caisse d'un Banquier ne fait que la dixième partie de son commerce.* »²⁸

Après Cantillon, et hormis les intéressantes analyses monétaires de Turgot, Montesquieu et Galiani,²⁹ on ne trouve pas de réflexions dignes d'intérêt, concernant le domaine bancaire, avant la contribution essentielle d'Hume.

Les apports de David Hume (1711-1776) en matière monétaire appartiennent à trois essais, brefs mais denses et très lucides, respectivement intitulés « Of Money », « Of Interest » et « Of the Balance of Trade ».³⁰ Hume a le mérite d'avoir théoriquement réfuté les leurre mercantilistes des théories de John Law, en démontrant que *la quantité de monnaie en circulation est insignifiante du point de vue de l'activité économique*. Pour Hume, en effet, le volume de monnaie en circulation est indifférent et déterminera seulement, comme l'établit la théorie quantitative, le fait que les prix, en général, soient nominalement plus hauts ou plus bas. Hume affirme, en particulier, que « the greater or less plenty of money is of no consequence ; since the price of commodities are always proportioned to the plenty of money. »³¹ Cela étant, le fait d'admettre que le volume de monnaie est insignifiant n'empêche pas Hume de reconnaître, à juste titre, que les *augmentations* ou *diminutions* de la quantité de monnaie en circulation exercent, elles, un effet profond sur l'activité économique, dans la mesure où elles affectent toujours, plus que le niveau « général » des prix, la structure de prix *relatifs*. Ce sont toujours certains commerçants, en effet, qui reçoivent d'abord l'argent nouveau (ou souffrent une diminution de leurs ventes par suite de la diminution de celui-ci) ; il s'amorce ainsi un processus artificiel d'expansion (ou récession), qui influe sérieusement sur l'activité économique. Hume affirme : « In my opinion, it is only in this interval or intermediate situation, between

²⁸ Je cite littéralement l'édition originale de *l'Essai sur la nature du commerce en général*, soi-disant publiée à Londres par Flechter Gyles à Holborn en 1755, p. 399-400 (les italiques sont de moi). L'on voit qu'il s'agit de la même analyse que celle réalisée, un siècle auparavant, par les théoriciens de l'École de Salamanque à propos de l'activité des banquiers de Séville et d'autres centres qui, jouissant de la confiance du public, pouvaient exercer normalement leur activité en ne disposant que d'une petite part d'encaisse pour répondre aux paiements courants.

²⁹ Ferdinando Galiani continue la tradition de Davanzati et Montarini, et sa contribution, dans *Della Moneta*, op. cit., rivalise même avec les travaux de Cantillon et d'Hume.

³⁰ Liberty Classics a récemment réalisé une splendide réédition de ces essais (David Hume, *Essays : Moral, Political and Literary*, Eugene F. Miller (éd.) Liberty Classics, Indianapolis 1985, p. 281-327). Les apports d'Hume ont été analysés en Espagne par Francisco Cabrillo dans *El nacimiento de la economía internacional*, Espasa-Calpe, Madrid 1991, p. 48-50, 54-56, 94-104 et 109-113.

³¹ « La plus ou moins grande quantité de monnaie est sans conséquence, étant donné que le prix des marchandises est proportionnel à la quantité de monnaie » (voir « Of Money », op. cit., p. 281). L'affirmation suivante, de Luis Angel Rojo, prouve que cette idée essentielle d'Hume passe inaperçue, même aujourd'hui, à de grands économistes : « du point de vue social, les possessions, par le public, de soldes réels en monnaie devraient être amenées au niveau où leur productivité marginale sociale égale le coût marginal social de fournir de la monnaie -qui est très bas dans une économie moderne-. Du point de vue privé, les possessions globales de soldes réels en monnaie seraient amenées au niveau où leur productivité marginale privée -que l'on peut supposer égale à leur productivité marginale sociale, pour simplifier- égale le coût privé d'opportunité de conserver de la richesse sous forme de monnaie. Comme le public décidera, en vertu de critères privés, le volume de soldes réels en monnaie qu'il désire posséder, le volume effectivement détenu tendra à être inférieur à celui qui serait le meilleur du point de vue social. » Luis Angel Rojo, *Renta, precios y balanza de pagos*, Alianza Universidad, Madrid 1976, p. 421-422. Rojo, dans cette citation, non seulement considère la monnaie comme une espèce de facteur de production, mais ne tient pas compte du fait qu'elle remplit parfaitement sa fonction, aussi bien individuelle que sociale, *indépendamment de son volume global* ; comme nous le savons depuis Hume, *toute quantité de monnaie est optimale, indépendamment de son volume*.

the acquisition of money and rise of prices, that the encreasing quantity of gold and silver is favourable to industry. »³² Hume n'a pas de théorie du capital qui lui permette de voir que les augmentations artificielles affectent négativement la structure productive et entraînent inéluctablement le renversement de leurs effets expansifs initiaux sous forme de récession ; cependant, il devine correctement ce processus et cela le mène à douter que l'accroissement de l'expansion de crédit et des billets de banque ne présente, à la longue, aucun avantage économique : « This has made me entertain a doubt concerning the benefit of *banks and paper-credit*, which are so generally esteemed advantageous to every nation. »³³ C'est pourquoi Hume rejette l'expansion de crédit en général et, en particulier, l'exercice de l'activité bancaire avec un coefficient de réserve fractionnaire ; il défend, nous l'avons vu au chapitre II, son strict exercice avec un coefficient de réserve de 100 pour cent. Il conclut : « to endeavour artificially to encrease such a credit, can never be the interest of any trading nation ; but must lay them under disadvantages, by encreasing money beyond its natural proportion to labour and commodities, and thereby heightening their price to the merchant and manufacturer. And in this view, it must be allowed, that no bank could be more advantageous, than such a one as locked up all the money it received (this is the case with the Bank of Amsterdam), and never augmented the circulating coin, as is usual, by returning part of its treasure into commerce. »³⁴

L'essai « Of Interest » d'Hume, entièrement consacré à la critique de l'idée mercantiliste (aujourd'hui keynésienne) d'après laquelle il existe une relation entre la quantité de monnaie et le taux d'intérêt, est également d'une grande valeur. Hume raisonne ainsi : « For suppose, that, by miracle, every man in Great Britain should have five pounds slipt into his pocket in one night ; this would much more than double the whole money that is at present in the kingdom ; yet there would not next day, nor for some time, be any more lenders, nor any variation in the interest. »³⁵ Selon Hume, l'influence de la monnaie sur le taux d'intérêt ne se produit que de manière temporaire (c'est-à-dire à court terme), lorsque la monnaie augmente en vertu d'une expansion de crédit et déclenche un processus qui, une fois achevé, fait que le taux d'intérêt retrouve son niveau précédent : « The encrease of lenders above the borrowers sinks the interest ; and so much the faster, if those, who have acquired

³² *Ibidem*, p. 286. La traduction est la suivante : "A mon avis, c'est dans cet intervalle ou situation intermédiaire, entre l'acquisition de monnaie et la hausse des prix, que l'augmentation de la quantité d'or et d'argent est favorable à l'industrie."

³³ *Ibidem*, p. 284-285. La traduction pourrait être la suivante : "Cela me fait douter du caractère bénéfique des banques et du papier-crédit, qu'on estime généralement si avantageux pour toute nation" (les italiques sont de moi).

³⁴ *Ibidem*, p. 284-285. L'on peut traduire ainsi : "S'obstiner à augmenter artificiellement le crédit ne peut jamais présenter d'intérêt pour aucune nation commerciale ; cela entraîne, au contraire, des inconvénients dus à l'augmentation de la monnaie au-delà de sa proportion naturelle entre le travail et les marchandises, et donc à l'augmentation du prix pour le commerçant et l'industriel. Et de ce point de vue, on ne doit admettre qu'aucune banque bénéficie de plus d'avantages que celle qui conserve en caisse la totalité de l'argent qu'elle reçoit (comme c'est le cas de la Banque d'Amsterdam) et ne procède jamais, contrairement à la pratique habituelle, à augmenter la quantité de monnaie en circulation en renvoyant une partie de ses dépôts dans le commerce."

³⁵ David Hume, "Of Interest", *op. cit.*, p. 299 : "Supposons, que chaque habitant de Grande Bretagne trouve miraculeusement cinq livres de plus, introduites pendant la nuit dans sa poche. Cela augmenterait de plus du double le total de la monnaie circulant actuellement dans le royaume. Cependant, le lendemain, il n'y aurait ni davantage de prêteurs ni aucune variation de l'intérêt."

those large sums, find no industry or commerce in the state, and no method of employing their money but by lending it at interest. *But after this new mass of gold and silver has been digested, and has circulated through the whole state, affairs will soon return to their former situation ; while the landlords and new money-holders, living idly, squander above their income; and the former daily contract debt, and the latter encroach on their stock till its final extinction. The whole money may still be in the state, and make itself felt by the encrease of prices: But not being now collected into any large masses or stocks, the disproportion between the borrowers and lenders is the same as formerly, and consequently the high interest returns.* »³⁶ Il est difficile de trouver une analyse économique aussi concise et correcte que celle que réalise Hume dans ses brefs essais ; nous nous demandons à quel point le monde de la théorie économique et de la réalité sociale aurait été différent si des auteurs comme Keynes et d'autres avaient lu et compris, dès le début, ces importants apports d'Hume, s'immunisant ainsi contre les idées mercantilistes archaïques qui ne cessent de resurgir régulièrement et d'acquérir une nouvelle popularité.³⁷ Non seulement Smith est beaucoup plus favorable que Hume au papier-monnaie et au crédit bancaire, mais en plus, il défend explicitement l'exercice de l'activité bancaire avec un coefficient de réserve fractionnaire. Pour Smith, en effet : « What a bank can with propriety advance to a merchant or undertaker of any kind, is not, *either the whole capital with which he trades, or even any considerable part of that capital; but that part of it only, which he would otherwise be obliged to keep by him unemployed, and in ready money for answering occasional demands.* »³⁸ La seule limite qu'admette Smith, à propos de la concession de prêts sur la monnaie déposée à vue dans les banques, est celle de l'usage « prudent » des dépôts car, si elle est outrepassée, la confiance disparaît et la banque concernée fait faillite. Adam Smith, tout comme les théoriciens de l'École de Salamanque les

³⁶ David Hume, "Of Interest" op. cit., p. 305-306 (les italiques sont de moi) : "L'augmentation des prêteurs par rapport aux emprunteurs fait s'effondrer le taux d'intérêt. Et le fait d'autant plus vite que ceux qui acquièrent de grosses sommes ne trouvent pas d'industries ou de commerce dans l'Etat ou de manières d'employer leur argent si ce n'est en le prêtant à intérêt. Mais après que cette nouvelle masse d'or et d'argent a été digérée et a circulé dans tout l'Etat, les affaires reviennent rapidement à leur situation précédente ; pendant ce temps, les propriétaires terriens et les nouveaux propriétaires de la monnaie, qui vivent dans l'oisiveté, la dilapident au-delà de leur revenu ; les premiers contractent journallement des dettes, et les autres utilisent une partie de plus en plus grande de leurs stocks jusqu'à ce qu'ils finisse par s'épuiser. La totalité de la monnaie peut demeurer dans l'Etat et se faire sentir sous forme de hausse des prix : mais, comme elle ne s'amasse plus en gros stocks, la disproportion entre les emprunteurs et les prêteurs est la même qu'autrefois et les taux d'intérêt élevés réapparaissent."

³⁷ Hayek a mentionné les lacunes surprenantes ou *gaps* de la connaissance théorique de Keynes concernant l'histoire de la pensée économique anglaise du XVIII^e et du XIX^e siècles en matière monétaire ; et il a fait remarquer que, si cette connaissance avait été plus profonde, cela aurait évité, dans une large mesure, le net recul que les doctrines keynésiennes ont supposé pour l'histoire de la pensée économique. Voir F. A. Hayek, "The Campaign against Keynesian Inflation", dans *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, op. cit., p. 231.

³⁸ Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, réédité en 2 volumes, R. H. Campbell, A. S. Skinner et W. B. Todd 8^{ed.}), Clarendon Press, Oxford 1976, vol. I, p. 304. La traduction est la suivante : "Ce qu'une banque peut avancer avec prudence à un commerçant ou entrepreneur quelconque, ce n'est ni la totalité du capital avec lequel il opère ni même une partie considérable de celui-ci. C'est seulement la part qu'il aurait été obligé, dans le cas contraire, de maintenir oisive et en espèces pour faire face aux demandes occasionnelles de retrait de dépôts." Sur l'évolution des idées bancaires d'Adam Smith, voir James A. Gherity, "The evolution of Adam Smith's Theory of Banking", *History of Political Economy*, vol. 26, n^o 3, automne 1994, p. 423-441.

plus favorables aux conceptions bancaires (Molina et Lugo), n'explique nulle part en quoi consiste le critère de « prudence », et ne comprend pas les effets très négatifs qu'une expansion temporaire de crédit, au-delà du niveau d'épargne volontaire, produit sur la structure productive.³⁹

Les principaux auteurs qui analysent des questions bancaires, après Smith, sont Henry Thornton et David Ricardo. Thornton, en effet, est un banquier qui publia, en 1802, un livre remarquable de théorie monétaire, intitulé *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*.⁴⁰ Thornton développa une analyse très juste des effets de l'expansion de crédit sur les prix des différentes étapes de la structure productive ; il eut même l'intuition que, si le taux d'intérêt des banques était inférieur au taux moyen de profit des différentes entreprises, il se produisait une extension indue de l'émission de billets de caractère inflationniste et, à la longue, à effets dépressifs. Thornton devança, ainsi, non seulement la théorie de Wicksell sur le taux d'intérêt naturel, mais une grande partie de la théorie autrichienne du cycle économique.⁴¹

Après Thornton, l'on remarque surtout les travaux de David Ricardo, dont la méfiance envers les banques est comparable à celle de David Hume. L'on peut considérer que c'est avec Ricardo que démarre officiellement la *Currency School* en Angleterre. Ricardo, en effet, craignait beaucoup les abus commis par les banques de son époque et, en particulier, le mal qu'elles causaient aux classes moyennes et inférieures, quand elles ne pouvaient pas remplir leurs engagements. Il croyait que de tels phénomènes se devaient à la commission de délits de la part des banquiers ; il ne devina pas, en détail, le développement de la théorie autrichienne ou du crédit circulatoire du cycle économique, mais il comprit, du moins, que les processus artificiels d'expansion et dépression se devaient à l'activité bancaire et, en particulier, à l'émission incontrôlée de billets, sans la garantie correspondante de monnaie en espèces ; billets qui étaient injectés dans le système économique grâce à un processus d'expansion de crédit.⁴² Nous allons analyser, au paragraphe suivant, les principes

³⁹ Edwin G. West a indiqué que Perlman croyait Smith conscient du problème que supposait la possibilité d'étendre le crédit au-delà du niveau d'épargne volontaire ; et cela, bien qu'il n'ait pas su résoudre la contradiction opposant sa thèse correcte, d'après laquelle seul l'investissement réalisé sur la base de l'épargne volontaire est positif, à sa disposition favorable au système bancaire de réserve fractionnaire. Voir Edwin G. West, *Adam Smith and Modern Economics : From Market Behaviour to Public Choice*, Edward Elgar, Aldershot 1990, p. 67-69. Pedro Schwartz indique également que "Adam Smith ne s'est pas prononcé aussi clairement, en matière monétaire et de crédit, qu'Hume" et que, de fait, "il a induit en erreur de nombreux disciples - et, parmi eux, son traducteur espagnol, Alonso Ortiz- pour n'avoir pas toujours expliqué ses hypothèses institutionnelles". Schwartz signale aussi qu'Adam Smith était beaucoup moins connaisseur des questions bancaires et de papier-monnaie que James Steuart, et affirme même que "certains critères de l'exposition de Smith ont pu provenir de sa lecture de la *Political Economy* de Steuart". Voir l'intéressant article de Pedro Schwartz, "El monopolio del banco central en la historia del pensamiento económico: un siglo de miopía en Inglaterra", publié dans *Homenaje a Lucas Beltrán*, Editorial Moneda y Crédito, Madrid 1982, p. 696.

⁴⁰ Voir l'édition de ce livre préparée par Hayek et son Introduction, publiées par Augustus M. Kelley, New York 1978.

⁴¹ F. A. Hayek, *La tendencia del pensamiento económico*, op. cit., p. 200.

⁴² Pedro Schwartz, "El monopolio del banco central en la historia del pensamiento económico: un siglo de miopía en Inglaterra", op. cit., p. 712.

les plus importants de l'École Monétaire qui débuta avec Ricardo, ainsi que ceux développés par l'École Bancaire.⁴³

Polémique entre l'École Monétaire et l'École Bancaire

Les arguments populaires favorables au système bancaire de réserve fractionnaire, défendus depuis l'époque de l'École de Salamanque, se généralisent et deviennent plus systématiques dans l'Angleterre de la première moitié du XIX^e siècle, grâce aux défenseurs de l'École Bancaire (*Banking School*).⁴⁴ Il se forme, en effet, durant cette période, un groupe fourni de théoriciens (Parnell, Wilson, McLeod, Tooke, Fullarton, etc.) qui recueillent et systématisent les éléments des trois thèses fondamentales de l'École Bancaire, à savoir : (a) la pratique bancaire de la réserve fractionnaire est théoriquement et légalement justifiée et elle est très profitable au développement de l'économie ; (b) le système monétaire idéal est celui qui facilite l'extension de l'offre monétaire comme l'exigent les « besoins du commerce » et, en particulier, la croissance de la population et de l'activité économique (idée initialement développée par John Law) ; et (c) le système bancaire de réserve fractionnaire permet, grâce à l'expansion de crédit et à l'émission de billets de papier sans la garantie de monnaie-marchandise, d'accroître l'offre monétaire selon les « besoins du commerce », sans que se produisent d'effets inflationnistes ou de distorsions de la structure productive.

Il faut citer, sans aucun doute, parmi les théoriciens de l'École Bancaire, John Fullarton (v. 1780-1849). Ce fut l'un des auteurs les plus persuasifs de l'École ; il

⁴³ Les contributions les plus importantes de Ricardo dans le domaine bancaire se trouvent dans son ouvrage célèbre *Proposals for an Economical and Secure Currency* (1816), réédité dans le vol. IV, p. 34-106 de *The Works and Correspondance of David Ricardo*, Piero Sraffa (éd.), Cambridge University Press, Cambridge 1951-1973. On peut trouver les critiques de Ricardo aux banques, entre autres écrits, dans la lettre qu'il adressa à Malthus le 10 septembre 1815, incluse dans le vol. IV des *Oeuvres Complètes* éditées par Sraffa, p. 177. Il faut rappeler que Ricardo n'aurait jamais conseillé à un gouvernement de restaurer une monnaie dévaluée à la parité de son niveau antérieur à la dévaluation, comme cela découle de sa lettre qu'il adressa à John Wheatley le 18 septembre 1821 (incluse dans le vol. IX des *Oeuvres Complètes* préparées par Sraffa, p. 71-74). Hayek lui-même écrivit, en 1975 : "I ask myself often how different the economic history of the world might have been if in the discussion of the years preceding 1925 one English economist had remembered and pointed out this long-before published passage in one of Ricardo's letters." Voir la p. 199 de *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas* (op. cit.) Car l'erreur fatale que supposa la tentative britannique de restaurer, après la première guerre mondiale, la valeur de la livre à sa parité avec l'or, antérieure à la réduction significative de sa valeur (due à l'inflation causée par la guerre) avait déjà été démontrée dans une situation similaire (après les guerres napoléoniennes), cent ans auparavant, par David Ricardo ; il avait affirmé que lui-même "never should advise a government to restore a currency which had been depreciated 30 percent to par ; I should recommend, as you propose, but not in the same manner, that the currency should be fixed at the depreciated value by lowering the standard, and that no farther deviations should take place." David Ricardo, lettre à John Wheatly du 18 septembre 1821, déjà citée, et incluse dans *The Works and Correspondance of David Ricardo*, P. Sraffa (éd.), Cambridge, University Press, Cambridge 1952, vol. IX, p. 73. Voir aussi la n. 46 du chapitre VI:

⁴⁴ En réalité, les principales doctrines de l'École Bancaire avaient déjà été élaborées, au moins de façon embryonnaire, par les théoriciens de l'École "Anti-bullioniste" dans l'Angleterre du XVIII^e siècle. Voir le chap. 5 ("The Early Bullionist Controversy") du livre de Murray N. Rothbard, *An Austrian Perspective on the History of Economic Thought*, vol. II, *Classical Economics*, Edward Elgar, Aldershot, Angleterre, 1995, p. 159-274 (p. 179-213, édition espagnole, Unión Editorial, Madrid 2000) ; et aussi F. A. Hayek, "La política monetaria inglesa y el debate sobre los lingotes", partie III, chap. 9-14 de *La tendencia del pensamiento económico*, op. cit., p. 127-344.

publia, en 1844, un livre intitulé *On the Regulation of Currencies*,⁴⁵ qui fut amplement diffusé. L'auteur y développe une doctrine qui s'est rendue célèbre : la « loi du reflux » des billets et crédits bancaires. D'après Fullarton, l'expansion de crédit matérialisée par des billets émis par une banque qui pratique la réserve fractionnaire, ne présente pas de danger. Car les billets émis par les banques s'introduisent dans le système économique sous forme de prêts, plus que de paiements directs de biens ou services. Ainsi, d'après Fullerton, lorsque l'économie « a besoin » de plus de moyens de paiements, elle demande plus de prêts et, lorsqu'elle en a moins besoin, les prêts sont restitués et refluent vers les banques ; c'est pourquoi l'expansion de crédit n'a aucun effet négatif sur le système économique. Cette doctrine, qui fut très populaire, suppose une net recul par rapport aux progrès de la théorie monétaire qu'Hume et d'autres avaient élaborée ; elle a, en outre, obtenu, de façon surprenante, le soutien de John Stuart Mill qui finit par appuyer, en grande mesure, les théories de Fullarton en la matière.

Nous avons déjà analysé, dans ce livre, les raisons pour lesquelles les principes fondamentaux de l'Ecole Bancaire sont profondément erronés. Seule la méconnaissance des fondements les plus élémentaires de la théorie monétaire et du capital peut faire croire que le charlatanisme inflationniste des théoriciens de l'Ecole Bancaire puisse avoir lui-même quelque fondement. L'erreur principale de la théorie du reflux de Fullarton réside dans son incapacité à apprécier la nature essentielle de l'émission de crédits fiduciaires. L'on sait que, lorsqu'une banque escompte une traite ou fait un prêt, elle accorde un bien présent contre un bien futur. Comme la banque qui étend le crédit crée des biens présents à partir du néant, on ne pourrait concevoir l'existence d'une limite naturelle à la quantité de moyens fiduciaires que la banque peut créer, que si la quantité de biens futurs offerts sur le marché, en échange des prêts des banques, était limitée en quelque façon. Cependant, comme l'a montré Mises,⁴⁶ cela ne se produit pas. Les banques, en effet, peuvent étendre leur crédit *de façon illimitée* en réduisant simplement le taux d'intérêt qu'elles exigent des prêts correspondants. Et, comme ceux qui reçoivent le crédit s'engagent à restituer une quantité supérieure d'*unités monétaires* au bout d'un certain délai, il n'existe aucune limite à l'expansion de crédit ; car les emprunteurs pourront restituer leurs prêts grâce à de nouvelles unités monétaires créées, dans le futur et à partir du néant, par le système bancaire lui-même. Comme le dit Mises, « Fullarton overlooks the possibility that the debtor may procure the necessary quantity of fiduciary media for the repayment by taking up a new loan. »⁴⁷

⁴⁵ John Fullarton, *On the Regulation of Currencies, being an examination of the principles on which it is proposed to restrict, within certain fixed limits, the future issues on credit of the Bank of England and of the other banking establishments throughout the country*, John Murray, Londres 1844, 2^e édition révisée de 1845. La théorie du reflux de Fullarton se trouve à la p. 64 du livre cité. Les doctrines inflationnistes de l'Ecole Bancaire dans leur version de Fullarton ont été popularisées sur le continent européen grâce à Adolph Wagner (1835-1917). John Fullarton fut chirurgien, éditeur, voyageur infatigable et, bien sûr, banquier ! A propos de l'influence de Fullarton sur des auteurs aussi différents que Marx, Keynes et Rudolph Hilferding, consulter l'intéressant essai de Roy Green publié au vol. II de *The New Palgrave : A Dictionary of Economics*, op. cit., p. 433-434.

⁴⁶ Voir Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, op. cit., p. 340-341.

⁴⁷ Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, op. cit., p. 342. La citation complète, dans l'édition de *La teoría del dinero y del crédito* (Unión Editorial, 1997, p. 281), est la suivante : "Pour cette raison, le Principe Bancaire est incapable de démontrer qu'on ne puisse pas mettre en circulation des moyens fiduciaires au-delà d'une quantité déterminée par des circonstances précises ne dépendant

Bien que les théories monétaires de l'École Bancaire aient été erronées, elles ont vu juste dans un domaine concret. Les théoriciens de cette École, en effet, ont été les premiers à récupérer la vieille doctrine du « secteur bancaire » de l'École de Salamanque; d'après laquelle les soldes des dépôts bancaires remplissaient une mission économique identique à celle des billets émis par les banques. Car -nous le verrons plus loin-, au cours de la polémique qui les opposa à l'École Monétaire ou *Currency School*, qui limitait son analyse aux seuls effets préjudiciables de l'émission de billets de papier-monnaie sans garantie, les défenseurs de l'École Bancaire ont, à juste titre, allégué l'argument suivant : si les prescriptions de l'École Monétaire étaient justes (et elles l'étaient), elles devaient s'appliquer, également, à tous les dépôts bancaires, car ceux-ci jouaient, comme monnaie bancaire, un rôle identique à celui de l'émission de billets de banque sans garantie. Quoique cette doctrine ait déjà été énoncée par le groupe de Salamanque le plus favorable à la banque (Molina, Lugo, etc.), elle était pratiquement oubliée au XIX^e siècle en Angleterre et les théoriciens de l'École Bancaire durent la redécouvrir. Henry Thornton a peut-être été le premier à évoquer cette question ; il témoigna, le 17 novembre 1797, devant le *Committee on the Restriction of Payments in Cash by the Bank*, et affirma : « The balances in the bank are to be considered in very much the same light with the paper circulation. »⁴⁸ Cependant, l'affirmation la plus claire, dans ce même sens, est due à James Pennington, qui écrivit en 1826 : « The book credits of a London banker, and the promissory notes of a country banker are essentially the same thing, that they are different forms of the same kind of credit; and that they are employed to perform the same function... both the one and the other are substitutes for a metallic currency and are susceptible of a considerable increase or diminution, without the corresponding enlargement or contraction of the basis on which they rest. »⁴⁹ Albert Gallatin, pour

pas de la volonté de l'émetteur. C'est pourquoi il s'est spécialement attaché à démontrer l'affirmation selon laquelle toute quantité superflue de moyens fiduciaires sera retirée de la circulation et retournera à l'organisme émetteur. Comme dit Fullarton, les moyens fiduciaires, à la différence de la monnaie, n'arrivent pas sur le marché comme paiements, mais comme prêts ; c'est pourquoi ils doivent automatiquement refluer vers la banque lors du paiement du prêt. Il en est ainsi, en effet. Mais Fullarton oublie la possibilité pour le débiteur de se procurer la quantité de moyens fiduciaires nécessaire pour le paiement, moyennant un nouveau prêt." Sur les critiques de Mises à l'École Bancaire, consulter aussi les p. 118-119 de *On the Manipulation of Money and Credit*, et les p. 429-440 de *Human Action*.

⁴⁸ Réédité dans *Records from Committees of the House of Commons, Miscellaneous Subjects, 1782, 1799, 1805*, p. 119-131. On peut traduire ainsi la citation : "Les soldes en banque doivent être considérés dans la même optique que le papier-monnaie en circulation."

⁴⁹ L'apport de Pennington date du 13 février 1826 et s'intitule "On Private Banking Establishments of the Metropolis" ; il fut publié comme Appendice de l'ouvrage de Thomas Tooke, *A Letter to Lord Grenville ; On the Effects Ascribed to the Resumption of Cash Payments on the Value of the Currency*, John Murray, Londres 1826; et dans son *History of Prices and of the State of the Circulation from 1793-1837*, Longman, Londres 1838, vol. II, p. 369 et 374. La traduction de la citation de Pennington serait la suivante : "Les dépôts inscrits dans le livre d'un banquier de Londres et les billets de papier-monnaie émis par un banquier de province sont exactement la même chose, puisque ce ne sont que des formes différentes sous lesquelles se matérialise le même type de crédit ; et ils ont la même fonction... Dans les deux cas, ce sont des substituts de la monnaie métallique, et ils sont susceptibles d'une augmentation ou diminution considérable, sans que se produise l'augmentation ou diminution correspondante de la base sur laquelle ils reposent." Murray N. Rothbard signale, pour sa part, qu'un théoricien américain de l'École Monétaire défenseur du coefficient de caisse de 100 pour cent, le Sénateur de Pennsylvanie Condry Raguét, avait déjà démontré en 1820, avant Pennington, l'identité existant entre le papier-monnaie et les dépôts créés par les banques pratiquant la réserve fractionnaire. Voir, en ce sens,

sa part, démontra en 1831 aux Etats Unis, et de façon plus explicite encore que ne l'avait fait Condry Raguét, l'identité économique existant entre les dépôts et les billets de banque. Gallatin écrivit concrètement que « the credits in current accounts or deposits of our banks are also in their origin and effect perfectly assimilated to banknotes, and we cannot therefore but consider the aggregate amount of credits payable on demand standing on the books of the several banks as being part of the currency of the United States. »⁵⁰

Toutefois, mis à part cet apport correct de l'Ecole Bancaire qui redécouvre l'identité de fonction économique entre les dépôts bancaires et le papier-monnaie, d'une part, et la monnaie métallique, de l'autre, et l'identité des problèmes qu'ils engendrent, les autres doctrines de l'Ecole Bancaire étaient, comme l'indique Mises, très erronées. Les théoriciens de l'Ecole Bancaire ne purent pas défendre, de façon cohérente, leurs idées contradictoires ; ils tentèrent vainement de réfuter la théorie quantitative de la monnaie et de développer une théorie cohérente du taux d'intérêt.⁵¹

Les défenseurs de l'Ecole Monétaire s'opposèrent énergiquement à ces doctrines de l'Ecole Bancaire, et reprirent une tradition très ancienne, qui remontait non seulement au secteur « dur » de l'Ecole de Salamanque (Saravia de la Calle, Azpilcueta et, dans une moindre mesure, Tomás de Mercado), mais aussi à Hume et à Ricardo. Les principaux théoriciens de l'école Monétaire, au XIX^e siècle, furent Robert Torrens, S. J. Lloyd (plus tard Lord Overstone), J. R. Mc Culloch et George W. Norman.⁵² Les théoriciens de l'Ecole Monétaire fournissent une explication correcte des phases récurrentes d'essor et dépression qui affectèrent l'économie britannique dans les années 1830 et 1840 : les *booms* provenaient de l'expansion de crédit lancée par la Banque d'Angleterre et suivie par les autres banques du système anglais. L'or

Murray N. Rothbard, *The Panic of 1819*, op. cit., p. 149 et la note 52 des p. 231-232, ainsi que la p. 3 du livre de Rothbard *The Mystery of Banking*, cité plus haut.

⁵⁰ Albert Gallatin, *Considerations on the Currency and Banking System of the United States*, Carey & Lea, Philadelphie 1831, p. 31: "Les crédits en compte courant ou les dépôts de nos banques sont, de par leur origine et leurs effets, parfaitement assimilables aux billets de banque et, donc, la somme agrégée d'eux tous, selon les données comptables des banques existantes, fait partie de la monnaie des Etats Unis."

⁵¹ "It was the only merit of the Banking School that is recognized that what is called deposit currency is a money-substitute no less than banknotes. But except for his point, all the doctrines of the Banking School were spurious. It was guided by contradictory ideas concerning money's neutrality; it tried to refute the quantity theory of money by referring to *deus ex machina*, the much talked about hoards, and it misconstrued entirely the problems of the rate of interest." Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 440.

⁵² L'on peut étudier les contributions et ouvrages les plus importants de ces auteurs dans l'excellent résumé, réalisé par Hayek, de la polémique entre l'Ecole Bancaire et l'Ecole Monétaire, qui n'a été publié que très récemment. Voir "La disputa entre la Escuela Monetaria y la Escuela Bancaria, 1821-1848", chap. XII de *La tendencia del pensamiento económico*, op. cit., p. 223-253. Il faut signaler, en particulier, les ouvrages de Samuel Jones Lloyd (Lord Overstone) *Reflections Suggested by a Perusal of Mr. J. Horseley Palmer's Pamphlet on the Causes and Consequences of the Pressure on the Money Market* (P. Richardson, Londres 1837; réédité par J. C. Mc Culloch dans son *Tracts and Other Publications on Metallic and Paper Currency, by the Right Hon. Lord Overstone*, Harrison & Sons, Londres 1857); George Warde Norman, *Remarks upon some Prevalent Errors with respect to Currency and Banking, and Suggestions to the Legislature and the Public as to the Improvement in the Monetary System*, P. Richardson, Londres 1838. Et surtout Robert Torrens, peut-être le meilleur théoricien de l'Ecole Monétaire, dans *A Letter to the right Hon. Lord Viscount Melbourne, on the Causes of the Recent Derangement in the Money Market, and on Bank Reform* (Longman, Rees, Orme, Brown & Green, Londres 1837).

sortait du Royaume Uni dans la mesure où les associés commerciaux de l'Angleterre n'étendaient pas leur crédit, ou l'étendaient à un rythme plus lent qu'au Royaume-Uni, où le système bancaire fondé sur la réserve fractionnaire avait atteint un développement comparativement plus élevé. Tous les arguments que les théoriciens de l'Ecole Bancaire imaginèrent pour essayer de réfuter la thèse essentielle de l'Ecole Monétaire (selon laquelle le drainage externe d'or et de monnaie métallique dont souffrait le Royaume-Uni était la conséquence inévitable de l'expansion bancaire interne anglaise) échouèrent lamentablement. Les défenseurs de l'Ecole Monétaire commirent, cependant, trois erreurs graves qui devaient, à la longue, se révéler fatales. En *premier lieu*, ils ne se rendirent pas compte que les dépôts bancaires jouaient un rôle identique à celui des billets émis sans la garantie correspondante de monnaie métallique. *Deuxièmement*, ils ne furent pas capables d'allier leur théorie monétaire correcte à une explication complète du cycle économique. Ils n'abordèrent le problème que superficiellement et, manquant d'une théorie appropriée du capital, ne surent pas apprécier la façon dont l'expansion bancaire affectait négativement les différentes étapes de biens d'investissement de la structure productive du pays. Ils n'analysèrent pas en profondeur les relations existant entre les variations de l'offre monétaire et le taux d'intérêt de marché ; ils maintenaient implicitement l'hypothèse, à la fois naïve et erronée, selon laquelle la monnaie pourrait devenir neutre, doctrine dont les monétaristes actuels ont hérité. Il faudra donc attendre la réélaboration des thèses de l'Ecole Monétariste, réalisée par Ludwig von Mises en 1912, pour que la théorie monétaire soit pleinement complétée par la théorie du capital, dans le cadre d'une théorie générale expliquant les cycles économiques. La *troisième* erreur fatale de la *Currency School* consista dans l'idée, inspirée de Ricardo, que la meilleure façon de limiter les abus inflationnistes de l'Ecole Bancaire était d'accorder le monopole de l'émission de papier-monnaie à une banque centrale de caractère officiel ;⁵³ elle ne se rendait pas compte qu'une telle institution serait utilisée, à la longue, par les théoriciens de l'Ecole Bancaire pour étendre les crédits à un rythme encore plus élevé, sous forme de billets et de dépôts en circulation.

Ces trois erreurs de l'Ecole Monétaire furent fatales : la célèbre Loi de Peel, promulguée le 19 juillet 1844, oublia, malgré ses bonnes intentions, d'éliminer, comme elle le fit pour les billets de banque, la création de moyens fiduciaires (dépôts) non garantis à 100 pour cent par de la monnaie métallique. Ainsi, même si l'émission de papier-monnaie était monopolisée, à partir de la Loi de Peel, par la banque centrale et, en théorie, pleinement garantie par la monnaie métallique (coefficient de 100 pour cent), il était possible aux banques privées d'étendre la monnaie en accordant de nouveaux crédits et en créant, à partir du néant, les dépôts correspondants. Ainsi se perpétrèrent les *booms* expansifs et les étapes de crise et récession subséquentes, durant lesquelles la Banque d'Angleterre fut obligée, à plusieurs reprises, de suspendre les prévisions de la Loi de Peel et d'émettre le papier-monnaie nécessaire pour répondre à la demande de liquidité des banques privées, afin d'éviter, dans la mesure du possible, qu'elles ne fissent faillite. Le fait que l'Ecole Monétaire ait appuyé la création d'une banque centrale est, donc une ironie du destin : on a progressivement utilisé cette banque, surtout à cause de

⁵³ Quoique Ricardo ait recommandé que la banque centrale fût indépendante du gouvernement. Voir José Antonio de Aguirre, *El poder de emitir dinero : de J. Law a J. M. Keynes*, Unión editorial, Madrid 1985, p. 52-62 et note 16.

l'influence négative des théoriciens de l'École Bancaire, pour justifier et encourager des politiques de désordre monétaire et d'abus financier bien pires que celles auxquelles on prétendait initialement remédier.⁵⁴

Par conséquent, *l'École Bancaire, bien qu'absolument vaincue sur le plan des idées, a fini par triompher dans la pratique*. En effet, l'échec des prescriptions de la Loi de Peel, qui n'inclut pas, parmi ses interdictions, celle de l'émission de nouveaux crédits et dépôts sans un coefficient de réserve de 100 pour cent, permit que les cycles récurrents d'essor et de dépression continuent à se succéder ; ce qui discrédita gravement les propositions et les théories de l'École Monétaire. Ainsi, les demandes populaires en faveur de l'inflation et de l'expansion de crédit, toujours appuyées par les théories mercantilistes de l'École Bancaire, trouvèrent, dans le système bancaire fondé sur la banque centrale, un terrain idéal ; ce système finit par être utilisé comme instrument essentiel d'une politique interventionniste et planifiée du crédit et de la monnaie, toujours orientée vers une expansion monétaire et de crédit pratiquement incontrôlée.

Seuls Modeste, Cernushi, Hübner et Michaelis, suivis plus tard de Mises avec son analyse beaucoup plus poussée, surent se rendre compte que la prescription des théoriciens de l'École Monétaire en faveur de la banque centrale était erronée, et que la meilleure, et seule, façon d'atteindre les principes monétaires solvables de l'École Monétaire, dont ils faisaient partie, était un système de banque libre soumise sans privilèges au droit privé (c'est-à-dire avec un coefficient de caisse de 100 pour cent). Ce point doit, cependant, être étudié plus en détail dans la section suivante ; nous y analyserons la polémique opposant les partisans de la banque libre à ceux de la banque centrale.

2

POLEMIQUE ENTRE PARTISANS DE LA BANQUE CENTRALE ET PARTISANS DE LA BANQUE LIBRE

L'analyse de la polémique entre partisans de la banque centrale et défenseurs de la banque libre, qui eut lieu au XIX^e siècle, ne peut oublier le fait indiscutable qu'il exista, au début, une connexion intime entre l'école de la banque libre et l'École Bancaire, d'une part, et l'École Monétaire et celle favorable à la banque centrale, de l'autre.⁵⁵ On comprend facilement, en effet, que les défenseurs de la pratique

⁵⁴ Sur la classification de Keynes et, dans une moindre mesure, de Marshall comme théoriciens de l'«École Bancaire», mais défenseurs du système de banque centrale (afin d'atteindre la «flexibilité» maximum pour étendre l'offre monétaire), je rejoins pleinement l'opinion de Pedro Schwartz. Voir son article, cité plus haut, «El monopolio del banco central en la historia del pensamiento económico: un siglo de miopía en Inglaterra», p. 685-729, et en particulier la p. 729.

⁵⁵ La publication, en espagnol, du livre classique de Vera G. Smith, *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria* (Unión Editorial/Ediciones Aosta, Madrid 1993) a été particulièrement opportune et importante, dans le cadre de la polémique entre l'école de la banque libre et celle de la banque centrale. Nous devons la traduction et la publication de cette édition espagnole à la constance et à l'enthousiasme de José Antonio de Aguirre, l'un des meilleurs spécialistes espagnols des questions monétaires. La traduction s'est faite à partir de la 2^e édition anglaise, de 1990 (Vera C. Smith, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, publiée avec une Préface de Leland B. Yeager, dans une édition magnifique, par Liberty Press, Indianapolis 1990). La 1^e édition (T. S. King & Son Ltd., Westminster, Angleterre, 1936) était épuisée depuis longtemps. Il s'agit d'une thèse

bancaire de la réserve fractionnaire aient en général épousé, dans un premier temps, la cause d'une banque libre de tout sorte d'interférences pour que celle-ci puisse continuer à opérer avec un coefficient de réserve fractionnaire. D'autre part, il est également normal que les théoriciens de l'École Monétaire, se méfiant toujours des banquiers, aient naïvement penché pour la réglementation étatique, consistant dans l'établissement d'une banque centrale, qui, supposait-on, éviterait les abus que l'École Bancaire prétendait justifier.

Argument de Parnell en faveur de la liberté bancaire. Réponses de McCulloch et de Longfield

Nous n'avons pas à reproduire ici le détail de la polémique entre l'école de la banque libre et l'école favorable à la banque centrale ; cette étude a, d'ailleurs été très bien menée, entre autres, dans le livre de Vera C. Smith. Il convient, cependant, de faire quelques observations complémentaires que nous estimons intéressantes. Il faut souligner, en premier lieu, que la plupart des défenseurs de la banque libre ont fondé leur doctrine sur les raisonnements bâtards et inflationnistes de l'École Bancaire, commentés au paragraphe précédent. C'est pourquoi, et indépendamment des effets que produit réellement un système de banque libre sur le système économique, le fondement théorique de la plupart de ses défenseurs était complètement faux ou tout au plus, très imparfait. Les apports théoriquement corrects de l'école favorable à la liberté bancaire durant cette période sont, donc, très peu nombreux. Nous avons déjà commenté l'un d'eux, à savoir la reconnaissance du fait que les dépôts jouaient, du point de vue économique, un rôle identique aux billets émis sans garantie. Un autre, très intéressant du point de vue analytique, est dû à Henry Parnell, qui indiquait déjà en 1827 qu'un système de liberté bancaire établirait des limites naturelles à l'émission de billets de banque ; et cela, grâce à l'effet de la chambre de compensation interbancaire correspondante qui, suivant le modèle bancaire écossais, devrait, d'après Parnell, se développer dans n'importe quel contexte de concurrence libre d'émission de billets par les banques. Parnell soutenait, en effet, que les banques d'un système bancaire complètement libre ne pourraient pas étendre indéfiniment

doctorale, dirigée par Hayek, et réalisée par celle qui serait plus tard Vera Lutz. Hayek, en effet, avait consacré un certain temps à écrire un livre sur la banque et la monnaie lorsque, après avoir prononcé, à la London School of Economics, le célèbre cycle de conférences d'où émana son livre *Prices and Production* (op. cit.), il dut interrompre ses recherches à cause de sa nomination comme professeur de cette illustre institution. Il avait achevé quatre chapitres de son projet de livre, consacrés, respectivement, à l'histoire de la théorie monétaire en Angleterre, à la situation de la monnaie en France au XVIII^e siècle, à l'évolution du papier-monnaie en Angleterre, et à la controverse entre les Ecoles "Monétariste" (*Currency School*) et "Bancaire" (*Banking School*), lorsqu'il décida de donner le travail réalisé et les notes destinées à un cinquième chapitre à l'une de ses étudiantes les plus brillantes, mademoiselle Vera C. Smith (plus tard Vera Lutz) ; celle-ci compléta les notes et écrivit, comme thèse doctorale, le livre mentionné. Le manuscrit des chapitres et des notes d'Hayek a heureusement été récupéré récemment par Alfred Bosch et Reinhold Weit, puis traduit en anglais par Grete Heinz et publié comme chap. IX, X, XI et XII du vol. III des *Obras Completas de F. A. Hayek*. Voir F. A. Hayek, *La tendencia del pensamiento económico*, op. cit. La thèse de la coïncidence générale entre l'École Bancaire et l'école de la banque libre, et l'École Monétaire et l'école de la banque centrale, est commentée par Vera C. Smith dans son livre, entre autres, aux p. 112-113 de la 2^e édition anglaise (p. 139-140 de l'édition espagnole). Voir aussi sur ce sujet Murray N. Rothbard, *Historia del Pensamiento Económico*, vol. II (op. cit.), chap. VII, p. 251-305.

leur base de billets sans que leurs concurrents réclament le paiement du montant de ceux-ci en monnaie métallique, par l'intermédiaire de la chambre de compensation correspondante. Ainsi, les banques, craignant de ne pas pouvoir faire face aux sorties d'or correspondantes, fixeraient, dans leur propre intérêt, une limite très stricte à l'émission de moyens fiduciaires.⁵⁶ L'analyse de Parnell est très méritoire et constitue le noyau de l'argumentation invoquée jusqu'ici en faveur de la banque libre ; elle a été utilisée et développée même par des auteurs qui appartenant, comme Mises, à l'Ecole Monétaire, furent, cependant, très méfiants à l'égard du système de banque centrale.⁵⁷

Début en « porte-à-faux » de la polémique banque centrale-banque libre

L'argument de Parnell fut contesté par deux célèbres théoriciens de l'Ecole Monétaire, McCulloch et Longfield. MacCulloch alléguait, en effet, que le mécanisme décrit par Parnell ne saurait supposer un frein à l'inflation si toutes les banques d'un système de banque libre décidaient, de façon générale et dans une plus ou moins large mesure, de se laisser entraîner par une vague d'expansion de l'émission de billets de banque.⁵⁸ Samuel Mountifort Longfield, pour sa part, alla encore plus loin que McCulloch ; d'après lui, même l'expansion, par une seule banque, de sa base de billets obligerait, dans un système de banque libre, les autres banques à accroître, à leur tour, l'émission de leurs billets, si elles ne voulaient pas voir se réduire leur participation au marché financier ainsi que leurs profits.⁵⁹ L'argument de Longfield présente un fond de vérité important, car le processus de liquidation de l'excédent de billets par l'intermédiaire d'une chambre de compensation prend du temps et il existe toujours la tentation, parfois irrésistible, d'émettre un excès de billets, en espérant que les autres banques suivront tôt ou tard la même politique expansive, de sorte que le premier qui l'amorce obtienne plus de profits et une situation compétitive plus favorable.

Quel que soit le fondement théorique des arguments de Parnell, d'un côté, et de McCulloch et Longfield, de l'autre, la discussion entre les deux groupes d'auteurs

⁵⁶ Henry Parnell, *Observations on Paper Money, Banking and Other Trading, including those parts of the evidence taken before the Committee of the House of Commons which explained the Scotch system of banking*, James Ridgway, Londres 1827, en particulier p. 86-88.

⁵⁷ Voir, par exemple, Ludwig von Mises, "The Limitation of the Issuance of Fiduciary Media : Observations on the Discussions concerning Free Banking", paragraphe 12 du chap. XVII de *Human Action*, op. cit., p. 444-448.

⁵⁸ J. R. McCulloch, *Historical Sketch of the Bank of England with an Examination of the Question as to the Prolongation of the Exclusive Privileges of that Establishment*, Longman, Rees, Orme, Brown & Green, Londres 1831. Et aussi son *A Treatise on Metallic and Paper Money and Banks*, A. & C. Black, Edimbourg 1858.

⁵⁹ Les apports de Longfield ont été inclus dans une série de quatre articles publiés sur le thème "Banking and Currency", dans *Dublin University Magazine*, durant l'année 1840. A propos de Longfield, Vera C. Smith conclut : "The point raised by the Longfield argument is by far the most important controversial point in the theory of free banking. No attempt was made in subsequent literature to reply to it." Vera C. Smith, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, op. cit., p. 88.

est responsable de l'apparition d'une *fausse polémique* entre les défenseurs de la banque centrale et ceux de la banque libre. Nous disons « fausse », car la discussion théorique entre les uns et les autres n'est pas capable d'isoler le véritable noyau du problème essentiel sur lequel elle est axée. Parnell, en effet, a raison de dire que, dans un système de banque libre, le mécanisme de liquidation interbancaire tend à limiter les cas isolés d'expansion de l'émission de billets. En même temps, McCulloch et Longfield ont raison de dire que l'argument de Parnell n'est pas valable si toutes les banques s'engagent, à une plus ou moins grande échelle, dans une politique d'émission expansive de billets. Les théoriciens de l'École Monétaire, cependant, ont considéré que leurs arguments contre Parnell servaient de soutien *prima facie* à la constitution d'une banque centrale qui devrait, à leur avis, être la meilleure garantie contre les abus du système bancaire de réserve fractionnaire. Parnell, pour sa part, se contentait de défendre la banque libre avec la limite que le système de liquidation interbancaire devait fixer pour les expansions inconsidérées de la base de billets des banques ; il ne se rendait pas compte que, les arguments de McCulloch et Longfield mis à part, le retour aux principes traditionnels du droit par le rétablissement d'un coefficient de réserve de 100 pour cent était beaucoup plus simple et efficace que le processus de liquidation interbancaire. Le fait de n'avoir pas considéré cette possibilité, du moins pour les dépôts bancaires, constitue aussi la principale erreur du bloc de l'École Monétaire de McCulloch et Longfield qui, en défendant l'établissement d'une banque centrale, jetaient les bases d'un futur renforcement des politiques inflationnistes, parrainé par l'école de leurs propres adversaires.⁶⁰

Arguments en faveur de l'établissement d'une banque centrale

Une longue polémique se développe, à partir de ce moment-là, entre les partisans de la banque libre et ceux de la banque centrale ; ces derniers groupant leurs arguments autour des raisonnements suivants, opposés aux théoriciens de l'École Monétaire favorables à une banque libre.

On a allégué, *premièrement*, qu'un système de banque libre connaîtrait, de temps à autre, de par sa propre nature, et même en supposant des conditions optimales de fonctionnement, des crises affectant certaines banques isolées ; crises qui nuiraient à leurs clients et détenteurs de billets et de dépôts. On affirme que, dans

⁶⁰ Une discussion parallèle à celle que nous commentons s'est reproduite en Belgique et en France entre des défenseurs de l'École Bancaire et la liberté bancaire, comme Courcelle-Seneuil, Coquelin, Chevalier... et des théoriciens de l'École Monétaire défenseurs d'une banque centrale, comme Lavergne, D'Eichtal et Wolowski. Il faut rappeler, également, la polémique qui opposa, en Allemagne Adolph Wagner et Lasker, membres de l'école de la liberté bancaire, à Tellkampff, Geyer, Knies et Neisser, membres de l'École Monétaire favorable à une banque centrale. Voir à ce sujet les chap. VIII et IX du livre de Vera C. Smith, p. 92-132. Quelques-uns de ces livres ont été traduits en espagnol et ont exercé une certaine influence en Espagne ; c'est le cas du *Tratado teórico y práctico de las operaciones de la Banca*, Bouret, Paris 1874, du théoricien français de la banque Jean Gustave Courcelle-Seneuil. Voir Francisco Cabrillo, "Traducciones al español de libros de economía política (1800-1880)", *Moneda y Crédito*, n° 147, décembre 1978, p. 71-103, et en particulier la p. 90. Le défenseur le plus illustre de la banque libre en Espagne fut Luis María Pastor (1804-1872), en particulier dans son livre *Libertad de bancos y cola del de España*, Imprimerie de B. Carranza, Madrid 1865. Voir José Luis García Ruiz, "Luis María Pastor: un economista en la España de Isabel II", *Revista de historia económica*, XIV^o année, 1996, n° 1, p. 205-225.

de tels cas, l'existence d'une banque centrale de nature officielle est nécessaire, afin qu'elle puisse intervenir pour protéger les détenteurs des billets et dépôts correspondants, qui seraient gravement lésés par les crises bancaires. Il s'agit donc d'un argument paternaliste qui prétend justifier l'existence d'une banque centrale. Il ne tient pas compte du fait que le soutien aux victimes des situations de crise ne peut qu'aggraver, à la longue, le fonctionnement du système bancaire, qui exige un contrôle et une confiance constants et énergiques de la part du public ; contrôle qui serait très assoupli et confiance qui serait très affermie si le public en général comptait *a priori* sur l'intervention de la banque centrale pour lui éviter des dommages en cas de faillites bancaires. En outre, la responsabilité des banquiers tend à s'affaiblir lorsque ceux-ci sont sûrs que la banque centrale les soutiendra en cas de besoin. Il est, donc, très vraisemblable que l'existence d'une banque centrale tende à aggraver les crises bancaires. C'est ce à quoi on a récemment assisté dans divers pays occidentaux avec le système d' « assurance des dépôts bancaires » qui a largement contribué à encourager des comportements pervers de la part des banques et à faciliter et aggraver les crises bancaires. Du point de vue politique, cependant, cet argument peut acquérir une grande force dans un contexte démocratique et devenir presque irrésistible. En tout cas et du point de vue de ce premier argument, la polémique banque libre-banque centrale montre qu'elle part, dès le début, « en porte-à-faux », dans la mesure où elle perdrait toute sa virtualité dans un contexte de respect des principes traditionnels du droit et de rétablissement d'un coefficient de caisse de 100 pour cent. Dans une telle situation, aucun détenteur de billets ou de dépôts ne serait lésé, car il pourrait toujours retirer son argent, indépendamment du sort de la banque dans laquelle il l'aurait déposé. Ainsi, l'argument paternaliste de la nécessité d'une banque centrale pour la sauvegarde des intérêts des victimes est sans intérêt. Nous concluons, donc, que le premier argument en faveur de la banque centrale, de caractère paternaliste, s'inscrivant dans la logique d'un système bancaire de réserve fractionnaire, non seulement favoriserait les crises bancaires, mais est dépourvu de sens si le système bancaire est fondé sur les principes traditionnels du droit et opère avec un coefficient de réserve de 100 pour cent.

Le *deuxième* argument en faveur des banques centrales se fonde sur l'idée qu'un système bancaire contrôlé par la banque centrale connaît moins de crises économiques qu'un système de banque libre. Comme dans le cas précédent, le débat est à nouveau mal posé. L'on sait que le système bancaire de réserve fractionnaire entraîne un accroissement de l'offre monétaire sous forme de crédits ; accroissement qui dénature inexorablement la structure productive de biens d'investissement et engendre, de manière endogène et récurrente, un processus de revirement, sous forme de récession économique, qui affecte les banques de façon particulièrement grave. C'est précisément le désir de protéger la banque contre les effets des crises - que le système de réserve fractionnaire engendrait de manière récurrente- qui a incité *les banquiers eux-mêmes* à demander la création d'une banque centrale qui leur servirait de prêteur en dernière instance. L'expérience a démontré que la création de la banque centrale, loin d'amoinrir les crises économiques, les a considérablement aggravées. Car, dans un système de banque libre avec réserve fractionnaire, et sans banque centrale, même si les processus expansifs générateurs de crises sont inévitables, les mécanismes de revirement -qui produisent le rajustement et l'assainissement nécessaires des erreurs économiques commises- se déclenchent bien avant et plus rapidement que dans le système basé sur une banque centrale. D'une

part, en effet, la perte de confiance du public met en danger les banques les plus expansionnistes, dont les réserves diminuent rapidement quand les détenteurs des billets qu'elles ont émis retirent leur contre-valeur en monnaie métallique ; et d'autre part, les mécanismes de compensation interbancaire concernant les dépôts freinent les banques qui étendent leur base de crédit à un rythme plus rapide que le reste. Et, même si toutes les banques étendent en même temps leurs dépôts et billets, les processus spontanés décrits par la théorie du cycle économique, et tendant à renverser les effets expansifs initiaux et à provoquer la faillite des banques marginalement les moins solvables, se déclenchent de bonne heure. En revanche, l'existence d'une banque centrale, prêteuse en dernière instance, peut rendre le processus d'expansion monétaire et de crédit beaucoup plus long, par rapport à celui qui apparaîtrait spontanément dans un système de banque libre. On ne peut pas ignorer la *contradiction inhérente* à l'institution de la banque centrale, théoriquement créée pour freiner l'expansion monétaire, maintenir la stabilité économique et éviter les crises, mais servant, en pratique, à fournir massivement de la liquidité nouvelle dans les périodes de crise et de difficultés bancaires. Si l'on ajoute à cela les influences politiques et le désir inflationniste du public, on comprendra aisément pourquoi les processus inflationnistes et leurs effets de distorsion sur la structure productive se sont aggravés et ont engendré historiquement des crises et dépressions économiques d'une gravité et d'une profondeur très supérieures à celles qui se seraient produites dans un système de banque libre. L'on peut donc conclure que ce second argument en faveur de la banque centrale n'est pas fondé, car l'existence de celle-ci tend à aggraver et à compliquer les crises et les récessions économiques. Il faut, toutefois, reconnaître que, même dans un système de banque libre avec réserve fractionnaire, les crises se produiraient, comme nous l'avons indiqué dans les chapitres précédents et le démontrerons plus bas ; mais ces crises n'auraient pas la même ampleur que dans un système monétaire dirigé par une banque centrale. Nous ne devons, cependant, pas nous résigner à subir perpétuellement des crises et des récessions économiques récurrentes, car il suffit de rétablir les principes généraux du droit (coefficient de réserve de 100 pour cent) pour que le système de banque libre cesse de nuire aux processus économiques, et que l'on puisse éliminer le prétexte le plus souvent invoqué pour justifier la création de la banque centrale.

Le *troisième* argument en faveur de la banque centrale consiste à supposer qu'une fois les crises apparues, la meilleure solution pour y faire face est celle d'une banque centrale qui fournisse la liquidité nécessaire. Nous voyons à nouveau que le fait de n'avoir pas identifié correctement la cause essentielle des problèmes économiques que pose la banque entraîne d'importantes erreurs d'optique dans la polémique engagée entre les partisans de la banque centrale et ceux de la banque libre. Même si l'existence d'un système de banque libre avec réserve fractionnaire, tendait à limiter l'expansion de crédit par le biais des mécanismes de compensation interbancaire correspondants et du contrôle continu du public, il ne pourrait pas l'éviter. Des crises bancaires et des récessions économiques se produiraient inévitablement. Il est donc certain que les crises et récessions sont le bouillon de culture idéal pour que les politiques et techniciens prétendent exercer une action délibérée au moyen d'une banque centrale. Il est évident *que l'existence même d'un système bancaire de réserve fractionnaire conduit, inévitablement, à l'apparition d'une banque centrale comme prêteur en dernière instance.* Et l'on peut affirmer, sans l'ombre

d'un doute, que, tant qu'on ne rétablira pas les principes traditionnels du droit et un coefficient de réserve bancaire de 100 pour cent, la disparition de la banque centrale sera pratiquement impossible (ou, si l'on préfère, celle-ci se créera et se maintiendra).

D'autre part, l'établissement d'une banque centrale pour faire face aux crises tend, à son tour, à aggraver les dépressions économiques. L'existence d'un prêteur en dernier recours aggrave les processus expansifs ; elle leur fait acquérir un rythme et une durée beaucoup plus importants que ceux qu'ils atteindraient dans un système de banque libre avec réserve fractionnaire et sans banque centrale. Il est donc paradoxal d'alléguer que l'existence et l'apparition de crises économiques et bancaires exigent, pour être corrigées, l'existence d'une banque centrale ; celle-ci est, en définitive, la principale responsable de leurs plus grandes gravité et durée. Mais il ne faut pas non plus oublier que, même si un système de banque libre avec réserve fractionnaire réduisait la gravité des crises, celles-ci ne seraient pas totalement éliminées ; il est donc inévitable que les différents agents économiques impliqués (fondamentalement les banquiers et le public potentiellement lésé par les crises) fassent pression en faveur de l'établissement d'une banque centrale. *La seule possibilité de rompre ce cercle vicieux est de reconnaître que la cause de tous les maux réside dans le système bancaire de réserve fractionnaire.* En effet, le rétablissement du coefficient de caisse de 100 pour cent non seulement éviterait les crises bancaires et les récessions économiques récurrentes, mais éliminerait cet argument, l'un des plus souvent invoqués pour justifier l'existence de la banque centrale.

Il existe, enfin, deux autres arguments subsidiaires. Le premier a trait à la soi-disant « nécessité » de disposer d'une politique monétaire « rationnelle », imposée d'en haut par l'intermédiaire de la banque centrale. On invoque également, en liaison avec cet argument, la nécessité d'établir une politique appropriée de coopération monétaire entre les différents pays ; ce qui exigerait l'existence de diverses banques centrales coordonnées. L'impossibilité théorique de réaliser, de façon centralisée et contraignante, une politique monétaire et bancaire par l'intermédiaire d'une banque centrale sera étudiée dans un prochain paragraphe où nous appliquerons la théorie de l'impossibilité du socialisme au secteur bancaire et financier ; c'est pourquoi nous ne nous attardons pas ici sur l'analyse de ces deux derniers arguments.

Position des théoriciens de l'école de la circulation ayant défendu un système de banque libre

Les théoriciens de l'Ecole Monétaire (*Currency School*), incapables d'identifier l'effet économique des dépôts et des billets de banque, et naïfs dans leur proposition de création d'une banque centrale pour remédier aux abus du système de réserve fractionnaire, n'ont malheureusement pas su prévoir que le remède qu'ils préconisaient s'avèrerait bien pire que la maladie qu'ils avaient correctement diagnostiquée. Seuls quelques théoriciens de cette Ecole ont, toutefois, compris que les postulats de stabilité et solvabilité monétaires qu'ils défendaient courraient un risque bien plus grave si l'on établissait une banque centrale. Ils proposèrent, comme moindre mal, le maintien ou l'établissement d'un système de banque libre sans banque centrale afin de limiter, dans la mesure du possible, les abus. Cependant, la plupart de ces auteurs de l'Ecole Monétaire défenseurs de la banque libre ne se sont pas leurrés sur les possibilités expansionnistes de ce système; ils ont toujours

considéré que la solution *définitive* des problèmes posés ne pouvait passer que par l'interdiction de l'émission de nouveaux moyens fiduciaires (c'est-à-dire par l'interdiction de l'expansion de crédit non garantie par un accroissement de l'épargne volontaire réelle). Et s'ils proposèrent une banque libre pour émettre billets et dépôts, ce fut, surtout, pour pouvoir limiter plus efficacement, par les mécanismes de compensation et liquidation interbancaires, de contrôle du public par le marché, et de faillite immédiate des banques ayant perdu la confiance de celui-ci, l'émission de billets et de dépôts sans garantie.⁶¹ Ils pensaient ainsi approcher indirectement de leur objectif d'établir un coefficient de réserve de 100 pour cent (pour les billets comme pour les dépôts) ; objectif que l'on devrait, également, poursuivre en utilisant tous les moyens juridiques disponibles dans chaque circonstance historique.

Ce fut l'idée d'abord défendue en France par Victor Modeste.⁶² Et Henri Cernuschi s'exprima, dans le même sens, le 24 octobre 1865, devant une commission chargée de l'étude de l'activité bancaire, de la façon suivante : « Je crois que ce qu'on appelle liberté bancaire aurait pour résultat la disparition complète des billets de banque en France. Je souhaite donner à tout le monde le droit d'émettre des billets, de sorte que plus personne n'en accepterait. »⁶³ Les seuls défauts de la doctrine de Cernuschi sont d'avoir fait uniquement allusion aux billets de banque, et pas aux dépôts bancaires, et de passer sous silence la solution la plus radicale de Modeste qui, reconnaissant le caractère frauduleux du système de banque libre avec réserve fractionnaire, considérait que cette pratique devrait être déclarée, en tout cas, illégale.

Parallèlement à ce courant de l'Ecole Monétaire française favorable à la banque libre et au coefficient de caisse de 100 pour cent, une série d'économistes allemands, dont Hübner et Michaelis, développent les mêmes idées avec une

⁶¹ Mon étudiant de l'Erasmus Programme in Law and Economics, Jesper N. Katz, m'a convaincu que le développement futur des systèmes de paiement et de compensation par Internet et les communications informatiques rendrait presque immédiat le "vidage" des banques qui pratiquent la réserve fractionnaire, dès l'apparition du *moindre doute* sur leur solvabilité. En ce sens, la révolution technologique dans le domaine des communications informatiques tendra à encourager la banque privée avec un coefficient de caisse proche des 100 pour cent (dans le cas où celle-ci se privatiserait complètement et la banque centrale disparaîtrait). Voir Jasper N. Katz, "An Austrian Perspective on the History and Future of Money and Banking", Erasmus Programme in Law and Economics, été 1997 (en attente de publication). Et aussi *The Future of Money in the Information Age*, James A. Dorn (éd.), Cato Institute, Washington D. C. 1997. Il convient de préciser, à propos de l'"argent plastique" (cartes de crédit) ou "électronique", que *ce ne sont pas* de la monnaie mais seulement des instruments qui, comme les chèques en papier, permettent de payer sur de la monnaie (ou substituts monétaires parfaits comme les dépôts bancaires) véritable.

⁶² Victor Modeste, "Le billet des banques d'émission et la fausse monnaie", dans *Le Journal des économistes*, vol. III, 15 août 1866.

⁶³ Henri Cernuschi, *Contre le billet de banque*, Guillaumin, Paris 1866, p. 55. L'ouvrage de Cernuschi *Mécanique de l'échange*, A. Lacroix, Paris 1865, est, lui aussi, intéressant. Cette thèse de Cernuschi est intégralement souscrite par Mises qui non seulement reprend, dans *Human Action*, la citation reproduite dans le texte principal, mais ajoute : "Freedom in the issuance of bank notes would have narrowed down the use of banknotes considerably if it had not entirely suppressed it." Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 446. L'école de la banque libre, dirigée en France par J. G. Courcelle-Seneuil, s'opposa à Cernuschi. Voir, en particulier, le livre de Courcelle-Seneuil *La banque libre : exposé des fonctions du commerce de banque et de son application à l'agriculture suivi de divers écrits de controverse sur la liberté des banques*, Guillaumin, Paris 1867. La meilleure analyse concernant les doctrines de Modeste et Cernuschi (y compris les différences les séparant) est celle de Oskari Juurikkala, "The 1886 False-Money Debate in the *Journal des Economistes* : Déjà vu for Austrians ?", *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, vol. V, n° 4, hiver 2002, p. 43-55.

profondeur théorique supérieure. Cette école de langue allemande fut très influencée par la doctrine contraire au système bancaire de réserve fractionnaire et à l'établissement d'une banque centrale, s'étant préalablement formée aux Etats-Unis après la panique de 1819. Nous avons vu, en effet, qu'une doctrine monétaire très critique vis-à-vis de la banque s'était développée à l'initiative de théoriciens comme Condry Ragué, William M. Gouge, John Taylor, John Randolph, Thomas Hart Benton, Martin van Buren, etc. ;⁶⁴ ces auteurs diagnostiquèrent correctement que les crises se devaient à la pratique bancaire de la réserve fractionnaire et que le seul moyen de les éliminer était de rétablir le coefficient de caisse de 100 pour cent.⁶⁵ Tellkampff, qui avait voyagé en Amérique durant sa jeunesse, fut témoin des abus du système bancaire de réserve fractionnaire dans ce pays et des effets récessifs très négatifs qui en découlèrent et se pénétra de la doctrine monétaire rigoureuse qui se forma en Amérique à ce moment-là. De retour en Allemagne et devenu professeur d'économie à Breslau, il défendit dans divers travaux l'élimination de l'émission de moyens fiduciaires par la banque.⁶⁶ Les doctrines de Tellkampff et de l'école américaine furent suivies par Otto Hübner, qui observa que les banques tendaient à être d'autant moins souvent insolubles qu'elles étaient moins réglementées. Il opposait un système de banques privilégiées protégées et avalisées par une banque

⁶⁴ Le célèbre David Crocket, héros de la frontière devenu sénateur, fut, lui aussi un défenseur d'un système bancaire soumis au coefficient de caisse de 100 pour cent ; les systèmes bancaires de réserve fractionnaire étaient pour lui "species of swindling on large scale" (Mark Skousen, *The Economics of a Pure Gold Standard*, op. cit., p. 32. Andrew Jackson, Martin van Buren, Henry Harrison et James K. Polk., qui tous furent un jour présidents des Etats-Unis, appartiennent à la même tendance.

⁶⁵ James E. Philbin "An Austrian Perspective on Some Leading Jacksonian Monetary Theorists", *The Journal of Libertarian Studies: An Interdisciplinary Review*, vol. X, n° 1, automne 1991, p. 83-95, offre un résumé du développement de cette école aux Etats-Unis durant la première moitié du XIX^e siècle. Harry E. Miller est l'auteur d'un autre livre sur les différentes écoles de théorie bancaire et monétaire apparues pendant la première moitié du XIX^e siècle aux Etats-Unis ; il s'intitule *Banking Theory in the United States before 1860*, (1927), réédité par Augustus M. Kelley, New York 1972.

⁶⁶ Johann Ludwig Tellkampff, *Essays on Law Reform, Commercial Policies, Banks, Penitentiaries, etc., in Great Britain and the United States of America*, Williams and Norgate, Londres 1859. Et aussi *Die Prinzipien des Geld und Bankwesens*, Puttkammer et Mühlbrecht, Berlin 1867. Mises évoqua déjà en 1912 les propositions de Tellkampff (et de Geyer) et fit, à ce propos, cette affirmation déconcertante : "The issue of fiduciary media has made it possible to avoid the convulsions that would be involved in an increase in the objective exchange value of money, and reduced the cost of the monetary apparatus" (Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, op. cit., p. 359; cette citation se trouve à la p. 297 de l'édition espagnole de 1997 de *La teoría del dinero y del crédito*). C'est une affirmation surprenante de la part de Mises qui, à la fin du même livre, propose, tout comme Tellkampff et Geyer (parmi les partisans de la banque centrale) et Hübner et Michaelis (parmi les partisans de la banque libre), le rétablissement du coefficient de caisse de 100 pour cent et l'élimination de la création de nouveaux moyens fiduciaires. Cette contradiction est parallèle à celle (rencontrée au chapitre VII) existant entre le Hayek de *La teoría monetaria y el ciclo económico* (1929) et celui de *Precios y producción* (1931) ; elle ne peut s'expliquer que par le processus même d'évolution intellectuelle des deux auteurs qui n'osèrent pas, tout d'abord, défendre en toute cohérence les implications de leur analyse. Il ne faut pas oublier, en outre (nous le verrons dans le prochain chapitre), que Mises défend, suivant le même schéma que la loi de Peel, l'établissement d'un coefficient de caisse de 100 pour cent, mais seulement pour les billets et dépôts *nouvellement créés*. Il est donc plus compréhensible qu'il évoque les avantages que présenta, dans le passé, l'émission de moyens fiduciaires, bien qu'il soit surprenant qu'il n'explique pas pourquoi le système le plus approprié, d'après lui, pour le futur ne l'ait pas été également dans le passé. Les avantages de l'émission de moyens fiduciaires dans le passé historiques sont, à notre avis, peu nombreux en comparaison du grave dommage, sous forme de crises et récessions économiques, qu'elle provoqua et, en particulier, des graves insuffisances du système financier actuel, issu précisément des erreurs commises dans le passé.

centrale qui favorisait leur comportement irresponsable, à un système de banque libre, sans banque centrale l'avalisant ou lui accordant des privilèges, et dans lequel chaque banque devrait être responsable de ses propres actes et, agirait donc de façon prudente et sérieuse. L'objectif final, pour Hübner, devait être la non émission de billets non garantis par un 100 pour cent de monnaie métallique ; mais, étant donné la situation à laquelle on avait abouti, il considéra que la solution la plus efficace et rapide pour approcher du système idéal était celle de la liberté bancaire, qui devrait exiger de chaque banque le strict accomplissement de ses obligations.⁶⁷

Cette ligne de pensée s'enrichit des apports du célèbre théoricien Philip Joseph Geyer qui eut aussi le mérite d'articuler, en 1867, une théorie des cycles économiques (origine de celle que propose ce livre), développée plus tard par Mises et Hayek. Geyer, en effet, résume parfaitement les défauts du système bancaire fondé sur la réserve fractionnaire et explique comment il engendre des crises économiques, le système bancaire produisant ce qu'il appelle un « capital artificiel » (*künstliches Kapital*), représenté, précisément, par les moyens fiduciaires engendrés par la banque et ne reposant pas sur une richesse réelle issue de l'épargne volontaire. Geyer explique pourquoi cela entraîne un *boom* qui se transforme inévitablement en crises bancaires et en récessions économiques.⁶⁸ Enfin, Otto Michaelis défendit, comme Hübner, un système de banque libre pour mettre fin aux abus et approcher de l'idéal du coefficient de caisse de 100 pour cent.⁶⁹

La tradition de Modeste, Cernuschi, Hübner et Michaelis fut poursuivie par Mises qui stimula définitivement, en 1912, le développement des postulats de l'Ecole Monétaire. Non seulement il intégra les billets de banque et les dépôts bancaires dans la théorie des moyens fiduciaires, mais fonda la théorie monétaire sur la théorie de l'utilité marginale et la théorie du capital élaborée par Böhm-Bawerk ; cela offrit, pour la première fois, une théorie cohérente, complète et intégrée des cycles économiques. Ainsi, Mises se rend compte que les prescriptions favorables à la banque centrale des théoriciens anglais de l'Ecole Monétaire sont erronées, et que la seule et meilleure façon de faire triompher les principes monétaires valables de l'Ecole consiste à établir un système de banque libre mais soumise, sans aucun privilège, au droit privé (c'est-à-dire avec un coefficient de 100 pour cent). Mises s'est également rendu compte que la plupart des défenseurs des postulats de l'Ecole Bancaire avaient fini par accepter volontiers l'établissement d'une banque centrale. Celle-ci devait, en tant que prêteur en dernier recours, garantir et perpétuer les

⁶⁷ Voir Otto Hübner, *Die Banken*, publié par lui-même à Leipzig en 1853 et 1854.

⁶⁸ Philip Geyer, *Theorie und Praxis des Zettelbankwesens nebst einer Charakteristik der Englischen, Französischen und Preussischen Bank*, éditions Fleischmann's Büchhandlung, Munich 1867. Son livre *Banken und Krisen*, T. O. Weigel, Leipzig 1865, est également intéressant. Vera C. Smith critique la proposition de Geyer et Tellkampf visant à abolir l'émission de moyens fiduciaires et d'établir un coefficient de caisse de 100 pour cent. Cela impliquerait, d'après elle, l'apparition d'un processus déflationniste ; elle ne tient pas compte du fait qu'il n'est pas nécessaire (comme nous le verrons dans le prochain chapitre, à propos de la transition vers le système fondé sur le droit) de redéfinir le rapport entre les billets de banque et la monnaie métallique suivant la proportion existant avant l'émission de moyens fiduciaires. Tout processus sain de transition exige, au contraire, d'éviter la déflation et de redéfinir le rapport entre moyens fiduciaires et monnaie métallique en tenant compte de la quantité totale de billets et de dépôts déjà émis par le système bancaire. Il ne s'agit donc pas d'amorcer une contraction monétaire, mais d'éviter que se reproduise toute expansion de crédit ultérieure.

⁶⁹ Otto Michaelis, *Volkswirtschaftliche Schriften*, vol. I et II, Herbig, Berlin 1873.

privilèges expansionnistes d'une banque privée qui prétendait, de plus en plus obstinée, éluder ses engagements et se consacrer au « commerce » lucratif de la création de monnaie fiduciaire ; utilisant, pour ce faire, l'expansion de crédit, sans avoir à trop se soucier des problèmes de liquidité, grâce à la garantie que représentait l'établissement d'une banque centrale. C'est pourquoi il n'est pas étonnant que Mises ait particulièrement critiqué le fait d'avoir oublié, dans la Loi de Peel de 1844, et malgré ses bonnes intentions, de supprimer, comme on le fit pour les billets de banque, la création expansive de dépôts fiduciaires ; également, le fait d'avoir utilisé la loi pour constituer et soutenir un système de banque centrale qui, nous le savons, finit par être utilisé pour justifier et promouvoir des politiques de désordre monétaire et d'abus financiers bien pires que celles que l'on prétendait initialement corriger.

L'apport essentiel de Mises en matière monétaire et de cycles économiques se trouve dans son ouvrage *La théorie de la monnaie et du crédit* parue en 1912.⁷⁰ Il

⁷⁰ Ludwig von Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, Duncker & Humblot, Munich et Leipzig 1912 et 1924. L'ouvrage fut traduit par H. E. Batson et publié pour la première fois en anglais par Jonathan Cape à Londres en 1934 ; Vera Smith put ainsi l'utiliser pour sa thèse de doctorat publiée deux ans après. Il est intéressant de souligner que Vera Smith inclut Mises, comme Hübner, Michaelis et Cernuschi dans le tableau à double entrée des pages 144-145 de son livre (p. 166 de l'édition espagnole), dans la section consacrée aux théoriciens les plus stricts de l'Ecole Monétaire qui, toutefois, défendaient un système de banque libre comme meilleur moyen d'approcher du coefficient de caisse de 100 pour cent. L'une des contributions les plus importantes du livre de Vera Smith est peut-être d'avoir montré qu'il n'y avait pas d'identité complète et automatique entre l'Ecole Bancaire et l'école de la banque libre, d'une part, et l'Ecole Monétaire et l'école de la banque centrale, de l'autre, mais qu'il y existait plutôt un tableau à double entrée dans lequel on pouvait classer quatre groupes différents de théoriciens. Nous reproduisons ici, en raison de son importance et des éclaircissements qu'il apporte, le tableau, révisé, de Vera Smith :

TABLEAU VIII-1

	<i>Ecole de la Banque Libre</i>	<i>Ecole de la Banque centrale</i>
Ecole Bancaire (<i>Réserve Fractionnaire</i>)	Majorité des théoriciens de l'Ecole Bancaire du XIX ^e siècle. White, Selgin, Dowd et David Friedman au XX ^e siècle	Keynésiens et la plupart de monétaristes du XX ^e siècle
	→ (Evolution naturelle	de l'Ecole Bancaire)
Ecole Monétaire (<i>Coefficient de Caisse de 100 pour cent</i>)	Modeste Cernuschi Hübner Michaelis Mises, probablement Hayek en 1925 et 1937 Rothbard, Huerta de Soto Joseph Salerno et Hans-Hermann Hoppe	Proposition de l'Ecole de Chicago dans les années 1930 Maurice Allais
	← (Evolution naturelle	de l'Ecole Monétaire)

Le classement en quatre écoles (école de la banque libre avec réserve fractionnaire, école du système bancaire de réserve fractionnaire dirigé par une banque centrale, Ecole Monétaire avec coefficient de caisse de 100 pour cent et banque libre, et Ecole Monétaire avec coefficient de caisse de 100 pour cent et banque centrale) est beaucoup plus exact et clarifiant que le classement réalisé, entre

faudrait, donc, attendre huit ans encore avant que Mises n'énonce, en 1920, son fameux théorème de l'impossibilité du calcul économique socialiste, qui a si souvent fait parler de lui au cours de la polémique développée à ce sujet durant les décennies suivantes. Rien ne prouve explicitement que Mises ait été conscient que les arguments essentiels concernant l'impossibilité du socialisme, énoncés en 1920, fussent aussi directement applicables au système bancaire de réserve fractionnaire et, surtout, à l'établissement et à l'activité d'une banque centrale ; cependant, nous défendrons, au paragraphe suivant, l'idée que notre analyse de la banque avec réserve fractionnaire n'est qu'un cas particulier dérivant de l'application, dans le domaine financier, du théorème général de l'impossibilité théorique du socialisme.⁷¹

3

APPLICATION DU THEOREME DE L'IMPOSSIBILITE DU SOCIALISME A LA BANQUE CENTRALE

Nous avons vu au chapitre II que les banques centrales étaient apparues, au cours de l'histoire, non pas comme le résultat du processus spontané et évolutif du marché, mais comme la conséquence de l'intervention délibérée des gouvernements dans le domaine bancaire. L'institution de la banque centrale, en effet, est issue de l'échec des pouvoirs publics qui n'ont pas su définir et défendre correctement le droit de propriété des déposants ; autrement dit, qui n'ont pas su mettre fin à l'usage abusif de l'argent que les banquiers recevaient de leurs clients sous forme de dépôts. Cet échec motiva le développement d'une activité bancaire fondée sur un coefficient de réserve fractionnaire qui, nous le savons, accorde aux banques un pouvoir très lucratif, car elle leur permet de créer, à partir du néant, de nouveaux instruments monétaires. Nous connaissons les effets négatifs de cette activité bancaire sur la structure économique : crises et récessions graves qui, en principes, devraient justifier une attention particulièrement diligente de la part des gouvernements afin de garantir le respect des principes traditionnels du droit (dépôts à vue avec un coefficient de caisse de 100 pour cent). Les Etats, cependant, ont été les premiers, au cours de l'histoire, à profiter de l'activité bancaire et, au lieu de s'efforcer de lui faire respecter le droit, lui ont accordé toutes sortes de privilèges. Ainsi, dans le but de faire face aux embarras financiers auxquels leur légèreté financière les exposait continuellement, les gouvernements non seulement légalisèrent la pratique bancaire de la réserve fractionnaire par la concession du privilège correspondant, mais ont

autres, par Anna J. Schwartz et Lawrence H. White et qui ne comporte que trois écoles : l'Ecole Monétaire, l'Ecole Bancaire et l'école de la banque libre (voir Anna J. Schwartz, "Banking School, Currency School, Free Banking School", publié dans *The New Palgrave : A Dictionary of Money and Finance*, vol. I, op. cit., p. 148-152).

⁷¹ Sur l'évolution, en Espagne, de la doctrine favorable à la banque centrale et son influence sur le processus de formation de la banque émettrice espagnole, on peut consulter Luis Coronel de Palma, *La evolución de un banco central*, Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, Madrid 1976, et la bibliographie qui y est citée ; ainsi que les travaux de Rafael Anes, "El Banco de España (1874-1914) : un banco nacional", et de Pedro Tedde de Lorca, "La banca privada española durante la Restauración (1874-1914)", ces deux travaux étant inclus dans le vol. I de *La banca española en la Restauración*, Servicio de Estudios del Banco de España, Madrid 1974. Malgré les précieuses références doctrinales incluses dans les travaux précédents, nous manquons encore d'une histoire de la pensée économique espagnole concernant la polémique banque centrale-banque libre.

profité de celui-ci de façon continue. Soit ils exigeaient qu'une grande part des prêts créés à partir du néant par le système bancaire de réserve fractionnaire soient accordés au gouvernement, soit ils se réservaient, entièrement ou en partie, l'exercice de l'activité bancaire basée sur la réserve fractionnaire.

Les banquiers privés, pour leur part, comprirent que leur activité était soumise, de manière récurrente, à des paniques et à des crises de liquidité qui mettaient régulièrement en danger leur lucrative activité. Ils furent donc eux-mêmes les premiers à demander l'établissement d'une banque centrale qui garantît, comme prêteur en dernière instance, leur survie en cas de difficulté. Ainsi, les intérêts des banquiers privés et ceux de l'Etat et sa banque centrale se fondent ; il se crée entre eux une symbiose dont tous bénéficient. L'Etat obtient un financement facile sous forme de crédits et d'inflation fiduciaire, dont le coût passe inaperçu pour le public, qui ne souffre pas, d'emblée, d'alourdissement de la charge fiscale. Les banquiers privés acceptent volontiers l'existence et la réglementation émanant de la banque centrale, car ils se rendent compte qu'en définitive, tout le réseau de leur activité s'effondrerait sans l'appui d'une institution officielle fournissant la liquidité nécessaire lors des « inévitables » crises bancaires et récessions économiques.

L'on peut donc conclure avec Vera Smith que la banque centrale n'est pas le résultat spontané du processus de marché, mais qu'elle a été imposée de force par l'Etat, afin d'atteindre certains objectifs (en particulier, un financement plus facile de ses dépenses et l'orchestration de politiques inflationnistes toujours très populaires) ; le tout avec l'accord et l'appui des banques privées qui ont presque toujours agi, dans ce domaine, comme complices du gouvernement.⁷²

C'est ainsi qu'est apparue l'institution de la banque centrale dans l'histoire ; elle se fonde sur la complicité et la communauté d'intérêts qui lient traditionnellement gouvernements et banquiers et qui expliquent parfaitement leurs relations d'intime « compréhension » et de « coopération » ; relations que l'on remarque, aujourd'hui, avec de légères nuances, dans tous les pays occidentaux et dans presque toutes les circonstances. La banque centrale garantit la survie des banques privées ; elles sont ainsi soumises à une tutelle et à un contrôle politique et

⁷² "A central bank is not a natural product of banking development. It is imposed from outside or comes into being as the result of Government favours. This factor is responsible for marked effects on the whole currency and credit structure which brings it into sharp contrast with what would happen under a system of free banking from which Government protection was absent." Vera C. Smith, *The Rationale of central banking and the Free Banking Alternative*, op cit., p. 169 (p. 186 de l'édition espagnole). L'on peut donc accepter la thèse du professeur Charles Goodhart (voir note 73), pour qui l'institution de la banque centrale est imposée par le passage d'un système de monnaie marchandise à un système de monnaie fiduciaire, à condition de reconnaître qu'un tel passage n'est pas un résultat spontané du marché, mais, au contraire, le résultat inévitable de la violation des principes traditionnels du droit (coefficient de caisse de 100 pour cent), essentiels au fonctionnement correct de tout marché. Voir en ce sens l'Annexe de José Antonio de Aguirre à l'édition espagnole du livre de Vera Smith, p. 270-271. Le seul défaut important, à notre avis, du livre de Vera Smith vient de ce que l'auteur n'a pas suffisamment compris que le système de la banque centrale n'était que le résultat logique et inévitable de l'introduction progressive et subreptice par les banquiers privés, avec la complicité des gouvernements, du système bancaire de réserve fractionnaire. On regrette que l'auteur ne se soit pas intéressée aux propositions favorables au coefficient de caisse de 100 pour cent, qui circulaient déjà à l'époque. Si elle l'avait fait, elle se serait aperçue que la seule façon de parvenir à un véritable système de banque libre était de rétablir le principe selon lequel il faut maintenir en réserve la totalité des quantités reçues sous forme de dépôts à vue ; ce même reproche est applicable -nous le verrons plus loin- à de nombreux théoriciens modernes qui défendent le système de la banque libre.

économique complets de la part de cette institution et, en dernière instance, du gouvernement. La banque centrale prétend, en outre, diriger la politique monétaire et de crédit de chaque pays, afin d'atteindre certains objectifs de politique économique. Nous allons voir, dans le prochain paragraphe, pourquoi il est théoriquement impossible qu'une banque centrale puisse maintenir un système monétaire et de crédit qui ne produise pas de graves incoordinations et troubles économiques.⁷³

Théorie de l'impossibilité de la coopération et de la coordination sociale fondées sur la contrainte institutionnelle ou sur la violation des principes traditionnels du droit

J'ai défendu, ailleurs,⁷⁴ l'idée qu'il fallait redéfinir le socialisme comme tout système d'agression institutionnelle contre le libre exercice de la fonction d'entreprise. Cette agression peut revêtir la forme de l'exercice de la violence physique ou d'une menace de violence physique directe de la part des organes gouvernementaux ou bien de la concession de privilèges à certains groupes sociaux (syndicats, banquiers, etc.), afin qu'ils puissent agir, avec l'appui de l'Etat, en violation des principes traditionnels du droit. Or, c'est une erreur intellectuelle que de prétendre coordonner la société par le biais de la contrainte institutionnelle, car il n'est théoriquement pas possible que l'organe chargé d'exercer l'agression institutionnelle puisse obtenir l'information nécessaire pour donner un contenu coordinateur à ses ordres ;⁷⁵ et cela pour les quatre raisons suivantes : *premièrement*, pour une raison de volume (il est impossible à l'organe d'intervention d'assimiler constamment l'énorme volume d'information pratique disséminée dans l'esprit des individus) ; *deuxièmement*, parce que l'information nécessaire est essentiellement intransmissible à l'organe central (étant donné sa nature subjective, pratique, tacite et parce qu'elle ne peut être articulée) ; *troisièmement*, par ce qu'on ne peut pas transmettre l'information non encore découverte ou créée par les acteurs et qui n'apparaît qu'à la suite du libre processus de marché issu de l'exercice de la fonction d'entreprise soumise au droit ; et *quatrièmement*, parce que l'exercice de la contrainte empêche le processus d'entreprise de découvrir ou de créer l'information nécessaire à la coordination de la société.

C'est là l'essentiel de l'argument initialement développé par Mises en 1920 sur l'impossibilité du socialisme et, en général, de l'intervention de l'Etat en économie ; argument qui explique théoriquement l'échec historique des économies de socialisme

⁷³ L'ouvrage classique sur l'évolution des banques centrales est celui de Charles Goodhart, *The evolution of Central Banks*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2^e édition, 1990, en particulier les p. 85-103. Le livre de Pedro Tedde de Lorca *El Banco de San Carlos (1782-1822)*, Alianza Editorial, Madrid 1988, offre un bref et bon résumé de l'évolution et de l'apparition des banques centrales. Le livre de Ramón Santillana *Memoria histórica sobre los bancos Nacional de San Carlos, Español de San Fernando, Isabel II, Nuevo de San Fernando y de España*, réédition du Banco de España, Madrid 1982, et en particulier les p. 1, 3, 132, 236, et 237, illustre parfaitement, dans le cas de l'Espagne, la formation de la banque centrale sous la pression des difficultés financières de l'Etat, continuellement obligé de profiter des privilèges de création de monnaie (sous forme de billets et de dépôts) que permet le système de réserve fractionnaire.

⁷⁴ Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, op. cit., p. 87.

⁷⁵ *Ibidem*, p. 95.

réel et les tensions, incoordinations et inefficacité croissantes que crée l'Etat du Bien-Etre interventionniste, propre aux économies occidentales.

La concession de privilèges contraires aux principes traditionnels du droit empêche, également, la coopération coordonnée des différents agents de la société. Les principes traditionnels du droit, en effet, sont nécessaires à l'exercice coordonné et pacifique de la fonction d'entreprise. Leur violation systématique empêche, dans une plus ou moins large mesure, la libre créativité entrepreneuriale et, avec elle, la création et transmission de l'information nécessaire à la coordination de la société. En agissant en marge de ces principes, les incoordinations sociales n'apparaissent pas et celles qui existent passent inaperçues et tendent à s'aggraver systématiquement.⁷⁶

Application du théorème de l'impossibilité du socialisme à la banque centrale et au système bancaire de réserve fractionnaire

L'une des idées les plus importantes de ce livre est que le théorème de l'impossibilité du socialisme et l'analyse réalisée par l'Ecole Autrichienne des effets inexorables d'incoordination sociale, que produisent sur la société la contrainte institutionnelle et la concession de privilèges contraires au droit, sont directement applicables au système financier et bancaire qui s'est développé dans nos économies. Ce système est fondé sur l'exercice de la banque privée avec un coefficient de réserve fractionnaire, et contrôlé par une institution officielle (la banque centrale) qui est devenue la responsable et l'auteur de la politique monétaire.

Tout le système financier et bancaire moderne des économies de marché est, en effet, fondé, d'une part, sur l'exercice systématique de la contrainte entravant le libre exercice de la fonction d'entreprise en matière financière et, d'autre part, sur la concession aux banques privées de privilèges allant à l'encontre des principes traditionnels du droit et leur permettant d'opérer avec un coefficient de réserve fractionnaire.

Il n'est pas nécessaire d'insister sur la nature juridique du privilège « odieux » que suppose la pratique bancaire de la réserve fractionnaire, puisque nous en avons fait une analyse détaillée dans les trois premiers chapitres. Quant à l'exercice systématique de la contrainte en matière financière et bancaire, il est aisé de comprendre qu'elle se réalise, d'abord, par l'intermédiaire des dispositions légales qui obligent à accepter, comme moyen libérateur, l'unité monétaire émise par la banque centrale en vertu de son monopole.⁷⁷ La contrainte institutionnelle de la banque centrale se manifeste également dans toute une législation bancaire de nature administrative servant à contrôler en détail l'activité des organismes de crédit et, au

⁷⁶ L'analyse détaillée de toutes les conclusions théoriques résumées dans le texte se trouvent dans les trois premiers chapitres de Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, p. 21-155.

⁷⁷ Ainsi, par exemple, l'article 15 de la Loi 13/1994, du 1^o juillet, d'Autonomie de la Banque d'Espagne, disait : " la Banque d'Espagne aura la faculté *exclusive* de l'émission de billets en pesetas, qui, mis à part le régime légal appliqué à la monnaie métallique, *seront les seuls moyens de paiement de cours légal sur le territoire espagnol avec pouvoir libérateur plein et illimité*" *Boletín Oficial del Estado* du 2 juillet 1994, p. 15404 (les italiques sont de moi). Naturellement, une fois l'Espagne intégrée dans l'Union Monétaire Européenne à partir du 1^o janvier 2002, il faut remplacer les mots peseta et banque d'Espagne par euro et Banque Centrale Européenne, respectivement.

niveau microéconomique, à définir et exécuter la politique monétaire de chaque pays.⁷⁸

Il semble, en somme, inévitable de conclure que « l'organisation du système bancaire est beaucoup plus proche de l'économie socialiste que de l'économie de marché ».⁷⁹ Notre situation en matière bancaire et de crédit, est donc la même que celle dans laquelle se trouvaient encore récemment les pays de socialisme réel, qui prétendaient coordonner leurs décisions et leurs processus économiques par un système de planification centrale. Autrement dit, les économies de marché ont légitimé la « planification centrale » en matière bancaire et de crédit ; et il est donc naturel de voir se reproduire, dans ce domaine, l'incoordination et l'inefficacité que la théorie du socialisme a démontrées. Nous allons étudier maintenant, plus en détail, l'application du théorème de l'impossibilité du socialisme à trois cas différents d'organisation interventionniste et/ou privilégiée de l'activité bancaire, à savoir : a) le cas, le plus fréquent, de la banque centrale exerçant sa tutelle sur un système bancaire de réserve fractionnaire ; b) le cas de la banque centrale agissant sur un système bancaire qui utilise un coefficient de réserve de 100 pour cent ; c) le cas d'un système de banque libre (non réglementé et sans banque centrale) mais qui exerce son activité de façon *privilégiée*, c'est-à-dire avec un coefficient de réserve fractionnaire.

a) Système fondé sur une banque centrale « exerçant sa tutelle » sur une banque privée qui pratique la réserve fractionnaire

Le système fondé sur une banque centrale et une banque privée pratiquant la réserve fractionnaire est le cas le plus perturbateur de « planification centrale » du système

⁷⁸ Voir, par exemple, l'énumération de fonctions de la banque centrale incluses, à titre général, dans l'article 7 de la Loi d'Autonomie de la Banque d'Espagne citée plus haut.

⁷⁹ Voir le travail de mon étudiante Elena Sousmatzian Ventura: "¿Puede la intervención gubernamental evitar las crisis bancarias?", *Revista de la Superintendencia de bancos y otras instituciones financieras*, n° 1, Caracas, Vénézuéla, avril-juin 1994, p. 66-87. Elena Sousmatzian ajoute, dans ce travail, les réflexions suivantes : considérer que le système bancaire actuel partage les caractéristiques d'une économie socialiste ou contrôlée, même si cela peut surprendre, est facile à comprendre si l'on se rappelle : a) que tout le système est organisé sur la base de la détention du monopole de la monnaie par l'Etat ; b) que le système est fondé sur le privilège accordé aux banques de créer des crédits, à partir du néant, sur la base des réserves fractionnaires des dépôts ; c) que la direction de tout le système appartient à la banque centrale, en tant qu'autorité monétaire indépendante qui agit comme véritable organe de planification sur le système financier ; d) que, du point de vue juridique, est applicable à la banque le principe de compétence propre à l'Administration, en vertu duquel elle ne peut faire que ce qui lui est autorisé, à la différence du principe juridique de capacité applicable aux autres personnes privées, qui peuvent faire tout ce qui n'est pas interdit ; e) que la banque échappe habituellement au système général des faillites régi par le droit commercial et qui est remplacé par un système propre au droit administratif, fondé sur l'intervention et la substitution des organes d'administration ; f) que l'on empêche les faillites bancaires en externalisant les effets des crises patrimoniales des banques, que supporte le public par le biais des apports de la banque centrale à des taux d'intérêt préférentiels, ou d'apports à fond perdu accordés par un fonds de garantie de dépôts ; g) que l'activité bancaire est soumise à une réglementation abondante et minutieuse, de nature administrative ; et h) que le contrôle de l'intervention gouvernementale dans le cas de crises bancaires est pratiquement inexistant ; les décisions étant souvent prises *ad hoc*, en marge des principes de rationalité et d'efficacité.

financier.⁸⁰ En effet, non seulement ce système se fonde sur la concession d'un privilège aux banquiers privés (pratique de la réserve fractionnaire), avec les distorsions logiques qu'elle suppose sous forme d'expansion de crédit et de cycles récurrents d'essor et dépression, mais, en plus, tout le système se trouve orchestré, dirigé, et garanti par une banque centrale, prêteuse en dernière instance, qui exerce la contrainte institutionnelle systématique, dans le domaine bancaire, financier et monétaire.

La banque centrale, qui fournit la liquidité nécessaire aux banques dans les moments de crise, tend à neutraliser les mécanismes qui entraînent le renversement spontané, dans le marché, des effets expansionnistes de la banque (et qui consistent, précisément, dans la faillite rapide des banques les plus expansionnistes et les moins solvables). Le processus de création de dépôts et d'expansion de crédits sans la garantie d'épargne réelle volontaire peut ainsi s'étendre indéfiniment ; cela aggrave encore les effets de distorsion qu'il produit sur la structure productive et, donc, aussi, les inévitables crises et récessions économiques qui en découlent.

Le système de planification financière fondé sur la banque centrale ne peut pas éliminer l'existence de cycles économiques récurrents. Il peut, tout au plus, retarder leur apparition grâce à la création de liquidité nouvelle et au soutien prêté aux banques en danger dans les situations de crise bancaire ; mais ce sera au prix de l'aggravation des inévitables récessions économiques. Car le marché tend toujours, tôt ou tard, à réagir spontanément et à renverser les effets des agressions monétaires auxquelles il est soumis ; ainsi, les essais délibérés d'éviter, par voie de contrainte (ou concession de privilèges), de tels effets sont condamnés à l'échec. L'on peut, tout au plus, parvenir à retarder, au prix de son aggravation, le revirement nécessaire sous forme de crise économique, mais sans pouvoir éviter qu'il ne finisse par se produire. Dans le système de banque libre pratiquant la réserve fractionnaire mais sans banque centrale, le revirement (et le redressement postérieur) tend à se produire bien avant, grâce aux processus spontanés de liquidation interbancaire (ce qui n'empêche pas un certain effet de distorsion sur la structure productive). Avec la création d'une banque centrale fournissant, comme prêteur en dernière instance, la liquidité nécessaire dans les moments de crise, les processus spontanés de revirement et le redressement du marché tendent à être neutralisés ; ainsi, les politiques expansives peuvent être beaucoup plus durables et leurs effets négatifs beaucoup plus graves et prolongés.⁸¹

Car la banque centrale est soumise, en tant qu'« organe de planification centrale financière », à une contradiction indéracinable. Comme l'a montré Hayek, en effet, *toutes les banques centrales se trouvent confrontées à un dilemme fondamental qui fait que leur politique doit inévitablement s'exercer avec un large pouvoir discrétionnaire, dans un contexte où elles manquent de toute l'information nécessaire pour atteindre leurs objectifs.*

⁸⁰ Nous laissons de côté, bien évidemment, les cas, peu importants aujourd'hui, de systèmes bancaires entièrement nationalisés (Chine, Cuba, etc.).

⁸¹ En outre, la banque centrale ne peut pas garantir, à tous les clients des banques privées, le remboursement de leurs dépôts en unités monétaires *qui conservent leur capacité acquisitive intacte*. La croyance que les banques centrales "garantissent" à tous les individus le remboursement de leurs dépôts, indépendamment de ce qu'a été le comportement des banques privées respectives, est une pure fiction ; car elles ne peuvent, tout au plus, qu'engendrer de la liquidité nouvelle, à partir du néant, pour faire face à toutes les demandes de retrait de dépôts que reçoivent les banques privées ; il s'en suit un processus inflationniste qui fait que la capacité acquisitive des unités monétaires retirées des dépôts correspondants est souvent très inférieure à celle qu'elles présentaient au moment où se firent les dépôts.

La banque centrale exerce son pouvoir sur les banques privées, surtout, en les menaçant de ne pas leur fournir la liquidité qui leur est nécessaire. Et en même temps, cependant, on considère que le principal devoir et raison d'être de la banque centrale consiste à ne pas refuser la liquidité nécessaire dans les moments de crises bancaires.⁸²

Cela explique la grande difficulté qu'ont les banques centrales à éliminer les crises économiques, malgré tous leurs efforts et le contrôle minutieux qu'elles exercent sur l'activité bancaire privée, par l'intermédiaire de la législation administrative et de la contrainte directe.⁸³

En outre, comme c'était le cas du Gosplan, organe suprême de planification économique de l'ancienne Union Soviétique, la banque centrale se voit obligée de compiler continuellement une énorme quantité d'information statistique concernant les opérations bancaires, les diverses composantes de l'offre monétaire et de la demande de monnaie. Cette information statistique ne comprend pas les aspects qualitatifs qui seraient nécessaires pour permettre une intervention non dénaturante. Et cela, à cause non seulement de l'énorme volume de cette information, mais de son caractère subjectif, dynamique et constamment changeant qui présente, en matière financière, un degré encore plus élevé de difficulté. On comprend ainsi l'impossibilité d'obtenir toute l'information nécessaire à la banque centrale pour agir de façon coordonnée ; et ce n'est qu'une illustration supplémentaire, applicable ici au domaine financier, du théorème de l'impossibilité du socialisme.

Car la connaissance des diverses composantes de l'offre et de la demande de monnaie n'est jamais à même d'être compilée de manière objective. Il s'agit, au contraire, d'une connaissance de nature pratique, subjective, éparpillée et difficilement exprimable et issue de décisions subjectives des agents économiques qui changent constamment et dépendent, dans une large mesure, de l'évolution de l'offre monétaire. L'on sait que toute quantité de monnaie est optimale en ce sens que

⁸² "There is one basic dilemma, which all central banks face, which makes it inevitable that their policy must involve much discretion. A central bank can exercise only an indirect and therefore limited control over all the circulating media. Its power is based chiefly on the threat of not supplying cash when it is needed. Yet at the same time it is considered to be its duty never to refuse to supply this cash at a price when needed. It is this problem, rather than the general effects of policy on prices or the value of money, that necessarily preoccupies the central banker in his day-to-day actions. It is a task which makes it necessary for the central bank constantly to forestall or counteract developments in the realm of credit, for which no simple rules can provide sufficient guidance." F. A. Hayek, *The Constitution of Liberty*, Routledge, Londres, 1^o édition de 1960, réédition de 1990, p. 336. Il existe une édition espagnole traduite par José-Vicente Torrente et publiée sous le titre *Los fundamentos de la libertad*, Unión Editorial, 5^o édition, Madrid 1991, p. 410.

⁸³ Les différents systèmes et organismes d'"assurance" des dépôts, qui se sont créés dans de nombreux pays occidentaux, tendent à produire l'effet exactement contraire à celui que l'on recherchait en les établissant. Ces "fonds de garantie des dépôts" rendent la politique des banques privées moins prudente et moins sérieuse, car ils donnent à la société la fausse impression que ses dépôts sont "garantis" et qu'il n'est donc pas nécessaire de s'efforcer d'étudier et de réviser la confiance déposée dans chaque institution ; de plus, les banquiers acquièrent l'intime assurance que leur comportement ne nuira pas gravement à leurs clients directs. Le rôle principal joué par les systèmes de garantie ou "assurance" de dépôt dans l'avènement des crises bancaires est traité, entre autres, dans le livre *The Crisis in American Banking*, Lawrence H. White (éd.), New York University Press, New York 1993. Il est, en ce sens, décourageant de constater l'établissement, dans le cadre de l'harmonisation du droit bancaire européen, de la reconnaissance officielle obligatoire d'un système de garantie de dépôts dans chaque Etat de l'Union Européenne ; l'affiliation de chaque organisme européen de crédit à l'un des systèmes créés au niveau étatique étant obligatoire.

les agents économiques peuvent, une fois ses effets produits sur la structure de prix relatifs, profiter pleinement de sa capacité d'échange, quel que soit le volume absolu de celle-ci. Ce sont les *variations* affectant la quantité de monnaie et sa distribution, par l'intermédiaire de l'expansion de crédit ne reposant pas sur l'épargne, ou de la dépense directe des nouvelles unités monétaires dans certains secteurs de l'économie, qui produisent des troubles graves et, de manière générale, l'incoordination du comportement des divers agents économiques.

Il n'est donc pas étonnant que le système de banque centrale que nous analysons ici ait entraîné les processus d'incoordination intertemporelle les plus graves de l'histoire. Ainsi, nous avons vu que les politiques monétaires entreprises par les différentes banques centrales, en particulier celles d'Angleterre et des Etats-Unis, pour « stabiliser » le pouvoir d'achat de l'unité monétaire, avaient encouragé un grave processus d'expansion monétaire et de crédit durant les « heureuses » années vingt, qui déboucha sur la plus grave dépression économique du siècle dernier. Plus tard, après la Seconde Guerre Mondiale, les cycles économiques se sont reproduits de manière récurrente, et certains ont même été d'une gravité semblable à celle de la Grande Dépression : qu'on se rappelle la récession de la fin des années soixante et, dans une moindre mesure, celle du début des années quatre-vingt-dix. Et cela, malgré toutes les déclarations de programme concernant la nécessité du maintien d'une politique monétaire stable par les gouvernements et les banques centrales ; malgré, aussi, l'immense effort en termes de ressources humaines, statistiques et matérielles déployé à cette fin. L'échec, cependant, est on ne peut plus évident.⁸⁴

Il est absolument impossible que la banque centrale, en tant qu'organe de planification centrale financière, simule exactement le fonctionnement qu'aurait la monnaie privée dans un marché libre soumis au droit. Et cela, non seulement parce qu'elle ne dispose pas de l'information nécessaire, mais parce que la simple existence de l'institution de la banque centrale tend à renforcer les effets expansifs et de distorsion du système bancaire de réserve fractionnaire : cela entraîne de sérieuses incoordinations intertemporelles dans le marché, que même la banque centrale est incapable, le plus souvent, de détecter avant qu'il ne soit trop tard. Les théoriciens défenseurs de la banque centrale, comme Charles Goodhart, ont été obligés de reconnaître que, malgré les efforts réalisés, et à l'encontre de ce qu'établissent les modèles d'équilibre qu'ils utilisent, il était quasiment impossible, en pratique, pour les fonctionnaires des banques centrales d'ajuster correctement l'offre et la demande de monnaie ; cela est dû au comportement variable, difficilement prévisible et saisonnier des multiples variables qu'ils utilisent. Car il est très difficile, sinon impossible, de contrôler aussi bien la « base monétaire » qu'un autre genre de guides

⁸⁴ L'erreur de politique monétaire la plus grave, qui provoqua la Grande Dépression, est donc celle que commirent les banques centrales européennes et la Réserve Fédérale américaine durant les années vingt ; il ne s'agit pas, comme le dit Stephen Horwitz, en s'inspirant de Milton Friedman et Anna Schwartz, du fait que la banque centrale n'ait pas fait face, après le *crash* boursier de 1929, à une diminution de 30 pour cent de la quantité de monnaie en circulation. Nous savons que l'origine de la crise vient des distorsions de la structure productive qu'entraîna l'expansion monétaire et de crédit préalable, et non de l'inévitable déflation qui se produisit durant le processus de revirement. Cette erreur d'appréciation d'Horwitz et sa défense des raisonnements de l'école moderne de liberté bancaire fondée sur la réserve fractionnaire se trouvent dans son article "Keynes' Special Theory", publié dans *Critical Review : A journal of Books and Ideas*, vol. III, n° 3 et 4, été-automne 1989, p. 411-434, et en particulier p. 425.

comme, par exemple, une définition quelconque des agrégats monétaires, l'évolution de l'indice des prix ou la fixation d'un taux d'intérêt ou de change, sans provoquer de politiques erronées ou déstabilisantes. Goodhart reconnaît, en outre, que les banques centrales sont soumises aux mêmes pressions et forces que celles qui affectent les autres organismes bureaucratiques et qu'a étudiées l'Ecole du Choix Public. Car les fonctionnaires des banques centrales sont des hommes, et sont soumis aux mêmes stimulants et restrictions que les autres fonctionnaires. Ainsi, ils peuvent se laisser mener par les différents groupes d'intérêt affectés par la politique monétaire de la banque centrale, parmi lesquels les politiques désireux d'obtenir des voix, les banques privées et de multiples groupes d'intérêt privilégiés ne sont pas des moindres. C'est pourquoi Goodhart conclut que « *there is a temptation to err on the side of financial laxity. Raising interest rates is (politically) unpopular, and lowering them is popular. Even without political subservience, there will usually be a case for deferring interest rate increases, until more information on current developments becomes available. Politicians do not generally see themselves as springing surprise inflation on the electorate. Instead, they suggest that an electorally inconvenient interest rate increase should be deferred, or a cut 'safely' accelerated. But it amounts to the same thing in the end. This political manipulation of interest rates, and hence of the monetary aggregates, leads to a loss of credibility and cynicism about whether the politicians' contra-inflation rhetoric should be believed.* »⁸⁵

La reconnaissance des effets négatifs, analysés par l'Ecole du Choix Public, concernant les comportements des fonctionnaires de la banque centrale et l'influence « perverse » que les politiques exercent sur eux, a créé le sentiment que les banques centrales devaient être, le plus possible, « indépendantes » des décisions politiques, et que cette indépendance devait même se matérialiser par voie législative.⁸⁶ Cela représente un timide progrès dans le cadre de la réforme du système financier. L'on peut admettre que la rhétorique sur l'indépendance des banques centrales se matérialise par voie législative et même constitutionnelle, et devienne effective dans la pratique (ce qui est très douteux dans la plupart des cas) ; cela n'éliminerait,

⁸⁵ Charles A. E. Goodhart a réalisé un bon résumé des difficultés théoriques et pratiques insurmontables que la banque centrale rencontre dans le cadre de sa politique monétaire, dans son article "What Should Central Banks Do? What Should be their Macroeconomic Objectives and Operations?", publié dans *The economic Journal*, novembre 1994, n° 104, p. 1424-1436. La citation se trouve aux p. 1426-1427; on peut la traduire ainsi: "Il existe la tentation de tomber dans l'erreur du laxisme financier. Hausser les taux d'intérêt est politiquement impopulaire, et les réduire est très populaire. Même sans la dépendance politique, on trouvera toujours un prétexte pour retarder les augmentations du taux d'intérêt jusqu'à ce qu'une information plus ample sur les faits économiques soit disponible. Les politiques ne veulent généralement pas surprendre les électeurs par une inflation. Au lieu de cela, ils suggèrent toujours de repousser les augmentations du taux d'intérêt indésirables du point de vue électoral, ou d'anticiper une réduction (du taux) 'sans risque'. Cette manipulation politique des taux d'intérêt et, donc, des agrégats monétaires mène à une perte de crédibilité et au cynisme à propos de la confiance que doit inspirer la rhétorique des politiques contraire à l'inflation." Autres travaux intéressants de Goodhart : *The Business of Banking 1891-1914*, publié par Weidenfeld & Nicholson, Londres 1972, et *The Evolution of Central Banks*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2^e édition, 1990. Thomas Meyer a fait allusion aux inévitables influences politiques exercées sur les décisions des banques centrales, même plus indépendantes du pouvoir exécutif du point de vue légal, dans *Monetarism and Macroeconomic Policy*, Edward Elgar, Aldershot, Angleterre, 1990, p. 108-109.

⁸⁶ Antonio Erias Rey et José Manuel Sánchez Santos offrent un bon résumé des différentes positions et de la littérature la plus récente concernant cette question dans "Independencia de los bancos centrales y política monetaria ; una síntesis", *Hacienda Pública española*, n° 132, 1995, p. 63-79.

cependant, pas de nombreux arguments de l'analyse de l'École du Choix Public concernant le comportement « isolé » des fonctionnaires des banques centrales, et, surtout, l'effet créateur d'incoordinations intertemporelles massives et systématiques que produit la banque centrale, même lorsqu'elle poursuit apparemment une politique monétaire plus « stable ».⁸⁷

Enfin, il est curieux de voir se reproduire, dans le contexte de la polémique sur l'indépendance des banques centrales, toute la discussion relative à la structure de *stimulants* la plus appropriée pour que les fonctionnaires responsables des banques centrales développent la politique monétaire correcte. L'on voit donc que la discussion stérile sur les stimulants, qui a fait couler tant d'encre parmi les théoriciens des économies de socialisme réel durant les années soixante et soixante-dix du siècle dernier, s'est reproduite à propos de l'« organe de planification centrale financière ». La proposition consistant à faire dépendre la rémunération des fonctionnaires de la banque centrale de leur approche d'objectifs préétablis de stabilité des prix est très semblable aux mécanismes de stimulants que l'on a inutilement tenté d'introduire pour que les gérants des entreprises étatiques des pays socialistes agissent de manière plus « efficace ». Ces projets de réforme du système de stimulants échouèrent, comme doivent échouer les souhaits bienveillants qui servent actuellement de fondement aux dernières promesses faites dans ce sens et relatives à la banque centrale ; car ils ignorent le fait fondamental que les fonctionnaires responsables des organismes publics, entreprises étatiques ou banques centrales, ne peuvent pas faire abstraction, dans la réalité quotidienne, du contexte de fonctionnariat dans lequel ils se meuvent *ni surmonter la situation d'ignorance indéracinable où il se trouvent*. Comme l'a si bien dit Janós Kornai, dans le cadre d'une critique faite aux tentatives de développement d'un système artificiel de stimulants visant à rendre efficace le comportement des fonctionnaires, « an artificial incentive scheme, supported by rewards and penalties, can be superimposed. A scheme may support some of the unavowed motives just mentioned. But if it gets into conflict with them, vacillation and ambiguity may follow. The organization's leaders will try to influence those who impose the incentive scheme or will try to evade the rules... What emerges from this procedure is not a successfully simulated market, but the usual conflict between the regulator and the firms regulated by the bureaucracy... Political bureaucracies have inner conflicts reflecting the divisions of society and the diverse pressures of various social groups. They pursue their own individual and group interests, including the interests of the particular specialized agency to which they belong. Power creates an irresistible temptation to make use of it. A bureaucrat must be interventionist because that is his role in society; it is dictated by his situation.»⁸⁸

⁸⁷ Sur le rôle positif que joue l'indépendance de la banque centrale dans le système financier, consulter le livre de Geoffroy A. Wood et al., *Central Bank Independence : What is it and What will it Do for Us ?*, Institute for economic Affairs, Londres 1993 ; et le travail d'Otmar Issing, *Central Bank Independence and Monetary Stability*, Institute for Economic Affairs, Londres 1993.

⁸⁸ Janós Kornai, "The Hungarian Reform Process", *Journal of economic Literature*, vol. XXIV, n° 4, décembre 1986, p. 1726-1727. On peut traduire ainsi: "Un système artificiel de stimulants fondé sur des récompenses et des punitions pourrait être imposé. Un tel système pourrait servir d'appui à quelques-uns des objectifs cités. Mais s'il entre en conflit avec eux, il en résultera hésitation et ambiguïté. Les leaders de l'organisation essaieront d'influencer ceux qui établissent les stimulants ou tâcheront d'éluder les règles correspondantes. Ce qui naît de ce projet n'est pas un marché simulé avec succès, mais le conflit habituel existant entre le réglementateur et les entreprises réglementées par la

b) *Système bancaire privé opérant avec un coefficient de caisse de 100 pour cent et « contrôlé » par une banque centrale*

Dans ce second système, les effets de distorsion et d'incoordination qu'engendre l'agression systématique de la banque centrale sur le marché financier sont amoindris dans la mesure où le privilège, accordé à la banque privée, d'opérer avec un coefficient de réserve fractionnaire est éliminé. L'on a, ainsi, la garantie que les crédits accordés par la banque correspondent au véritable désir des agents économiques d'épargner ; de cette façon, les effets de distorsion de l'expansion de crédit ne reposant pas sur un accroissement préalable de l'épargne volontaire réelle sont réduits. Cela ne signifie pas, cependant, l'élimination de tous les effets d'incoordination de la banque centrale, car, dans la mesure où celle-ci existe et se fonde sur l'exercice systématique de la contrainte (promulgation de dispositions obligatoires et développement d'une politique monétaire préétablie), les processus de coordination sociale se verront affectés négativement.

Dans ce cas, l'incoordination la plus grave sera, plus qu'intertemporelle, *intratemporelle*,⁸⁹ car la nouvelle monnaie, créée par la banque centrale et injectée dans le système économique, tendra à affecter « horizontalement » la structure de prix relatifs. Autrement dit, elle tendra à engendrer une structure productive qui ne coïncidera pas forcément, au niveau horizontal, avec celle que les consommateurs souhaitent maintenir à moyen et long terme. Cela entraînera une mauvaise assignation des ressources et le nécessaire renversement des effets que les nouvelles injections de monnaie auront eus sur le système économique.⁹⁰

bureaucratie. Les bureaucraties politiques connaissent des conflits internes qui reflètent les divisions de la société et les différentes pressions des divers groupes sociaux. Elles poursuivent leurs propres intérêts individuels et de groupe y compris les intérêts de particuliers et de l'agence spécialisée à laquelle elles appartiennent. Le pouvoir crée la tentation irrésistible de l'utiliser. Un bureaucrate doit être interventionniste parce que tel est son rôle dans la société ; rôle dicté par sa situation au sein de celle-ci."

⁸⁹ L'apparition d'incoordinations intertemporelles n'est pas non plus impossible, dans ce cas. Celles-ci se produiraient inévitablement, même en exigeant de la banque un coefficient de caisse de 100 pour cent, si la banque centrale prêtait aux banques privées ou injectait de la monnaie nouvelle dans le système économique par des achats massifs sur le marché libre, affectant directement les marchés de valeurs, leur taux de rentabilité et, donc, indirectement, le taux d'intérêt du marché du crédit. Dans le texte principal, nous supposons qu'aucune de ces politiques ne se réalise (car, dans le cas contraire, nous nous retrouverions au paragraphe a) précédent).

⁹⁰ Hayek a expliqué que la cause du chômage était souvent liée à l'existence de discordances intratemporelles entre la distribution de la demande des différents biens et services de consommation et l'assignation du travail et autre ressources productives nécessaires à leur production. Il s'agit, donc, d'une incoordination qualitative qui tend à être produite et aggravée par l'injection, en différents endroits du système économique, de la monnaie nouvelle créée par la banque centrale. Cet argument acquiert plus d'importance dans le cas de la pratique bancaire de la réserve fractionnaire, dans la mesure où la distorsion intratemporelle s'ajoute à une incoordination *intertemporelle* beaucoup plus grave, mais il garde sa valeur même si la banque centrale opère sur un système bancaire pratiquant un coefficient de réserve de 100 pour cent. Dans ce cas, la croissance de l'offre monétaire, que la banque centrale déciderait d'engendrer pour atteindre ses objectifs de politique monétaire, dénaturerait toujours, de façon horizontale ou intratemporelle, la structure productive ; sauf dans le cas, inconcevable en pratique, où la monnaie nouvelle serait distribuée également et de façon exactement proportionnelle entre tous les agents économiques. L'augmentation de la quantité de monnaie en

En outre et bien que l'on ne puisse citer aucun exemple de système de banque centrale qui contrôlerait des banques privées opérant avec un coefficient de caisse de 100 pour cent, ce système subirait également les influences politiques et des groupes d'intérêt analysées par l'École du Choix Public. Car il est naïf de penser qu'une banque centrale ayant le pouvoir d'émettre de la monnaie, pourra et voudra développer une politique monétaire stable et non dénaturante, même lorsqu'elle opère sur un système bancaire privé pratiquant un coefficient de réserve de 100 pour cent. Le pouvoir d'émettre de la monnaie constitue une tentation trop forte pour que les gouvernements et les divers groupes d'intérêt renoncent à en profiter. Dans ces conditions, donc, même si ses erreurs ne sont pas aggravées par l'existence d'un système bancaire de réserve fractionnaire, la banque centrale courra continuellement le risque de subir l'influence de nature politique et de divers groupes d'intérêt destinée à profiter de son pouvoir d'émission, sous prétexte d'atteindre les objectifs politiques considérés les plus souhaitables, dans chaque circonstance historique.

Il faut, en somme, reconnaître que, dans le modèle étudié ici, et dans la mesure où disparaît le privilège de la pratique de la réserve fractionnaire, la plupart des effets d'incoordination intertemporelle qui engendrent les cycles économiques se réduisent. Cependant, de multiples possibilités d'incoordination intratemporelle restent latentes ; elles seraient produites par l'injection, dans le système économique, des nouvelles unités monétaires créées par la banque centrale, quel que soit le procédé spécifique utilisé pour injecter la monnaie nouvelle dans la société (financement d'une partie des dépenses publiques, etc.). En outre, les effets analysés par l'École du Choix Public joueraient un rôle de premier ordre dans ces incoordinations intertemporelles. Il est presque inévitable, en effet, que le pouvoir d'émission de la banque centrale tende à être exploité politiquement par différents groupes sociaux, économiques et politiques, ce qui crée des distorsions dans la structure productive. Donc, même si la politique monétaire est plus prévisible et moins nocive si les banques privées opèrent avec un coefficient de caisse de 100 pour cent, les théoriciens défenseurs du maintien de la banque centrale, dans ce cas, sont coupables de naïveté s'ils pensent que le gouvernement et les divers groupes sociaux pourront et voudront développer une politique monétaire stable et, dans la mesure du possible, « neutre ». L'existence même de la banque centrale, avec son immense pouvoir d'émission de monnaie, agirait, même dans ces circonstances, comme un aimant irrésistible et attirerait toutes sortes d'influences politiques perverses sur l'exercice de leur activité.⁹¹

c) Système de banque libre avec réserve fractionnaire

Le troisième et dernier système à analyser du point de vue de la théorie de l'impossibilité du socialisme est celui d'une banque libre (c'est-à-dire sans banque

circulation n'aurait alors aucun effet, sauf celui de faire monter, en termes proportionnels, les prix de tous les biens, services et facteurs de production ; toutes les conditions réelles qui auraient soi-disant justifié, à l'origine, la croissance de l'offre monétaire resteraient inchangées. Voir F. A. Hayek, *¿Inflación o pleno empleo?*, Unión Editorial, Madrid 1976.

⁹¹ Les principaux théoriciens défenseurs d'un système bancaire privé avec un coefficient de caisse de 100 pour cent, contrôlé par une banque centrale, furent les membres de l'École de Chicago des années trente et, aujourd'hui, le Prix Nobel d'Economie Maurice Allais. Nous analyserons dans le prochain chapitre le contenu de leurs propositions.

centrale) mais *privilégiée*, de façon à pouvoir opérer avec un coefficient de réserve fractionnaire. La théorie de l'impossibilité du socialisme explique également que la concession de privilèges permettant à certains groupes sociaux de violer les principes traditionnels du droit produit les mêmes effets d'incoordination généralisée que le socialisme, entendu comme tout système d'agression institutionnelle et systématique contre le libre exercice de la fonction d'entreprise. Nous avons consacré une grande partie de ce livre (chapitres IV-VII) à l'étude de la violation des principes traditionnels du droit dans le contrat de dépôt bancaire de monnaie, qui permet aux banques d'étendre leur base de crédit sans l'appui d'un accroissement correspondant de l'épargne volontaire ; ce qui crée une incoordination entre le comportement des épargnants et des investisseurs, qui se transforme inexorablement en crise bancaire et récession économique.

Le principal nuancement à faire à propos du système de banque libre avec réserve fractionnaire, en l'absence de banque centrale, est de dire que les processus spontanés du marché qui renversent les effets de distorsion de l'expansion de crédit tendent à se déclencher plus rapidement que s'il existe une banque centrale. Ainsi, les abus et distorsions ne peuvent pas aller aussi loin que lorsqu'il existe un prêteur en dernière instance, qui orchestre tout le processus expansif.

L'on peut donc concevoir que la surveillance exercée par les clients sur l'activité et la solvabilité de leurs banques, la constante remise en question de leur confiance et, surtout, l'effet des chambres de compensation interbancaire permettront de mettre fin, de manière relativement rapide et spontanée, aux initiatives isolées d'expansion de crédit de certaines banques. En effet, les banques qui décident isolément d'étendre leur crédit à un rythme plus rapide que la moyenne du secteur, ou augmentent l'émission de billets à un rythme plus rapide que la plupart des autres banques, verront, par l'intermédiaire des mécanismes de liquidation et de compensation interbancaire, diminuer rapidement le volume de leurs réserves ; elles seront obligées d'interrompre la croissance de leur expansion pour ne pas se trouver en situation de suspension de paiements ou, éventuellement, de faillite.⁹²

Cependant, et bien que cette réaction indubitable du marché tende à limiter les abus et initiatives isolées d'expansion de crédit de certaines banques, il est certain que le processus n'agit qu'*a posteriori* et n'est pas capable de bloquer l'émission de nouveaux moyens fiduciaires. Depuis l'apparition de la banque avec réserve fractionnaire (nous l'avons vu au chapitre II), et quoiqu'il n'existât pas alors de banque centrale, les moyens fiduciaires ont connu une croissance importante : d'abord sous forme de dépôts et crédits sans garantie et, plus tard, sous forme de billets émis sans la garantie correspondante de réserve en monnaie métallique. Ce processus a dénaturé la structure productive et engendré des cycles successifs d'essor et de dépression, étudiés et constatés historiquement au moins depuis les crises bancaires et économiques florentines du XIV^e siècle, et dans de multiples circonstances historiques où les banques privées ont pratiqué la réserve fractionnaire en l'absence de banque centrale. Il est vrai que, comme l'indique la théorie de la banque libre, la plupart de ces banques expansionnistes finirent par faire faillite, mais seulement après avoir procédé plus ou moins longtemps à l'émission de moyens

⁹² C'est là le processus initialement décrit par Parnell en 1826 et développé plus tard par Mises : "The Limitation on the Issuance of Fiduciary Media : Observations on the Discussions Concerning Free Banking", *Human Action*, op. cit., p. 434-448.

fiduciaires ; émission qui a toujours eu des effets négatifs sur l'économie réelle et engendré crises bancaires et récessions économiques.⁹³

D'autre part, la pratique de la banque libre avec réserve fractionnaire non seulement ne peut pas éviter les expansions et l'apparition de cycles, mais crée la tentation, pour les banques, d'étendre leur crédit ; celles-ci entreprennent une politique d'expansion de crédit, et se laissant toutes plus ou moins gagner par l'optimisme, accordent des prêts et créent des dépôts.⁹⁴ Car on sait que, si les droits de propriété ne sont pas correctement définis (c'est le cas du système bancaire de réserve fractionnaire qui viole par définition les principes traditionnels du droit de propriété des déposants), il tend à se produire un effet de « tragédie des biens communs » ;⁹⁵ la banque qui étend ses crédits obtient, en vertu de cet effet, (si elle ne fait pas faillite) des profits importants et supérieurs, car elle fait retomber, de façon diluée, le coût de son action irresponsable sur les autres agents économiques. C'est pourquoi les banques sont presque irrésistiblement tentées d'amorcer avant les autres une politique d'expansion ; surtout, si elles pensent que cette politique sera suivie, comme cela arrive souvent, par le reste du secteur bancaire.⁹⁶

⁹³ Charles A. E. Goodhart a dit que "there were plenty of banking crises and panics prior to the formation of central banks" et cite O. B. W. Sprague, *History of Crises and the National Banking System*, initialement publié en 1910 et réédité par Augustus M. Kelley, New Jersey, 1977; Voir Charles A. E. Goodhart, "What Should Banks Do? What Should Be Their Macroeconomic Objectives and Operations?", op. cit., p. 1435. Egalement, l'article de ce même auteur "The Free Banking Challenge to Central Banks", publié dans *critical Review*, vol. 8, n° 3, été 1994, p. 411-425. Il existe une compilation des principaux travaux de Goodhart intitulée *The Central Bank and the Financial System*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1995.

⁹⁴ Sur l'optimisme des banques et l'"inflationnisme passif" qu'engendre la crainte des banques d'interrompre à temps une expansion artificielle, consulter Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 572-573. Mises fait également remarquer que les profits émanant de privilèges tendent à s'épuiser (dans le domaine bancaire, cela est dû à la croissance des succursales, des frais, etc.), ce qui pousse à réclamer de nouvelles doses d'inflation (*ibidem*, p. 479).

⁹⁵ L'expression "tragédie des biens communs" est consacrée par l'article de Garret Hardin "The Tragedy of the Commons", *Science*, 1968 (réédité aux p. 16-30 de *Managing the Commons*, Garret Hardin et John Baden (éd.), Freeman, San Francisco 1970) ; bien que Mises ait entièrement décrit le processus 28 ans plus tôt, dans "Die Grenzen des Sondereigentums und das Problem des external costs und external economies", paragraphe VI du chapitre 10 de la IV^o Partie de *Nationalökonomie : Theorie des Handelns und Wirtschaftens*, Editions Union, Genève 1940, 2^o édition de Philosophia Verlag, Munich 1980, p. 599-605.

⁹⁶ Selgin et White ont critiqué mon application de la théorie de la "tragédie des biens communs" au domaine de la banque libre avec réserve fractionnaire, en alléguant qu'il existait, dans ce cas, une "externalité pécuniaire" (c'est-à-dire dérivée du système des prix) qui n'avait rien à voir avec l'externalité technologique sur laquelle se fonde la "tragédie des biens communs". Voir George A. Selgin et Lawrence H. White "In Defense of Fiduciary Media, or We are Not (Devo)lutionists, We are Misesians!", op. cit., p. 92-93 (note 12). Je crois, cependant, que Selgin et White ne comprennent pas que l'émission de moyens fiduciaires se produit par suite de la violation des principes traditionnels du droit de propriété dans le contrat de dépôt bancaire de monnaie ; ce n'est donc pas un phénomène spontané du processus de marché libre soumis au droit. Hoppe, Hülsmann et Block, pour leur part, me défendent en alléguant que "In lumping money and money substitutes together under the joint title of 'money' as if they were somehow the same thing, Selgin and White fail to grasp that the issue of fiduciary media -an increase of property titles- is not the same thing as a larger supply of property and that relative price changes affected through the issue of fiduciary media are an entirely different 'externality' matter than the price changes affected through an increase in the supply of property. With this fundamental distinction between property and a property title in mind, Huerta de Soto's analogy between fractional reserve banking and the tragedy of the commons makes perfect sense." Voir Hans-Hermann Hoppe, Jörg Guido Hülsmann et Walter Block, "Against Fiduciary Media", *The*

La seule différence avec le processus traditionnel décrit par Hardin dans son explication de la « tragédie des biens communs », lorsque les droits de propriété ne sont pas correctement définis dans le contexte environnemental, est l'existence, dans le domaine du système de réserve fractionnaire, d'un mécanisme spontané ; mécanisme constitué par les chambres de compensation interbancaire et qui tend à limiter les chances de réussite des initiatives isolées d'expansion. La situation des banques appartenant à ce système peut donc être résumée analytiquement dans le Tableau VIII-2.

TABLEAU VIII-2

		<i>Banque A</i>	
		<i>N'étend pas</i>	<i>Etend</i>
<i>Banque B</i>	<i>N'étend pas</i>	Survie des deux (profits réduits)	Faillite de A Survie de B
	<i>Etend</i>	Faillite de B Survie de A	Profits importants pour les deux

Le tableau suppose l'existence de deux banques, la banque A et la banque B ; chacune d'elles dispose de deux possibilités : ne pas étendre son crédit ou bien amorcer une politique d'expansion de crédit. Si les deux banques procèdent simultanément à l'expansion de crédit (en supposant qu'il n'y ait pas d'autres banques dans le secteur), elles obtiendront les mêmes profits, importants, dus à leur capacité d'émission de nouvelles unités monétaires et de moyens fiduciaires. Si l'une d'elles procède, seule, à l'expansion, sa viabilité et sa solvabilité seront alors mises en danger par l'intermédiaire des mécanismes de compensation interbancaire ; car ceux-ci lui feront perdre rapidement ses réserves au bénéfice de l'autre banque, si elle n'interrompt pas à temps sa politique d'expansion de crédit. Il se peut, enfin, qu'aucune des deux banques ne procède à l'expansion et qu'elles observent une politique prudente de concession de crédits, auquel cas la survie des deux est garantie, quoique leurs profits soient modérés. *Dans ces conditions, il est clair que les banques sont soumises à une forte tentation qui les pousse à s'entendre et, afin d'éviter les conséquences négatives d'actions indépendantes, à entamer une politique conjointe d'expansion de crédit qui les protège mutuellement contre l'insolvabilité et leur garantit des profits importants.*⁹⁷

Quarterly Journal of Austrian Economics, printemps 1998, vol. 1, n° 1, p. 22-23. Mises insiste également sur le fait que le principal effet économique des coûts externes négatifs consiste à compliquer le calcul économique et à désorganiser la société, phénomènes pleinement présents dans le cas de l'expansion de crédit liée au système de réserve fractionnaire. Voir Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 655 et s.

⁹⁷ Mon raisonnement sur la "tragédie des biens communs" appliqué au système de banque libre avec réserve fractionnaire est parallèle à celui énoncé initialement par Longfield, bien que celui-ci prétende s'appliquer aussi, sans grande raison, aux cas d'expansions isolées effectuées par certaines banques ; alors que, dans notre analyse, ces cas sont limités par le mécanisme de compensation interbancaire, ce que Longfield ne reconnaît pas. Le principe de la tragédie des biens communs s'applique, en outre, dans le domaine bancaire, pour expliquer quelles sont les forces qui poussent les banques d'un

L'analyse qui précède peut s'étendre au cas d'un groupe important de banques libres pratiquant la réserve fractionnaire ; elle explique que, même si les mécanismes de compensation interbancaire limitent alors des initiatives d'expansion *isolées*, ce même mécanisme spontané incite à l'établissement, de façon explicite ou implicite, d'accords entre une majorité de banques, en vue d'entamer conjointement le processus d'expansion (de façon active ou « passive », c'est-à-dire en répondant sans restrictions aux demandes généralisées de crédit -« inflationnisme passif »-). Cette situation explique aussi la tendance, dans le système de banque libre avec réserve fractionnaire, au fusionnement des banques, à l'adoption d'accords explicites et implicites entre celles-ci et, en dernière instance, à l'établissement d'une banque centrale. Cette dernière apparaît, généralement, à la demande des banquiers privés qui souhaitent *institutionnaliser* le caractère conjoint de l'expansion de crédit par le truchement d'un organisme public servant à l'orchestrer et à l'organiser ; l'on évite ainsi que le comportement « anti-solidaire » d'un groupe de banques relativement plus prudentes puisse mettre en danger la solvabilité des autres (plus « joyeusement » favorables à la concession de crédits).

Notre analyse nous permet, donc, de conclure : 1) que le système de compensation interbancaire ne limite pas l'expansion de crédit dans le cas de la banque libre avec réserve fractionnaire, si une majorité de banques décident simultanément d'étendre leurs crédits sans accroissement préalable de l'épargne volontaire ; 2) que le système bancaire fondé sur la réserve fractionnaire incite les banques à s'entendre pour amorcer, de manière généralisée et coordonnée, leurs politiques d'expansion ; et 3) que les banques du système sont fortement poussées à réclamer l'établissement d'une banque centrale qui institutionnalise, orchestre et organise l'expansion de crédit d'elles toutes, et garantisse, en plus, la création de la liquidité nécessaire dans les étapes « difficiles », dont les banquiers savent qu'elles finissent toujours par apparaître de manière récurrente.⁹⁸

système de banque libre avec réserve fractionnaire à fusionner et à réclamer la création d'une banque centrale, afin de fixer des politiques générales et communes d'expansion de crédit. C'est à la réunion régionale de la Société Mont Pèlerin (Rio de Janeiro, du 6 au 8 septembre 1993) que j'ai expliqué pour la première fois ce processus typique de "tragédie des biens communs" appliqué dans ce contexte. Anna J. Schwartz déclara également, dans cette réunion, que les théoriciens modernes du système de banque libre avec réserve fractionnaire ne comprenaient pas que le mécanisme de compensation interbancaire qu'ils proposent ne freinait pas l'expansion de crédit, si toutes les banques décidaient, dans une plus ou moins large mesure, d'étendre leur crédit simultanément. Voir l'article d'Anna J. Schwartz, "The Theory of Free Banking", présenté à la réunion mentionnée, et en particulier la p. 5. Il est, en tout cas, évident que le processus expansif dérive d'un *privilège* allant à l'encontre du droit de propriété, et que chaque banque internalise tous les profits issus de l'expansion de son crédit, tout en faisant retomber les coûts correspondants, de manière diluée, sur tout le système ; et, si la plupart des banques parviennent, de façon explicite ou implicite, à une entente "optimiste" sur la création et la concession de crédits, le mécanisme de compensation interbancaire ne pourra pas mettre fin aux abus.

⁹⁸ Je ne peux pas souscrire, pour les raisons indiquées dans le texte, à la conclusion suivante de mon ami Pascal Salin : "the problem is (central bank) monetary monopoly not fractional reserves". Voir son article "In Defence of Fractional Monetary Reserves", présenté à la 7^e Conférence d'Austrian Scholars, Auburn, Alabama, 30-31 mars 2001. Même les plus célèbres défenseurs du système de banque libre avec réserve fractionnaire, comme George Selgin (dans son article "Free Banking and Monetary Control", publié dans *The economic Journal*, n° 104, novembre 1994, n° 427, p. 1449-1459, et en particulier p. 1455) ont reconnu que le système de compensation interbancaire qui apparaîtrait dans le cas de la banque libre ne serait pas capable de couper court à une expansion généralisée des crédits. Ce que Selgin ne dit pas, c'est que le système de banque avec réserve fractionnaire qu'il défend créerait une tendance irrésistible aux fusionnements, groupements et ententes bancaires, et -ce qui est

La concession d'un privilège à la banque, lui permettant d'utiliser une part importante de la monnaie déposée à vue, c'est-à-dire d'opérer avec un coefficient de réserve fractionnaire, implique de graves effets d'incoordination sur l'économie ; effets semblables à ceux que produisent les concessions de privilèges à d'autres groupes sociaux dans d'autres contextes (syndicats dans le marché du travail, etc.). Dans le cas particulier qui nous occupe, la banque avec réserve fractionnaire dénature la structure productive et entraîne une incoordination intertemporelle généralisée de l'économie, qui finit par se transformer spontanément en crises et en récessions économiques. Même si des processus autonomes de revirement tendent à mettre fin aux abus plus tôt que dans un système de banque avec réserve fractionnaire contrôlé et dirigé par une banque centrale, *l'effet le plus négatif de la banque libre avec réserve fractionnaire est la création d'une forte tentation pour les banques de s'entendre pour étendre leurs crédits et, surtout, de réclamer aux autorités la création d'une banque centrale qui les soutienne dans les étapes de difficultés économiques, et organise et orchestre, de façon conjointe et généralisée, l'expansion de crédit.*

Conclusion : l'échec de la législation bancaire

Le processus social de marché est possible grâce à un ensemble de normes coutumières qui le permettent et en sont, en même temps, issues. Ces normes sont constituées d'usages réglés qui comprennent le droit privé des contrats et le droit pénal. Ces normes n'ont été délibérément conçues par personne ; ce sont des institutions évolutives qui naissent de l'information pratique qu'un très grand nombre d'acteurs ont y incorporée, tout au long d'une très vaste période. Le droit, au sens matériel, comme le considère cette conception, est constitué d'une série de *normes* ou *lois* générales (également applicables à tous) et *abstraites* (elles n'établissent qu'un large cadre d'action individuelle, sans prévoir aucun résultat concret du processus social). Il faut distinguer, à l'opposé de cette conception du droit ou loi au sens matériel, le concept de *législation*, entendue comme l'ensemble d'ordres contraignants, de type réglementaire et *ad hoc*, dans lesquels se concrétisent la concession de privilèges contraires au droit et l'agression institutionnelle et systématique avec lesquelles le gouvernement prétend dominer les processus d'interaction humaine.⁹⁹ Ce concept de législation implique la disparition du concept traditionnel de loi que nous venons d'exposer, et sa substitution par un « droit bâtard », composé d'un ensemble de règlements et d'ordres de type administratif, qui spécifient quel doit être le comportement concret de l'agent économique soumis au règlement. De sorte qu'au fur et à mesure du développement de la concession de privilèges et de la contrainte institutionnelle, les lois traditionnelles cessent de servir de normes de référence pour le comportement individuel, et leur rôle est rempli par les ordres contraignants émanant de l'organe directeur, et dans notre cas, de la

plus important- à l'établissement d'une banque centrale servant à orchestrer conjointement les expansions de crédit sans affecter isolément la solvabilité des banques, et à garantir la liquidité nécessaire, en tant que prêteur en dernière instance, capable de soutenir n'importe quelle banque dans des moments de difficultés financières.

⁹⁹ F. A. Hayek, *Los fundamentos de la libertad*, 5^e édition, Unión Editorial, Madrid 1990; *Derecho. legislación y libertad*, 2^e édition, Unión Editorial, Madrid 1994. Et Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*. op. cit., chap. 3.

banque centrale. La loi perd ainsi progressivement son domaine d'implantation pratique, et les divers agents économiques concernés, perdant la référence du droit au sens matériel, modifient inconsciemment leur personnalité et perdent même l'habitude de s'adapter à des normes générales abstraites. Dans ces conditions, le fait de « se soustraire » à l'ordre étant souvent un exigence de survie, ou bien une manifestation de la réussite d'une fonction d'entreprise corrompue ou perverse, la violation de la norme est considérée, du point de vue général, comme une manifestation louable d'ingéniosité plus que comme une violation d'un système de normes nuisant gravement à la vie en société.

Les considérations précédentes sont pleinement applicables en matière de législation bancaire. En effet, l'établissement du système de banque avec réserve fractionnaire, qui s'est généralisé dans tous les pays d'économie de marché, implique, avant tout, la violation d'un principe essentiel du droit en matière de dépôt bancaire de monnaie, et la concession d'un *ius privilegium* à certains agents économiques, les banques privées, leur permettant d'opérer sans tenir compte de ces principes et de disposer, pour leur propre bénéfice, de la majeure partie de l'argent déposé à vue. Ainsi, la législation bancaire se concrétise, d'abord, par l'abandon des principes traditionnels du droit dans le domaine du dépôt de monnaie à vue, noyau de l'activité bancaire moderne.

Mais la législation bancaire se matérialise aussi par un enchevêtrement d'ordres administratifs émanant de la banque centrale et qui prétendent régler par le menu l'activité concrète des banquiers privés. Cet enchevêtrement non seulement n'a pas évité l'apparition cyclique de crises bancaires, mais a favorisé et aggravé l'apparition récurrente d'étapes de grand essor artificiel et de profonde récession économique, qui ont affecté régulièrement les économies occidentales et leur ont coûté très cher en termes économiques et humains. Ainsi, « chaque fois que se produit une nouvelle crise, on promulgue d'urgence une nouvelle législation ou un ensemble de réformes de la législation précédente, en croyant naïvement que la loi ancienne était insuffisante et que la nouvelle, plus détaillée et omni-compréhensive, préviendra mieux les crises futures. C'est ainsi que le gouvernement et la banque centrale justifient leur incapacité à prévenir les crises, qui, cependant, apparaissent de manière récurrente, de sorte que les nouvelles normes ne durent que jusqu'à la crise bancaire et la récession économique suivantes. »¹⁰⁰

¹⁰⁰ Voir la p. 2 d l'article de mon étudiante elena Sousmatzian Ventura "¿Puede la intervención gubernamental evitar las crisis bancarias?", op. cit. Elena Sousmatzian cite la description faite par Tomás-Ramón Fernández du cycle dit de crise-réglementation: "Les règles juridiques bancaires ont toujours progressé à coups de crises. Quand celles-ci se sont produites, elles ont toujours pris en faute l'ordre préexistant, qui ne donnait jamais les réponses et solutions nécessaires. Cela a obligé à 'inventer' chaque fois des solutions d'urgence qui, malgré leur origine, ont fait l'objet, à la sortie de la crise, d'assimilation et d'incorporation à une nouvelle réglementation générale, qui s'est maintenue jusqu'à ce qu'une autre crise la déplace, et engendre un nouveau cycle de la même espèce." Tomás-Ramón Fernández, *Comentarios a la ley de disciplina de intervención de las entidades de crédito*, Serie de Estudios d la Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social, Madrid 1989, p. 9. Elena Sousmatzian envisage le dilemme suivant : de deux choses l'une; si l'on peut prévenir les crises bancaires, l'intervention gouvernementale s'est montrée incapable de le faire ; si on ne peut pas prévenir les crises, nous n'avons besoin d'aucune intervention gouvernementale à cette fin. Les deux positions contiennent une part de vérité, car on sait que la banque avec réserve fractionnaire rend inévitable l'apparition des crises, indépendamment de la législation bancaire que les gouvernements s'obstinent à émettre et qui, la plupart du temps, aggrave les problèmes cycliques au lieu de les restreindre.

C'est pourquoi, on peut conclure que la législation bancaire sera condamnée à l'échec tant qu'elle ne sera pas globalement abolie et remplacée par de simples articles, inclus dans les codes civil, pénal et de commerce ; ceux-ci devront réglementer le contrat de dépôt bancaire de monnaie selon les principes traditionnels du droit (coefficient de caisse de 100 pour cent) et interdire tous les contrats qui masquent, en fraude de la loi, l'exercice de l'activité bancaire avec un coefficient de réserve fractionnaire. Il s'agit, en somme, et comme le préconise Mises, de remplacer l'enchevêtrement actuel de règles bancaires de caractère administratif, inopérantes, par quelques articles simples et clairs à inclure dans les codes pénal et de commerce.¹⁰¹

En ce sens, il est curieux de souligner que les défenseurs modernes de la banque libre avec réserve fractionnaire, dépourvus de formation juridique, considèrent à tort le coefficient de réserve de 100 pour cent comme une immixtion *administrative* inadmissible dans le domaine de la liberté individuelle. L'analyse réalisée dans les trois premiers chapitres nous a montré, cependant, que rien n'est plus éloigné de la vérité. Ces théoriciens ne se rendent pas compte que, loin de supposer une contrainte gouvernementale, de type administratif et systématique, cette règle n'est que la simple application, dans le domaine bancaire, d'un principe traditionnel du *droit de propriété*. Autrement dit, ils ne voient pas qu'une banque libre non soumise au droit et pratiquant la réserve fractionnaire mérite de se voir appliquer la phrase anonyme d'un américain, recueillie par Tooke : « banque libre égale escroquerie libre ».¹⁰² Et si l'on doit souvent défendre, comme un « moindre mal », un système de banque libre face à la banque centrale, il faut le faire non pour permettre l'exploitation des possibilités lucratives toujours liées à l'expansion de crédit, mais pour permettre *indirectement* d'approcher l'idéal que représente la banque libre soumise au droit (opérant avec un coefficient de réserve de 100 pour cent) ; idéal qu'il faut, en outre, poursuivre *directement* en utilisant tous les moyens juridiques disponibles dans un Etat de droit.

4

ANALYSE CRITIQUE DE L'ECOLE MODERNE DE BANQUE LIBRE AVEC RESERVE FRACTIONNAIRE

Ces dernière vingt-cinq années ont connu un certain renouveau des vieilles doctrines économiques de l'Ecole Bancaire. Un groupe de théoriciens défendent que le système de banque libre fondé sur la réserve fractionnaire non seulement créerait moins de distorsions et de crises économiques que le système de banque centrale, mais qu'il

¹⁰¹ Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 443 (p. 534 de la 7^o édition espagnole).

¹⁰² Tooke dit exactement: "As to the free trade in banking in the sense which it is sometimes contended for, I agree with a writer in one of the American papers, who observes that free trade in banking is synonymous with free trade in swindling. Such claims do not rest in any manner on grounds analogous to the claims of freedom of competition in production. It is a matter of regulation by the State and comes within the province of police." Thomas Tooke, *A History of Prices* (3 volumes), Longman, Londres 1840, vol. III, p. 206. Nous convenons donc avec Tooke que si la banque libre signifie liberté de pratiquer la réserve fractionnaire, il y a violation de principes traditionnels du droit ; et si l'on considère que l'Etat a une mission, celui-ci doit intervenir avec diligence pour la prévenir et la punir. C'est dans ce sens que Mises semble avoir inséré cette célèbre citation de Tooke dans son *Human Action* (op. cit., p. 666).

tendrait à les éliminer complètement. Comme ces théoriciens fondent leurs raisonnements sur diverses variantes, plus ou moins sophistiquées, des anciens arguments de l'École Bancaire, nous les grouperons sous le nom d'« École Néo-Bancaire » ou, si l'on préfère, d'« école moderne de la banque libre avec réserve fractionnaire ». Cette école se compose d'une curieuse association de théoriciens,¹⁰³ parmi lesquels il faut signaler des membres de l'École Autrichienne ayant oublié une partie des enseignements de Mises et Hayek en matière monétaire et de théorie du capital et des cycles, comme White,¹⁰⁴ Selgin¹⁰⁵ et, plus récemment, Horwitz ;¹⁰⁶ des membres de l'école anglaise subjectiviste, comme Dowd ;¹⁰⁷ et enfin des théoriciens

¹⁰³ Comme le signale David Laidler, le récent intérêt porté à la banque libre et au développement de l'École Néo-Bancaire est né du livre d'Hayek sur la dénationalisation de la monnaie (F. A. Hayek *Denationalization of Money: The Argument Refined*, Institute of Economic Affairs, Londres 1978 ; traduction espagnole de Carmen Liaño : *La desnacionalización del dinero*, Unión Editorial, Madrid 1983). Benjamin Klein fit, avant Hayek, une proposition semblable dans son article "The Competitive Supply of Money", publié dans le *Journal of Money, Credit and Banking*, n° 6, novembre 1974, p. 423-453. La référence de Laidler à ces auteurs se trouve dans son bref, mais suggestif, article sur la théorie bancaire "Free Banking Theory", *The New Palgrave: A Dictionary of Money and Finance*, Macmillan Press, Londres et New York 1992, vol. II, p. 196-197. D'autre part, comme l'indique Oskari Juurikkala, la polémique existant actuellement entre les partisans de la banque libre (coefficient de caisse de 100 pour cent contre réserve fiduciaire) est le fidèle reflet de celle qui opposait Victor Modeste et Cernuschi à J. Gustave Courcelle-Seneuil en France au XIX^e siècle. Voir son article "The 1866 Fals-Money Debate in the *Journal des Economistes*: Déjà vu for Austrians?", op. cit.

¹⁰⁴ Lawrence A. White, *Free Banking in Britain: Theory, Experience and debate, 1800-1845*, Cambridge University Press, Londres et New York 1984; *Competition and Currency: Essays on Free Banking and Money*, New York University Press, New York 1989; et les articles écrits en collaboration avec George A. Selgin, "How would the invisible hand handle money?", *Journal of Economic Literature*, vol. XXXII, n° 4, décembre 1994, p. 1718-1749; et plus récemment "In Defense of Fiduciary Media-or, We are Not Devo(lutionists), We are Misesians!", *The Review of Austrian Economics*, vol. 9, n° 2, 1996, p. 83-107. José Antonio de Aguirre a présenté un résumé des travaux de White aux p. 247-251 de l'Annexe à l'édition espagnole du livre de Vera C. Smith *Fundamentos de la banca central y la libertad bancaria*, op. cit. Aguirre a compilé également la longue et exhaustive "bibliographie complémentaire" sur la banque centrale et la banque libre, incorporée à l'édition espagnole. Enfin, White a réalisé une compilation, en trois volumes, des travaux les plus importants pour l'École Néo-Bancaire, dans l'ouvrage *Free Banking: Volume I, 19th Century Thought; Volume II, History; Volume III, Modern Theory and Policy*, Edward Elgar, Aldershot, Angleterre, 1993.

¹⁰⁵ George A. Selgin, "The Stability and Efficiency of Money Supply under Free Banking", publié dans le *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, n° 143, 1987, p. 435-456, réédité dans *Free Banking: Volume III, Modern Theory and Policy*, Lawrence H. White (éd.), cit., p. 45-66; *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, Rowman & Littlefield, Totowa, New Jersey, 1988; les articles écrits en collaboration avec White, cités à la note précédente; et "Free Banking and Monetary Control", *The Economic Journal*, vol. 104, n° 427, novembre 1994, p. 1449-1459. José Antonio de Aguirre a réalisé une évaluation et un résumé brefs des théories de Selgin et les a inclus dans l'Annexe au livre de Vera C. Smith.

¹⁰⁶ Stephen Horwitz, "Keynes' Special Theory", *Critical Review: A Journal of Books and Ideas*, été-automne 1989, vol. III, n° 3-4, p. 411-434; "Misreading the 'Myth': Rothbard on the Theory and History of Free Banking", publié comme chap. XVI de *The Market Process: Essays in Contemporary Austrian Economics*, Peter J. Boettke et David L. Prychitko (éd.), Edward Elgar, Aldershot, Angleterre, 1994, p. 166-176; et aussi ses livres *Monetary Evolution, Free Banking and Economic Order*, Westview Press, Oxford 1992 et *Microfoundations and Macroeconomics*, Routledge, Londres 2000.

¹⁰⁷ Kevin Dowd, *The State and the Monetary System*, Saint Martin's Press, New York 1989; *The Experience of Free Banking*, Routledge, Londres 1992; et *Laissez-Faire Banking*, Routledge, Londres et New York 1993.

issus de la tendance monétariste, comme Glasner,¹⁰⁸ Yeager¹⁰⁹ et Timberlake.¹¹⁰ Même Milton Friedman,¹¹¹ qui ne fait pas partie de cette nouvelle école, s'en est progressivement rapproché, surtout après avoir constaté son incapacité à convaincre les banques centrales de mettre en pratique leur fameuse règle monétaire.

Les théoriciens modernes de l'école de la banque libre avec réserve fractionnaire ont développé l'analyse économique d'un « équilibre monétaire » qui, se servant d'éléments typiques de l'analyse de l'École Monétariste et de l'École Keynésienne,¹¹² prétend démontrer qu'une banque libre avec réserve fractionnaire se bornerait à accommoder la création de moyens fiduciaires (billets et dépôts) à la demande du public. On allègue ainsi que la banque libre avec réserve fractionnaire non seulement maintiendrait l'« équilibre monétaire » mieux que d'autres systèmes possibles, mais que ce serait l'institution la plus à même d'accommoder l'offre de monnaie à sa demande.

L'argument consiste, en résumé, à considérer les conséquences d'une augmentation de la demande de moyens fiduciaires de la part des agents économiques, les réserves métalliques du système bancaire restant constantes. On raisonne de la façon suivante : le rythme d'échange des moyens fiduciaires contre les réserves des banques diminuerait, et celles-ci seraient donc accrues ; les banques, désireuses d'accroître leurs profits et considérant l'augmentation de leurs réserves, procèderaient à l'expansion du crédit et de l'émission de billets et de dépôts ; cela entraînerait une augmentation de l'émission de moyens fiduciaires, qui tendrait à s'adapter à l'augmentation *préalable* de leur demande. Le phénomène contraire se produit au cas de diminution de la demande de moyens fiduciaires : les agents économiques retirent davantage de réserves pour se défaire des moyens fiduciaires, et la solvabilité des banques est menacée ; celles-ci sont obligées de procéder à une contraction du crédit et à réduire l'émission de billets et de dépôts. Ainsi, la

¹⁰⁸ David Glasner, *Free Banking and Monetary Reform*, Cambridge University Press, Cambridge 1989; "The Real-Bills Doctrine in the light of the Law of Reflux", *History of Political Economy*, vol. 24, n° 4, hiver 1992, p. 867-894.

¹⁰⁹ Leland B. Yeager et Robert Greenfield, "A Laissez-Faire Approach to Monetary Stability", *Journal of Money, Credit and Banking*, n° XV(3), août 1983, p. 302-315, réédité comme chapitre XI du volume III de *Free Banking*, Lawrence H. White (éd.), op. cit., p. 180-195; Leland B. Yeager et Robert Greenfield, "Competitive Payments Systems: Comment", *American Economic Review*, n° 76(4), septembre 1986, p. 848-849; Leland B. Yeager, "The Perils of Base Money", *The Review of Austrian Economics*, 14-4, 2001, p. 251-256; *The Fluttering Veil: Essays on Monetary Disequilibrium*, Liberty Fund, Indianapolis 1997.

¹¹⁰ Richard Timberlake, "The Central Banking Role of Clearinghouse Associations", *Journal of Money, Credit and Banking*, n° 16, février 1984, p. 1-15; "Private Production of Script-Money in the Isolated Community", *Journal of Money, Credit and Banking*, n° 4, octobre 1987, (19), p. 437-447; "The Government's Licence to Create Money", *The Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis*, vol.IX, n° 2, automne 1989, p. 302-321.

¹¹¹ Milton Friedman et Anna J. Schwartz, "Has Government's any Role in Money?", *Journal of Monetary Economics*, n° 17, 1986, p. 37-72, réédité comme chapitre XXVI du livre *The Essence of Friedman*, Kurt R. Leube (éd.), Hoover Institution Press, Stanford University, California, 1986, p. 499-525.

¹¹² Ainsi, Selgin dit que "despite...important differences between Keynesian analysis and the views of other monetary-equilibrium theorists, many Keynesians might accept the prescription for monetary equilibrium" qu'il propose dans son livre. Voir George A. Selgin, *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, op. cit., p. 56 et 59.

diminution de l'offre de moyens fiduciaires fait suite à la diminution *préalable* de leur demande.¹¹³

Cette analyse concernant l'« équilibre monétaire » présente des affinités évidentes avec la loi du reflux de Fullarton et, surtout, avec les vieux arguments de l'École Bancaire sur les « besoins du commerce », d'après lesquels la création de moyens fiduciaires par la banque privée ne serait pas nuisible si elle répondait à une augmentation des « besoins » des commerçants. Tous ces arguments sont articulés de nouveau et forment la « nouvelle » théorie de l'« équilibre monétaire », selon laquelle la création de moyens fiduciaires sous forme de billets et de dépôts par la banque privée ne doit pas engendrer de cycles économiques *si elle répond à un accroissement de la demande de ces instruments de la part du public*. Cette version remaniée de la doctrine des « besoins du commerce » est déjà développée de façon embryonnaire dans le livre de White sur la banque libre en Ecosse ;¹¹⁴ ce n'est cependant pas lui qui l'a pas élaborée théoriquement, mais George A. Selgin, l'un de ses disciples les plus connus. Nous étudierons maintenant l'analyse de Selgin concernant l'« équilibre monétaire », et ferons la critique de la version remaniée des vieilles doctrines inflationnistes de l'École Bancaire qu'elle implique.

Erreur consistant à centrer l'analyse sur la demande de moyens fiduciaires, considérée comme une variable exogène

Selgin commence par considérer la demande de monnaie sous forme de moyens fiduciaires comme une variable exogène par rapport au système, qui augmente ou diminue selon le désir des agents économiques ; de sorte que la mission principale du système de banque libre est d'adapter l'émission de dépôts et de billets aux augmentations et diminutions de leur demande.¹¹⁵ Cependant, *cette demande n'est pas exogène par rapport au système, mais déterminée par lui-même, de façon endogène*.

Ce n'est pas par hasard que les théoriciens de l'école de la banque libre avec réserve fractionnaire commencent leur analyse en s'intéressant à de mystérieuses variations de la demande de moyens fiduciaires dont ils n'expliquent ni l'origine ni

¹¹³ On peut consulter l'analyse détaillée, par exemple, dans George A. Selgin, *The Theory of Free Banking : Money Supply under Competitive Note Issue*, op. cit., Chap. IV, V et VI, et en particulier les p. 34 et 64-69.

¹¹⁴ Stephen Horwitz soutient que White "explicitly rejects the real-bills doctrine and endorses a different version of the 'needs of trade' idea. For him the 'needs of trade' means *the demand to hold bank notes*. On this interpretation, the doctrine states that the supply of bank notes should vary in accordance with the demand to hold notes. As I shall argue, this is just as acceptable as the view that the supply of shoes should vary to meet the demand for them." Stephen Horwitz, "Misreading the Myth: Rothbard on the Theory and History of Free Banking", op. cit., p. 169. White semble défendre la nouvelle version de la doctrine de la vieille École Bancaire sur les "besoins du commerce" aux p. 123-124 de son livre *Free Banking in Britain*. Amasa Walker, opposée à la thèse d'Horwitz, dit, à propos des moyens fiduciaires, que "the supply does not satisfy the demand : it excites it. Like an unnatural stimulus taken into human system, it creates an increasing desire for more ; and the more it is gratified, the more insatiable are its cravings." Amasa Walker, *The Science of Wealth: A Manual of Political Economy*, Little, Brown & Co., Boston 1869, 5^e édition, p. 156.

¹¹⁵ "Free banking thus works against short-run monetary disequilibrium and its business cycle consequences." George A. Selgin et Lawrence H. White, "In Defense of Fiduciary Media, or, We are Not Devo(lutionionists), We are Misesians!", op. cit., p. 101-102.

les causes.¹¹⁶ Il semble qu'ils se soient rendu compte que l'analyse autrichienne avait démontré, sur le plan de l'offre monétaire, que l'expansion de crédit produisait d'importantes distorsions dans l'économie ; ce qui paraît justifier, en tout cas, un système monétaire rigide,¹¹⁷ empêchant les expansions et les contractions monétaires propres à tout système bancaire de réserve fractionnaire. Il semble, donc, que, sur le plan de l'offre, les arguments théoriques appuient l'établissement d'un système monétaire relativement inélastique comme peut l'être l'étalon-or pur avec un coefficient de réserve de 100 pour cent pour les dépôts à vue.¹¹⁸ C'est pourquoi, si les tenants de l'École Néo-Bancaire veulent justifier un système de banque avec réserve fractionnaire pouvant produire des augmentations et diminutions importantes de l'offre de monnaie sous forme de moyens fiduciaires, ils doivent se tourner, de façon autonome, du côté de la demande ; cela, dans l'espoir de pouvoir démontrer que lorsque ces modifications de l'offre de moyens fiduciaires se produisent (et elles doivent forcément se produire dans un système de banque avec réserve fractionnaire), elles répondent à des variations *préalables* de la demande, qu'elles arrivent à satisfaire en rétablissant un hypothétique « équilibre monétaire » préexistant.

Les augmentations de l'offre monétaire sous forme d'expansion de crédit dénaturent la structure productive et entraînent un *boom* économique, puis une étape de récession, durant lesquels la demande de monnaie et de moyens fiduciaires connaissent d'importantes fluctuations. Le processus ne commence donc pas, comme le supposent les théoriciens de l'école moderne de liberté bancaire, par des

¹¹⁶ Joseph T. Salerno signale que, pour Mises, les augmentations de la demande de monnaie ne posent aucun problème de coordination, tant que la banque n'essaie pas de s'adapter à ceux-ci en créant de nouveaux crédits. Ainsi, même dans le cas d'un accroissement de l'épargne (diminution de la consommation) se matérialisant intégralement par une augmentation des soldes de trésorerie (thésaurisation) et non par le prêt qui entraîne la dépense en biens d'investissement, il y aura épargne effective des biens et services de consommation de la communauté et allongement de la structure productive qui deviendra plus capital-intensive. Dans ce cas, l'augmentation des soldes de trésorerie entraînerait simplement une augmentation du pouvoir d'achat de la monnaie et, donc, une diminution des prix nominaux des biens de consommation et des services des divers facteurs de production qui, cependant, connaîtraient, en termes relatifs, les disparités caractéristiques d'une étape où l'épargne augmente et la structure productive devient plus capital-intensive. Voir Joseph T. Salerno, "Mises and Hayek Dehomogenized", publié dans *The Review of Austrian Economics*, vol. VI, n° 2, 1993, p. 113-146, et en particulier les p. 144 et s; et aussi Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 520-521. Dans ce même article, Salerno critique White pour avoir soutenu que Mises était le prototype des théoriciens modernes de l'école de la banque libre, sans se rendre compte que Mises avait toujours critiqué les postulats essentiels de l'École Bancaire et qu'il avait défendu la banque libre dans le but de parvenir à un système bancaire pratiquant un coefficient de caisse de 100 pour cent. Voir les p. 137 et s. de l'article mentionné, ainsi que la prochaine note 119.

¹¹⁷ Il faut rappeler que le but d'Hayek dans *Prices and Production* était précisément "to demonstrate that the cry for an 'elastic' currency which expands or contracts with every fluctuation of 'demand' is based on a serious error of reasoning." Voir la p. xiii de la "Préface" d'Hayek à la première édition de *Prices and Production*, Routledge, Londres 1931.

¹¹⁸ Mark Skousen indique qu'un système d'étalon-or pur avec un coefficient de caisse de 100 pour cent pour la banque serait plus élastique que le système de la note précédente proposé par Hayek, et ne présenterait pas le défaut de répondre aux "besoins du commerce" : la diminution des prix stimulerait la production d'or et entraînerait une expansion modérée de l'offre monétaire qui n'aurait pas d'effets cycliques. Skousen conclut que "based on historical evidence, the money supply (the stock of gold) under a pure gold standard would expand [annually] between 1 to 5 percent. And, most importantly, there would be virtually no chance of a monetary deflation under 100 percent gold backing of the currency." Mark Skousen, *The Structure of Production*, op. cit., p. 359.

mouvements autonomes et spontanés de la demande de moyens fiduciaires, mais par la manipulation de leur offre qu'engendre, sous forme d'expansion de crédit, tout système bancaire de réserve fractionnaire.

Il est vrai qu'avec une multiplicité de banques libres non cautionnées par une banque centrale, l'expansion de crédit s'arrêtera beaucoup plus tôt que dans les cas où la banque centrale orchestre l'expansion généralisée et soutient les banques en danger en leur fournissant la liquidité nécessaire. C'est là l'argument favorable à la banque libre originellement développé par Parnell et repris, et amélioré, par Mises.¹¹⁹ Cependant, affirmer qu'un système de banque complètement libre limitera *plus tôt* l'expansion de crédit est une chose, mais il est très différent d'affirmer que l'expansion de crédit engendrée par un système de banque libre avec réserve fractionnaire ne dénaturera jamais la structure productive, car elle tendra toujours à rétablir un « équilibre monétaire » présupposé. Car Mises lui-même exposa très clairement que *toute* expansion de crédit dénaturait le système productif, et répudia ainsi l'essence de la théorie moderne de l'équilibre monétaire. Mises affirme, en effet, que « the notion of 'normal' credit expansion is absurd. *Issuance of additional fiduciary media, no matter what its quantity may be, always sets in motion those changes in the price structure the description of which is the task of the theory of the trade cycle.* »¹²⁰

Le défaut principal de l'analyse de l'« équilibre monétaire » de Selgin est de ne pas reconnaître que *l'offre de moyens fiduciaires engendre, dans une large mesure, leur demande*. Autrement dit, la théorie moderne de la banque libre partage l'erreur essentielle de l'ancienne Ecole Bancaire ; erreur qui consiste, comme l'a si bien montré Mises, à ne pas voir que la demande de crédit par le public dépend, justement, de la tendance de la banque à prêter. De sorte que les banques qui ne se soucient pas beaucoup de leur solvabilité future peuvent étendre le crédit et placer dans le marché de nouveaux moyens fiduciaires, tout simplement en réduisant

¹¹⁹ Selgin reconnaît que "Mises's support for free banking is based in part on his agreement with Cernuschi, who (along with Modeste) believed that freedom of note issue would automatically lead to 100 percent reserve banking"; et aussi que Mises "believed that free banking will somehow lead to the suppression of fractionally-based inside monies." Voir George A. Selgin, *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, op. cit., p. 62 et 164. Lawrence H. White essaie de donner une interprétation différente de la position de Mises, et en fait le prototype du défenseur moderne d'une banque libre avec réserve fractionnaire. Voir Lawrence H. White, "Mises on Free Banking and Fractional Reserves", dans *A Man of Principle: Essays in Honor of Hans F. Sennholz*, John W. Robbins et Mark Spangler (éd.), Grove City College Press, Grove City, Pennsylvanie 1992, p. 517-533. Salerno, coïncidant avec la position de Selgin, a répondu à White que "to the extent that Mises advocated the freedom of banks to issue fiduciary media, he did so only because his analysis led him to the conclusion that this policy would result in a money supply strictly regulated according to the Currency Principle. Mises's desideratum was... to completely eliminate the distortive influences of fiduciary media on monetary calculation and the dynamic market process." Joseph T. Salerno, "Mises and Hayek De-Homogenized", *The Review of Austrian Economics*, op. cit., p. 137 et s. et p. 146.

¹²⁰ Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 442, note 17 (les italiques sont de moi). Cette citation peut se traduire ainsi : "Le concept d'expansion 'normale' est absurde. L'émission de moyens fiduciaires supplémentaires, quelle que soit leur quantité, déclenche toujours les changements dans la structure des prix dont la description incombe à la théorie du cycle." Mises ajoute aussi que "Free banking... would... not hinder a slow credit expansion" (*Human Action*, op. cit., p. 443). Je crois que Mises offre ici une vision trop optimiste de la banque libre avec réserve fractionnaire, en particulier si l'on compare cette affirmation avec ce qu'il écrivit quelques années plus tôt dans sa *Téoría del dinero y del crédito* (1924) : "It is clear that banking freedom *per se* cannot be said to make a return to gross inflationary policy impossible." Ludwig von Mises, *Theory of Money and Credit*, op. cit., p. 436 (p. 408 de l'édition allemande).

l'intérêt qu'elles demandent pour la nouvelle monnaie créée et en augmentant les facilités contractuelles et de toute sorte habituellement exigées pour la concession de crédits.¹²¹ Cela dit, non seulement les banques peu soucieuses de leur solvabilité peuvent, dans un régime de banque libre, amorcer une expansion de crédit *indépendamment du fait qu'une variation de la demande de moyens fiduciaires se soit préalablement produite ou pas*, mais, durant une période initiale, l'augmentation de monnaie résultant de cette expansion *tend à augmenter la demande de moyens fiduciaires*. En effet, tous les agents économiques ignorant le début d'un processus expansif de nature inflationniste -qui entraînera une diminution relative du pouvoir d'achat de la monnaie et une récession- verront les prix de certains biens et services monter relativement plus vite ; il est probable qu'espérant vainement le retour des prix à leur niveau « normal », ils décident d'accroître leur demande de moyens fiduciaires. Et, une fois de plus, nous citons Mises : « The first stage of the inflationary process may last for many years. While it lasts, the prices of many goods and services are not yet adjusted to the altered money relation. There are still people in the country who have not yet become aware of the fact that they are confronted with a price revolution which will finally result in a considerable rise of all prices, although the extent of this rise will not be the same in the various commodities and services. These people still believe that prices one day will drop. Waiting for this day, they restrict their purchases and concomitantly *increase their cash holdings*. »¹²²

Non seulement les banques d'un système de banque libre avec réserve fractionnaire peuvent engager *unilatéralement* une expansion de crédit, mais une telle augmentation de l'offre de moyens fiduciaires (qui peut toujours s'implanter dans le marché par une réduction appropriée du taux d'intérêt) tend, pendant assez longtemps, à produire une augmentation de leur demande ; celle-ci durera tant que le public, optimiste, ne se méfiera pas de la situation de « prospérité » économique et ne prévoira pas une hausse générale des prix, que suivront une crise et une profonde récession économiques.

Nous avons allégué que l'origine des mutations monétaires se situait du côté de l'offre, que celle-ci pouvait être manipulée par les banques du système de banque libre, et que les émissions de moyens fiduciaires correspondantes engendraient à court et moyen terme leur propre demande. Si cela est vrai, la thèse de Selgin,

¹²¹ "The Banking School failed entirely in dealing with these problems. It was confused by a spurious idea according to which the requirements of business rigidly limit the maximum amount of convertible banknotes that a bank can issue. They did not see that the demand of the public for credit is a magnitude dependent on the banks' readiness to lend, and that banks which do not bother about their own solvency are in a position to expand circulation credit by lowering the rate of interest below the market rate." Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 439-440. Il faut rappeler aussi que le processus s'alimente de façon expansive dans la mesure où les prêts accordés sont restitués par les débiteurs sur la base de crédits nouvellement créés.

¹²² Ludwig von Mises, *Human Action*, op. cit., p. 427-428 (les italiques sont de moi) : "Cette première étape du processus inflationniste peut durer plusieurs années. Pendant ce temps, les prix de nombreux biens et services ne s'ajustent pas encore au nouveau rapport monétaire. Il reste des gens dans le pays qui ne voient pas qu'ils sont confrontés à une véritable révolution des prix qui aboutira à une hausse considérable ; quoique cette augmentation ne soit pas la même pour tous les biens et services. Ces gens continuent de croire que les prix baisseront un jour. En attendant, ils réduisent leurs achats et accroissent simultanément leurs soldes de trésorerie." En outre, les moyens fiduciaires nouvellement créés finissent, durant cette étape, par être temporairement investis dans des titres boursiers et biens d'investissement ; la hausse accélérée de ces titres et biens est l'une des manifestations initiales les plus caractéristiques du boom inflationniste.

d'après laquelle c'est l'offre de moyens fiduciaires qui s'adapte simplement à leur demande, s'effondre. De fait, c'est la demande de moyens fiduciaires qui, au moins pendant un certain temps, s'adapte à l'accroissement de l'offre que les banques créent sous forme de crédits.¹²³

Possibilité pour une banque libre avec réserve fractionnaire d'engager unilatéralement des expansions de crédit

Il existe plusieurs possibilités pour un système de banque libre avec réserve fractionnaire d'engager des expansions de crédit qui ne correspondent pas à une augmentation préalable de la demande de moyens fiduciaires.

On constate, tout d'abord, que l'analyse de l'équilibre monétaire des théoriciens modernes de la banque libre est, dans une large mesure, aussi limitée que l'analyse néoclassique traditionnelle. Celle-ci se borne, tant sur le plan macroéconomique que microéconomique, à étudier l'*état final* des processus sociaux (équilibre monétaire) prétendument issu du comportement rationnel et maximisateur des agents économiques (banquiers privés). L'analyse économique de l'Ecole Autrichienne, au contraire, est axée, plus que sur l'équilibre, sur les processus dynamiques de type entrepreneurial. Chaque acte entrepreneurial coordonne et établit une *tendance* à l'équilibre qui, cependant, n'est jamais atteint ; car, au cours du processus, les circonstances changent et les entrepreneurs créent de l'information nouvelle. On ne peut donc pas accepter, d'un point de vue dynamique, un modèle statique qui, comme l'équilibre monétaire, présuppose des adaptations immédiates et parfaites entre la demande et l'offre de moyens fiduciaires.

Dans la vie réelle, chaque banquier, doté de perspicacité et de créativité entrepreneuriale personnelles, interprète subjectivement l'information qu'il reçoit du monde extérieur ; cela concerne aussi bien son évaluation optimiste ou pas des événements économiques, que le niveau de réserves qu'il considère « prudent » de maintenir pour garantir sa solvabilité. Chaque banquier décide ainsi, quotidiennement, dans un contexte d'incertitude, quel volume de moyens fiduciaires il va émettre. Il est clair que, dans le processus entrepreneurial décrit, les banquiers commettront beaucoup d'erreurs, matérialisées par l'émission unilatérale de moyens fiduciaires qui dénatureront la structure productive. Il est vrai que le processus tendra à découvrir et à éliminer les erreurs commises, mais seulement au bout d'un certain temps, plus ou moins long ; et la structure productive réelle se verra, pendant ce temps, négativement affectée. Si l'on ajoute à cela le fait que l'offre de moyens fiduciaires tend à provoquer leur demande, on comprendra combien il est difficile pour un système de banque libre avec réserve fractionnaire (comme tout autre marché) d'atteindre l'« équilibre monétaire » tant désiré. Car, dans le meilleur des cas, les banquiers privés essaieront, par un processus d'« essai et erreur », d'adapter leur offre de moyens fiduciaires à une demande de ceux-ci qui, d'une part, leur est inconnue et, deuxièmement, tend à changer en fonction de l'émission même de

¹²³ Il est curieux d'observer que les théoriciens modernes de l'école de la banque libre sont obsédés, tout comme les keynésiens et les monétaristes, par d'hypothétiques mutations subites et unilatérales de la demande de monnaie. Les variations de caractère saisonnier sont comparativement moins importantes et un système de banque libre avec coefficient de caisse de 100 pour cent pourrait les affronter avec des mouvements saisonniers de l'or et de légères modifications des prix.

moyens fiduciaires. On peut donc discuter le point de savoir si le processus entrepreneurial de coordination permettra ou non aux banquiers d'atteindre l'« équilibre monétaire » ; mais il est indéniable qu'au cours de ce processus de nombreuses erreurs entrepreneuriales seront commises, sous forme d'émission de moyens fiduciaires. Cette émission affectera inévitablement la structure productive et entraînera crises et récessions économiques, comme l'explique la théorie autrichienne du cycle économique.¹²⁴

L'on peut dire la même chose à propos des possibilités d'orchestration simultanée d'une expansion de moyens fiduciaires par un groupe plus ou moins important de banquiers ; ou de la possibilité pour ces mêmes banquiers de s'accorder ou de fusionner pour partager et mieux « gérer » leurs réserves, de façon à accroître leur capacité d'expansion de crédit et d'augmentation des profits.¹²⁵ Il est évident que ce genre de stratégies d'entreprise permettront des expansions de crédit qui seront sources de récessions économiques ; à moins que les théoriciens de la banque libre avec réserve fractionnaire ne veuillent les interdire (ce qui est douteux). Il se peut que les expansions spontanées faites d'un commun accord tendent à s'autocorriger car, d'après Selgin, l'augmentation totale de compensations interbancaires due à ces expansions accroîtra la *variance* dans la compensation entre débits et crédits.¹²⁶ Cependant, mis à part le fait que Selgin suppose que le volume total de réserves métalliques du système bancaire est constant et que de nombreux auteurs doutent que le mécanisme de Selgin soit effectif,¹²⁷ il faut rappeler, même en admettant que Selgin ait raison, que l'ajustement ne sera jamais ni parfait ni immédiat ; de sorte que les expansions convenues et les fusions pourront entraîner d'importantes augmentations de l'offre de moyens fiduciaires qui déclencheront les processus donnant naissance au cycle économique.

Enfin, le système de banque libre avec réserve fractionnaire engendre des augmentations de l'émission de moyens fiduciaires qui *ne* correspondent *pas* à des augmentations préalables de leur demande, si toutefois il y a accroissement du stock global de la monnaie métallique (or) utilisée par les banques comme « réserve de prudence ». Rappelons-nous que le stock mondial d'or s'est accru à un taux annuel d'entre 1 et 5 pour cent,¹²⁸ par suite de l'augmentation de la production mondiale d'or. Il est donc évident, pour ce seul motif, que les banquiers privés pourront émettre des moyens fiduciaires à un rythme d'entre 1 et 5 pour cent par an, sans liaison aucune avec la demande de ces mêmes moyens fiduciaires (et, donc, avec effets expansifs d'abord et récessifs ensuite).¹²⁹

¹²⁴ Voir Jörg Guido Hülsmann, "Free Banking and Free Bankers", *The Review of Austrian Economics*, vol. 9, n° 1, 1996, en particulier les p. 40-41.

¹²⁵ Se rappeler l'analyse des p..... Voir aussi David Laidler, "Free Banking Theory", *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, op. cit., vol.II, p. 197.

¹²⁶ George A. Selgin, *The Theory of Free Banking Money Supply under Competitive Note Issue*, op. cit., p. 82.

¹²⁷ Voir, par exemple, Anna Schwartz, "The Theory of Free Banking", manuscrit présenté à la Réunion Régionale de la Mont Pèlerin Society, p. 3.

¹²⁸ Mark Skousen, *The Structure of Production*, op. cit., chap. 8, p. 269 et 359.

¹²⁹ On ne peut pas non plus ignorer la possibilité d'expansions de crédit même supérieures en cas de chocs de l'offre d'or, même si Selgin minimise leur importance. George A. Selgin, *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*, op. cit., p. 129-133.

L'on peut donc conclure à la possibilité d'importants processus inflationnistes¹³⁰ et de graves récessions économiques dans tout système de banque libre avec réserve fractionnaire.¹³¹

La théorie de l' « équilibre monétaire » dans la banque libre se fonde sur une analyse exclusivement macroéconomique

Il faut souligner que l'analyse des théoriciens modernes de la banque libre néglige les effets de nature *microéconomique* issus des augmentations et diminutions de l'offre et de la demande de moyens fiduciaires qu'engendre le système bancaire. Autrement dit, même en admettant que l'origine de tous les maux réside, comme ils le supposent, dans des mutations inattendues de la demande de moyens fiduciaires de la part des agents économiques, il est évident que l'offre de moyens fiduciaires -soi-disant engendrée par le système bancaire pour suivre les variations de la demande de ces moyens- ne parvient pas, de façon instantanée, précisément aux agents économiques qui ont changé d'avis à propos de la détention de nouveaux moyens fiduciaires. Une telle offre pénètre plutôt dans le marché par des points très concrets et d'une manière très particulière : sous forme de crédits accordés en réduisant le taux d'intérêt et reçus, d'abord, par certains entrepreneurs et investisseurs qui tendent ainsi à entamer de nouveaux projets d'investissement plus capital-intensifs et qui dénaturent la structure productive.

Il n'est donc pas étonnant que les théoriciens modernes de l'école de la banque libre ignorent la théorie autrichienne du cycle économique, car celle-ci ne s'adapte pas à leur analyse de l'émission de moyens fiduciaires dans un système de banque libre avec réserve fractionnaire. Ils se réfugient dans une analyse exclusivement *macroéconomique* (monétariste ou keynésienne, selon le cas), dans laquelle ils utilisent tout au plus des instruments comme l'équation d'échange ou le « niveau général des prix » ; instruments qui cachent précisément les phénomènes microéconomiques d'intérêt qui se produisent lors d'une expansion de crédit et d'une augmentation de

¹³⁰ Il faut se rappeler que, pour Mises (note précédente 129), "It is clear that banking freedom *per se* cannot be said to make a return to gross inflationary policy impossible", en particulier si l'idéologie inflationniste est majoritaire parmi les agents économiques: "Many authors believe that the instigation of the banks' behavior comes from outside, that certain events induce them to pump more fiduciary media into circulation and that they would behave differently if these circumstances failed to appear. I was also inclined to this view in the first edition of my book on monetary theory. I could not understand why the banks didn't learn from experience. I thought they would certainly persist in a policy of caution and restraint, if they were not led by outside circumstances to abandon it. Only later did I become convinced that it was useless to look to an outside stimulus for the change in the conduct of the banks... We can readily understand that the banks issuing fiduciary media, in order to improve their chances for profit, may be ready to expand the volume of credit granted and the number of notes issued. What calls for special explanation is why attempts are made again and again to improve general economic conditions by the expansion of circulation credit in spite of the spectacular failure of such efforts in the past. The answer must run as follows: According to the prevailing ideology of business-man and economist-politician, the reduction of the interest rate is considered an essential goal of economic policy. Moreover, the expansion of circulation credit is assumed to be the appropriate means to achieve this goal." Ludwig von Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, Percy L. Greaves, Jr. 8éd.), Free Market Books, New York 1978, p. 135-136.

¹³¹ "Crises have reappeared every few years since banks... began to play an important role in the economic life of people." Ludwig von Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, Percy L. Greaves, Jr. (éd.), op. cit., p. 134.

la quantité de moyens fiduciaires (variation des prix relatifs et incoordination intertemporelle du comportement des agents économiques).

Dans les processus normaux de marché, l'offre de biens et services de consommation tend à suivre la demande, et la nouvelle production de ce genre de biens parvient justement aux mains des consommateurs qui se sont mis à les apprécier davantage. Cependant, la situation concernant les moyens fiduciaires de nouvelle création est totalement différente : l'augmentation de l'offre de ces moyens ne parvient jamais immédiatement et *directement* dans la poche des agents économiques dont la demande de ces moyens pourrait avoir augmenté. Cela n'arrive qu'au bout d'un processus temporel long et sinueux, après que la monnaie est d'abord passée entre les mains de beaucoup d'autres agents économiques et a dénaturé, durant cette phase de transition, toute la structure productive.

Quand les banquiers créent de nouveaux moyens fiduciaires, ils ne les remettent pas directement aux agents économiques qui peuvent, éventuellement, vouloir en demander davantage. Les banquiers accordent, au contraire, des crédits à des entrepreneurs qui reçoivent la monnaie nouvelle et la dépensent entièrement en investissements sans tenir aucun compte de la proportion selon laquelle les détenteurs finaux de moyens fiduciaires souhaiteront consommer et épargner ou investir. Ainsi, il est parfaitement possible que les nouveaux moyens fiduciaires, soi-disant émis pour suivre l'augmentation de leur demande, soient partiellement utilisés pour acheter des biens de consommation, ce qui entraînera une montée de leur prix relatif. Nous avons vu (chapitre VI, p.....) que, pour Hayek « so long as any part of the additional income thus created is spent on consumer's goods (i.e. unless all of it is saved), the prices of consumer's goods must rise permanently in relation to those of various kinds of input. And this, as will by now be evident, cannot be lastingly without effect on the relative prices of the various kinds of input and on the methods of production that will appear profitable.»¹³² Hayek précisait encore sa position en concluant que «all that is required to make our analysis applicable is that, when incomes are increased by investment, the share of the additional income spent on consumer's goods during any period of time should be larger than the proportion by which the new investment adds to the output of consumer's goods during the same period of time. And there is of course no reason to expect that more than a fraction of the new income [created by credit expansion], and certainly not as much as has been newly invested, will be saved, because this would mean that practically all the income earned from the new investment would have to be saved.»¹³³

Afin d'illustrer graphiquement notre argument, nous allons supposer une augmentation de la demande de moyens fiduciaires sans modification de la proportion dans laquelle les agents économiques souhaitent consommer et

¹³² F. A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, op. cit., p. 378 (la traduction de cette citation se trouve à la note 65 du chapitre VII).

¹³³ F. A. Hayek, *The Pure Theory of Capital*, op. cit., p. 394 (la traduction de cette citation se trouve aussi à la note 65 du chapitre VII). Il semble que ce soit le cas extrême d'accroissement de l'épargne qui se matérialise entièrement par des soldes de moyens fiduciaires plus élevés et que Selgin et White utilisent pour illustrer leur théorie. Voir George A. Selgin et Lawrence H. White, "In Defense of Fiduciary Media-or, We are Not Devo(lutionists), We are Misesians!", op. cit., p. 104-105.

investir.¹³⁴ Dans de telles conditions, les agents économiques seront forcés de réduire leur demande monétaire de biens de consommation, de vendre des obligations et d'autres actifs financiers et, surtout, de réduire le volume de réinvestissement dans les différentes étapes du processus productif ; et cela, jusqu'à ce qu'ils soient capables d'accumuler le plus gros volume de dépôts bancaires qu'ils désirent conserver. En supposant, donc, que le taux social de préférence temporelle n'a pas changé, et en utilisant les diagrammes triangulaires du chapitre V qui représentent la structure productive réelle de la société, l'on voit que, sur le Graphique VIII-1, l'augmentation de la demande de moyens fiduciaires provoque un déplacement vers la gauche de l'hypoténuse du triangle. Cela indique une diminution de la demande monétaire de biens de consommation et de biens d'investissement, car la proportion entre les deux (ou préférence temporelle) n'a pas changé. La surface « A » représente, sur ce graphique, la demande nouvelle (ou « thésaurisation ») de moyens fiduciaires que les agents économiques désirent (voir Graphique VIII-1).

La conclusion essentielle de la théorie de l'équilibre monétaire dans un système de banque libre avec réserve fractionnaire est que les banques répondront à cette augmentation de la demande de moyens fiduciaires en étendant leur émission pour un volume identique à celui de la demande nouvelle (représentée par la surface « A ») ; la structure productive resterait, ainsi, intacte (voir Graphique VIII-2).

Nous devons, cependant, rappeler que le volume nouveau de moyens fiduciaires créés par les banques n'est pas remis directement aux usagers finaux (les agents économiques qui ont accru leur demande de moyens fiduciaires dans la proportion représentée par la surface « A » du Graphique VIII-1) ; il fait partie des crédits accordés aux entrepreneurs et dépensés en biens d'investissement, ce qui engendre, au début, une structure productive plus capital-intensive (Graphique VIII-3).

GRAPHIQUE VIII-1

Etapes du processus productif

La demande monétaire de biens est représentée par la distance horizontale de chaque point de l'ordonnée à l'hypoténuse.

Demande monétaire de biens de consommation

GRAPHIQUE VIII-2

GRAPHIQUE VIII-3

¹³⁴ Cette hypothèse est parfaitement possible, comme le reconnaissent Selgin et White, lorsqu'ils affirment que "an increase in *savings* is neither necessary nor sufficient to warrant an increase in fiduciary media". George A. Selgin et Lawrence H. White, "In Defense of Fiduciary Media-or, We are Not Devo(lutionists), We are Misesians!", op. cit., p. 104. Leland Yeager considère, pour sa part, que tout détenteur de moyens fiduciaires (*inside money*) "épargne" et tombe dans l'erreur que nous examinerons dans la section suivante. Voir son article "The Peril of Base Money", op. cit., p. 261.

Cependant, cette structure productive plus capital-intensive ne peut pas se maintenir à long terme. Une fois que les moyens fiduciaires nouvellement créés parviennent aux usagers finaux (qui avaient accumulé dès le début la monnaie bancaire leur étant nécessaire, comme le montre la surface « A » du Graphique VIII-1), ceux-ci les dépensent -d'après notre hypothèse qui suppose que la préférence temporelle n'a pas changé- en biens de consommation et d'investissement dans une proportion identique à celle des Graphiques VIII-1 et VIII-2. Or, si l'on superpose le Graphique VIII-3 au Graphique VIII-2 (voir Graphique VIII-4), la distorsion subie par la structure productive devient évidente. La surface ombrée « B » représente les projets d'investissement entrepris par erreur du fait que tous les moyens fiduciaires émis pour suivre l'augmentation de leur demande ont été accordés sous forme de crédits à l'investissement.¹³⁵ La zone ombrée « C » (dont la surface est égale à celle de « B ») représente la partie des nouveaux moyens fiduciaires dépensée par leurs détenteurs finaux en biens les plus proches de l'étape finale de consommation. La structure productive conserve les mêmes proportions que celles du Graphique VIII-1, mais seulement après que se sont effectués les inévitables et douloureux rajustements réels qu'explique la théorie autrichienne du cycle économique et que le système de banque libre est incapable d'éviter. Il faut donc conclure qu'à l'opposé de ce que suggèrent Selgin et White,¹³⁶ même si l'expansion de moyens fiduciaires s'adapte intégralement à une augmentation préalable de leur demande, les effets cycliques prévus par la théorie du crédit circulatoire ne laisseront pas de se produire.

Confusion entre le concept d'épargne et le concept de demande de monnaie

George A. Selgin a voulu récupérer au moins l'essence de la vieille doctrine des « besoins du commerce » et justifier le fait qu'un système de banque libre avec réserve fractionnaire n'engendrerait pas de cycles économiques ; il a, pour ce faire, défendu une thèse semblable à celle qu'expose Keynes sur les dépôts bancaires. On se souvient, en effet, que, pour Keynes, quiconque conserve un solde de monnaie supplémentaire provenant d'un crédit est considéré comme « épargnant » : « moreover, the savings which result from this decision are just as genuine as any other savings. No one can be compelled to own the additional money corresponding to the new bank-credit, unless he deliberately prefers to hold more money rather than some other form of wealth. »¹³⁷

¹³⁵ Selgin et White le reconnaissent implicitement, lorsqu'ils affirment que "benefits accrue to bank borrowers who enjoy a more ample supply of intermediated credit, and to everyone who works with the economy's consequently larger stock of capital equipment". George A. Selgin et Lawrence H. White, "In Defense of Fiduciary Media-or, We are *Not* Devolutionists, We are Misesians!", op. cit., p. 94.

¹³⁶ "We deny that an increase in fiduciary media *matched by an increased demand to hold fiduciary media* is disequilibrating or sets in motion the Austrian business cycle." George A. Selgin et Lawrence H. White, "In Defense of Fiduciary Media-or, We are *Not* Devolutionists, We are Misesians!", op. cit., p. 102-103.

¹³⁷ John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, op. cit., p. 83. Cette thèse, commentée et traduite au chapitre VII, est le résultat de l'identité tautologique entre épargne et investissement, sous-jacente dans toute l'oeuvre de Keynes, et équivaut, d'après Benjamin Anderson, à identifier inflation et épargne.

George Selgin défend une position semblable à celle de Keynes et considère que la demande du public visant à maintenir des soldes de trésorerie sous forme de billets de banque et de comptes de dépôt reflète simultanément son désir d'offrir des prêts à court terme d'un montant identique, par l'intermédiaire du système bancaire. Selgin affirme, en effet, que « to hold inside money is to engage in voluntary saving... Whenever a bank expands its liabilities in the process of making new loans and investments, it is the holders of the liabilities who are the ultimate lenders of credit, and what they lend are the real resources they could acquire if, instead of holding money, they spent it. When the expansion or contraction of bank liabilities proceeds in such a way as to be at all times in agreement with changing demands for inside money, the quantity of real capital funds supplied to borrowers by the banks is equal to the quantity voluntarily offered to the banks by the public. Under these conditions, banks are simply intermediaries of loanable funds. »¹³⁸

Cependant, il est très possible qu'on assiste à un accroissement des soldes de moyens fiduciaires que le public désire détenir et à une augmentation simultanée de la demande de biens et services de consommation, si le public décide de réduire ses investissements. Car tout agent économique peut employer ses soldes de monnaie de l'une des trois façons suivantes : il peut les dépenser en biens et services de consommation ; les dépenser en investissements ; ou bien les garder sous forme de soldes de trésorerie ou de moyens fiduciaires. Il n'y a pas d'autres possibilités. La décision concernant la proportion selon laquelle on répartira les dépenses entre la consommation et l'investissement est différente et indépendante des décisions concernant les soldes de moyens fiduciaires et de trésorerie que l'on désire maintenir. De sorte que l'on ne peut pas conclure, comme le fait Selgin, que tout solde de monnaie équivaut à une « épargne » ; car l'accroissement du solde de moyens fiduciaires peut parfaitement se produire à partir d'une diminution des dépenses d'investissement (par exemple, en vendant des titres en bourse), laquelle permet d'augmenter la dépense monétaire finale en biens et services de consommation. Dans ce cas, l'agent réduirait son épargne et verrait simultanément augmenter ses soldes de moyens fiduciaires. Il n'est donc pas correct de qualifier d'épargne toute augmentation des moyens fiduciaires.

Dire, comme Selgin, que « every holder of demand liabilities issued by a free bank grants that bank a loan for the value of his holdings »¹³⁹ équivaut à affirmer que toute création de monnaie, sous forme de dépôts ou de billets, par une banque, dans un système de banque libre avec réserve fractionnaire, suppose la concession *a posteriori* d'un prêt à la banque pour le même montant. Cependant, la banque crée des crédits à partir du néant, et offre une capacité acquisitive aux entrepreneurs qui

¹³⁸ George A. Selgin, *The Theory of Free Banking*, op. cit., p. 54-55 : "Garder la monnaie émise par les banques est réaliser une épargne volontaire. Quand une banque étend les moyens fiduciaires en accordant de nouveaux prêts et en investissant, ce sont les détenteurs de ces moyens qui fournissent, en définitive, un crédit ; et ils prêtent les ressources réelles qu'ils auraient pu acquérir si, au lieu de garder les soldes correspondants de moyens fiduciaires, ils les dépensaient. Lorsque l'expansion ou la contraction des dépôts bancaires se fait suivant les variations de la demande de moyens fiduciaires, la quantité de capital réel fourni à ceux qui l'empruntent par l'intermédiaire des banques est égale à la quantité offerte volontairement aux banques par le public. Dans ces conditions, les banques sont de simples intermédiaires de fonds prêtables."

¹³⁹ George A. Selgin, "The Stability and Efficiency of Money Supply under Free Banking", op. cit., p. 440: "Chaque détenteur de dépôts à vue émis par une banque libre fournit à cette banque un prêt pour la valeur de ces dépôts."

les reçoivent sans tenir aucun compte des véritables désirs, en matière de consommation et d'investissement, des autres agents économiques qui vont se transformer en détenteurs finaux des moyens fiduciaires qu'elles créent. Ainsi, il est très possible que, si les préférences sociales concernant la consommation et l'investissement n'ont pas changé, au moins une partie des nouveaux moyens fiduciaires créés par la banque soient utilisés pour accroître la dépense en biens de consommation, et fassent monter les prix relatifs de ces biens.

Les théoriciens de la banque libre avec réserve fractionnaire considèrent généralement que tout billet ou dépôt émis par une banque est un « actif financier » qui correspond à un crédit. Du point de vue juridique, cette idée pose de graves problèmes que nous avons étudiés dans les trois premiers chapitres. Du point de vue économique, l'erreur de ces théoriciens consiste à croire que la monnaie est un « actif financier » représentant l'épargne volontaire d'un agent économique qui « prête » des biens présents contre des biens futurs.¹⁴⁰ Cependant, *la monnaie est en elle-même un bien présent*¹⁴¹ et la détention de soldes de trésorerie (ou dépôts) n'indique nullement la proportion dans laquelle l'agent économique désire consommer et investir ; des augmentations et diminutions de ses soldes de monnaie étant parfaitement compatibles avec différentes combinaisons d'augmentations ou diminutions simultanées de la proportion dans laquelle il désire consommer et investir. On peut, en effet, imaginer une augmentation des soldes de moyens fiduciaires et un accroissement de la consommation de biens et services ayant lieu simultanément ; il suffit, pour cela, que l'agent économique désinvestisse une partie des ressources qu'il avait épargnées et investies dans le passé. Comme l'indique Hans-Hermann Hoppe, en effet, l'offre et la demande de monnaie déterminent son prix ou pouvoir acquisitif, alors que l'offre et la demande de « biens présents » en échange de « biens futurs » détermine le taux d'intérêt ou taux social de préférence temporelle et le volume global d'épargne et d'investissement.¹⁴²

¹⁴⁰ Comment peut-on concevoir qu'un billet de banque ou un dépôt, qui sont de la monnaie, soient en même temps un "actif financier" représentant, pour son détenteur, la remise de monnaie à un tiers aujourd'hui, en échange d'une quantité de monnaie dans le futur ? L'idée que les billets et les dépôts sont des "actifs financiers" rend patente la double émission de moyens de paiement créés, à partir du néant, par le système bancaire de réserve fractionnaire : d'une part, la monnaie prêtée et dont jouit un tiers, et, d'autre part, le soi-disant actif financier ou titre correspondant à l'opération et qui est aussi de la monnaie. Autrement dit, les actifs financiers sont des titres ou certificats montrant que quelqu'un a renoncé à de la monnaie présente en la remettant à un tiers en échange d'une quantité (supérieure) de monnaie future. Si l'actif financier est, lui aussi, de la monnaie (pour son détenteur), on est en présence d'une répétition inflationniste évidente de moyens de paiement dans le marché, et le prêt est accordé sans que personne ait eu à l'épargner préalablement.

¹⁴¹ La monnaie est un bien présent, parfaitement liquide. Par rapport à l'ensemble du système bancaire, les moyens fiduciaires ne sont pas un "actif financier", car *ils ne sont jamais retirés*, mais circulent et passent indéfiniment de main en main ; ce sont, en effet, de la monnaie (ou plutôt des substituts monétaires parfaits). Un actif financier, au contraire, représente la remise de biens présents (généralement sous forme de monnaie) en échange de biens futurs (normalement aussi en unités monétaires) à une date déterminée et leur création répond à un accroissement d'épargne réelle de la part de l'agent économique. Voir Gerald P. O' Driscoll, "Money : Menger's Evolutionary Theory", *History of Political Economy*, n° 18, 4, 1986, p. 601-616.

¹⁴² "First off, it is plainly false to say that the holding of money, i.e., the act of not spending it, is equivalent to saving... In fact, saving is not-consuming, and the demand for money has nothing to do with saving or not-saving. The demand for money is the unwillingness to buy or rent non-money good-and these include consumer goods (present goods) and capital goods (future goods). Not-spending money is to purchase *neither* consumer goods *nor* investment goods. Contrary to Selgin,

L'épargne exige toujours une libération de biens réels qui ne se consomment pas (c'est-à-dire un sacrifice). Elle ne naît pas de la simple augmentation d'unités monétaires : le fait que ces unités ne soient pas dépensées immédiatement en biens de consommation, ne signifient pas qu'elles « soient épargnées ». Selgin défend cette idée lorsqu'il reproche à Machlup¹⁴³ de considérer que la concession expansive de crédits procure une capacité acquisitive qui n'a été préalablement tenue à l'écart de la consommation (c'est-à-dire épargnée) par personne. Pour que le crédit ne dénature pas la structure productive, il doit, naturellement, provenir d'une épargne *préalable*, qui procure des biens présents véritablement épargnés par l'investisseur. Si un tel sacrifice n'a pas lieu au niveau de la consommation et que l'investissement est financé par un crédit nouvellement créé (*created credit*), la structure productive sera inexorablement dénaturée, même si les moyens fiduciaires nouvellement créés correspondent à une augmentation préalable de leur demande. C'est pourquoi Selgin est obligé de redéfinir les concepts d'épargne et de création de crédit. L'épargne, d'après lui, se produit *ipso facto* dès la création du nouveau moyen fiduciaire, dans la mesure où son détenteur initial pourrait le dépenser en biens de consommation et ne le dépense pas. Et l'expansion de crédit n'engendre pas de cycles si elle tend à répondre à une augmentation préalable de la demande de moyens fiduciaires. L'on se trouve, en somme, en présence d'arguments semblables à ceux de la *Théorie Générale* de Keynes et qui ont été réfutés depuis longtemps, comme nous avons pu le voir au chapitre VII.

D'autre part, la création de moyens fiduciaires suppose une augmentation de l'offre monétaire qui tend à réduire la capacité acquisitive de la monnaie, la valeur des unités monétaires du public se trouvant ainsi « expropriée » d'une façon diluée et presque imperceptible. Affirmer qu'une telle expropriation est une « épargne » (volontaire?) que réalisent les agents qui la pâtissent constitue, sans aucun doute, un sarcasme de mauvais goût. Il n'est pas étonnant que ces doctrines aient été défendues par des auteurs comme Keynes, Tobin, Pointdexter et, en général, par tous ceux qui ont justifié l'inflationnisme, l'expansion de crédit et l'« euthanasie des rentiers », au nom de politiques économiques belligérantes visant à assurer un niveau « adéquat » de « demande agrégée ». Mais il est surprenant que des auteurs comme Selgin et Horwitz, qui devraient mieux connaître, de par leur appartenance à l'École

then, matters are as follows: Individuals may employ their monetary assets in one of three ways. They can spend them on consumer goods; they can spend them on investment; or they can keep them in the form of cash. There are no others alternatives... *Unless* time preference is assumed to have changed at the same time, *real* consumption and *real* investment will remain the same as before: the additional money demand is satisfied by reducing nominal consumption *and* investment spending in accordance with the same pre-existing consumption/investment proportion, driving the money prices of both consumer as well as producer goods down and leaving real consumption and investment at precisely their old levels." Hans-Hermann Hoppe, "How is Fiat Money Possible?- or The Devolution of Money and Credit" dans *The Review of Austrian Economics*, vol. 7, n° 2 (1994), p. 72-73.

¹⁴³ La critique, à notre avis injustifiée, faite par Selgin à Machlup se trouve à la note 20 de la p. 184 de son livre *The Theory of Free Banking*. Dans l'exemple de nos diagrammes, tout le volume de crédit représenté par la surface "A" du Graphique VIII-2 serait, pour Selgin, du "crédit transféré" (*transfer credit*) parce qu'il s'agit de "credit granted by banks in recognition of people's desire to abstain from spending by holding balances of inside money" (*ibidem*, p. 60), alors que, pour Machlup (et pour moi) au moins la surface "B" du Graphique VIII-4 représenterait du "crédit créé" (*created credit* ou expansion de crédit), car les agents économiques ne restreignent pas leur consommation pour un volume égal à celui que représente la surface "C". Leland Yeager ignore cet aspect de la question dans son article "The Perils of Base Money", *op. cit.*

Autrichienne, les dangers impliqués, aient dû avoir recours à ce genre de raisonnements pour justifier leur système de banque libre avec réserve fractionnaire.¹⁴⁴

Danger des illustrations historiques des systèmes de banque libre

La bibliographie des théoriciens de l'École Néo-Bancaire consacre un effort important aux études historiques visant à appuyer l'idée que le système de banque libre immuniserait les économies, grâce au mécanisme de l'« équilibre monétaire », contre les cycles d'essor et de dépression. Cependant, les études empiriques réalisées jusqu'ici ne se sont pas intéressées à la question de savoir si le système de banque libre évitait l'expansion de crédit, le *boom* artificiel et la récession économique ; elles se sont limitées en pratique au problème de savoir si les *crises et paniques bancaires* y avaient été plus ou moins fréquentes et graves que dans un système de banque centrale (ce qui est, évidemment, très différent).¹⁴⁵

Ainsi, Selgin compare, dans une récente étude, les paniques bancaires apparues dans divers systèmes historiques de banque libre et dans d'autres systèmes où les banques étaient contrôlées par une banque centrale ; il en conclut que, dans ce deuxième cas, le nombre et la gravité des crises bancaires furent supérieurs.¹⁴⁶ La thèse principale du livre de l'École Néo-Bancaire sur la liberté bancaire en Ecosse est tout entière consacrée à défendre l'idée que le système bancaire écossais, relativement plus « libre » que l'anglais, était plus stable et soumis à moins de perturbations financières.¹⁴⁷

Cependant, comme l'a signalé Murray N. Rothbard, le fait que le système écossais ait connu moins de faillites bancaires, en termes relatifs, ne signifie pas

¹⁴⁴ Selgin explique un avantage supplémentaire du système qu'il propose, à savoir que les agents économiques qui maintiennent leurs soldes de trésorerie sous forme de moyens fiduciaires créés par la banque libre peuvent en tirer une rentabilité financière et une série de services bancaires (de paiement, comptabilité, etc.) "exempte de coûts". Selgin ne parle cependant pas du coût que la banque libre avec réserve fractionnaire peut engendrer sous forme de *booms* artificiels, mauvaise assignation de ressources et crises économiques. Il ne dit pas non plus que c'est pour nous, sans aucun doute, le coût le plus important. Car les effets négatifs de la violation des principes du droit par le système de banque libre facilitent l'établissement d'une banque centrale, prêteuse en dernier recours, qui appuie les banquiers et crée la liquidité permettant au public de récupérer ses dépôts à tout moment. Quant au soi-disant "avantage" consistant à obtenir un intérêt des dépôts et à ne pas à payer les coûts des services de caisse et de comptabilité que procurent les banques, on ne peut pas savoir si, en termes nets, les intérêts que percevraient les agents économiques des prêts réellement épargnés effectués dans un système de banque avec un coefficient de réserve de 100 pour cent, minorés du coût des services de dépôt, de caisse, de comptabilité, etc., serait égal, supérieur ou inférieur aux intérêts réels actuellement perçus de leurs investissements et comptes courants à vue (exempts de la baisse du pouvoir d'achat de la monnaie que le système bancaire actuel engendre de façon chronique).

¹⁴⁵ On a étudié jusqu'ici en profondeur une soixantaine de cas historiques concrets de systèmes de banque libre. La conclusion générale est que "bank failure rates were lower in systems free of restrictions on capital, branching and diversification (e.g. Scotland and Canada) than in systems restricted in these respects (England and the United States)", ce qui est sans importance du point de vue de la thèse de ce livre, car les études citées ne disent pas s'il y eut des cycles d'expansion et de récession économique. Voir *The Experience of Free Banking*, Kevin Dowd (éd.), op. cit, p. 39-46. Et aussi Kurt Schuler et Lawrence H. White, "Free Banking History", *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Peter Newman, Murray Milgate et John Eatwell (éd.) Macmillan, Londres 1992, vol. 2, p. 198-200 (la citation littérale reproduite dans cette note se trouve à la p. 108 de ce dernier article).

¹⁴⁶ George A. Selgin, "Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?", manuscrit présenté à la Réunion Régionale de la Mont Pèlerin Society, Rio de Janeiro, 5-8 septembre 1993, p. 26-27.

¹⁴⁷ Lawrence H. White, *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800-1845*, op. cit.

nécessairement que ce système fût meilleur.¹⁴⁸ De fait, les faillites bancaires ont été pratiquement éliminées dans les systèmes actuels fondés sur une banque centrale ; cela n'indique pas que ceux-ci soient supérieurs à un système de banque libre soumise au droit, mais plutôt le contraire. Car l'existence de faillites bancaires, loin de prouver le mauvais fonctionnement du système, est, sans aucun doute, une manifestation du processus spontané salutaire de revirement qui a lieu dans le marché face à l'agression que suppose l'exercice privilégié de la banque avec un coefficient de réserve fractionnaire. De sorte que, là où existe un système de banque libre avec réserve fractionnaire sans qu'apparaissent régulièrement de faillites et de suspensions de paiement des banques, on soupçonne inévitablement *l'existence de raisons institutionnelles qui défendent les banques contre les conséquences normales de l'exercice de leur activité avec réserve fractionnaire, et sont capables de jouer un rôle semblable à celui qu'exerce actuellement la banque centrale comme prêteur en dernier recours.* Ainsi, dans le cas de l'Ecosse, les banques avaient tellement encouragé l'usage de leurs billets dans les transactions économiques que presque personne ne demandait à être payé en or, et ceux qui réclamaient occasionnellement de la monnaie métallique aux guichets de leurs banques étaient l'objet d'une réprobation générale et de toutes sortes de pressions de la part des banquiers ; ceux-ci qualifiaient leur comportement de « déloyal » et menaçaient de leur rendre difficile l'obtention de futurs crédits. En outre, et comme l'a montré le professeur Sidney G. Checkland,¹⁴⁹ le système de banque libre avec réserve fractionnaire écossais n'a cessé de connaître des étapes récurrentes et successives d'expansion et de contraction de crédit qui ont engendré des cycles économiques d'essor et de récession au cours des années 1770, 1772, 1778, 1793, 1797, 1802-1803, 1809-1810, 1810-1811, 1818-1819, 1825-1826, 1836-1837, 1839 et 1845-1847. Autrement dit, même s'il y avait relativement moins de paniques bancaires en Ecosse qu'en Angleterre, les cycles successifs d'essor et de dépression furent aussi graves, et l'Ecosse n'a pas échappé, malgré son système si admiré de banque libre, à l'expansion de crédit, aux *booms* artificiels et aux étapes subséquentes de grave récession économique.¹⁵⁰

Un autre cas historique, qui illustre l'incapacité du système de banque libre avec réserve fractionnaire à éviter les expansions artificielles et les récessions économiques, est celui du système financier du Chili au XIX^e siècle. Durant la première moitié de ce siècle, en effet, le Chili n'avait pas de banque centrale et le coefficient de caisse appliqué par son système bancaire était de 100 pour cent. Durant plusieurs décennies, les chiliens s'opposèrent énergiquement à diverses tentatives d'introduction d'un système bancaire de réserve fractionnaire et connurent une grande stabilité économique et financière. La situation commença à se compliquer lorsque le gouvernement chilien engagea, en 1853, Jean-Gustave Courcelle-Seneuil

¹⁴⁸ Murray N. Rothbard, "The Myth of Free Banking in Scotland", publié dans *The Review of Austrian Economics*, vol. II, Lexington Books, 1988, p. 229-245, et en particulier la p. 232.

¹⁴⁹ Sidney G. Sheckland, *Scottish Banking: A History, 1695-1973*, Collins, Glasgow 1975. White lui-même reconnaît dans son livre que l'histoire de Checkland constitue le travail définitif sur l'histoire du système bancaire écossais.

¹⁵⁰ Même s'il reste encore beaucoup de travail à faire, les études historiques sur les systèmes de banque libre avec réserve fractionnaire, connaissant très peu de (ou d'inexistantes) restrictions légales et dépourvus de banque centrale, semblent confirmer l'idée qu'ils pouvaient déclencher d'importantes expansions de crédit et provoquer des récessions économiques. C'est ce qui arriva, comme l'a montré Carlo M. Cipolla, sur les places financières italiennes du XIV^e et du XVI^e siècles (voir chapitre II, section 3), ainsi que dans le cas de l'Ecosse et du Chili que nous citons dans le texte.

(1813-1892), l'un des plus célèbres théoriciens français de la banque libre avec réserve fractionnaire, comme professeur d'Economie Politique à l'Université de Santiago du Chili. L'influence de Courcelle-Seneuil au Chili, durant les dix années où il y enseigna, fut si grande qu'en 1860 une loi permit l'établissement de la banque libre avec réserve fractionnaire et sans banque centrale. A partir de ce moment, la traditionnelle stabilité financière du système chilien disparut et l'on vit se succéder des étapes d'expansion artificielle fondée sur la concession de nouveaux crédits, d'effondrement bancaire et de crise économique ; la convertibilité du papier-monnaie fut plusieurs fois suspendue (1865, 1867 et 1879) et une période d'inflation et de graves désajustements économiques financiers et sociaux commença, qui font partie de la mémoire collective des chiliens et expliquent que l'on identifie à tort, aujourd'hui encore, les dérèglements financiers au libéralisme doctrinaire de Courcelle-Seneuil.¹⁵¹

Diverses études historiques semblent indiquer que les systèmes de banque libre connaissent moins de paniques et de crises bancaires que les systèmes avec banque centrale, mais cela ne signifie pas que les premiers soient totalement exempts de crises et de paniques bancaires. Selgin, lui-même, cite au moins trois cas de systèmes de banque libre dévastés par de graves crises bancaires : ceux de l'Ecosse en 1797, du Canada en 1837 et de l'Australie en 1893 ;¹⁵² si Rothbard a raison, et que des restrictions institutionnelles aient joué, dans les autres cas, à peu près le même rôle que la banque centrale, il est possible que le nombre de crises bancaires ait été beaucoup plus élevé en l'absence de ces restrictions.¹⁵³ En tout cas, on ne peut pas considérer que l'élimination complète de crises bancaires soit le critère définitif qui permette de juger quel est le meilleur système bancaire. S'il en était ainsi, même les théoriciens les plus illustres de la banque libre avec réserve fractionnaire seraient obligés de reconnaître que le meilleur système bancaire est celui qui exige un

¹⁵¹ Albert O. Hirschman, nous dit, dans son article "Courcelle-Seneuil, Jean-Gustave" (*The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, op. cit., vol. I, p. 706-707) que les chiliens ont même démonisé Courcelle-Seneuil, le considérant coupable de tous les maux économiques et financiers que le Chili souffrit au XIX^e siècle. Murray N. Rothbard estime, pour sa part, que cette diabolisation est injuste et se doit au fait que le mauvais fonctionnement du système de banque libre introduit par Courcelle-Seneuil au Chili discrédita les autres initiatives positivement libéralisatrices que Seneuil entreprit dans d'autres domaines (mines, etc.). Voir Murray N. Rothbard, "The Other Side of the Coin : Free Banking in Chile", *Austrian Economics Newsletter*, hiver 1989, p. 1-4. Selgin répondit à l'article de Rothbard sur la banque libre au Chili dans son travail "Short-Changed in Chile : The Truth about the Free-Banking Episode", *Austrian Economics Newsletter*, printemps-hiver 1990, p. 5 et s. Selgin reconnaît que la période 1866-1874 de banque libre au Chili fut une "era of remarkable growth and progress" durant laquelle "Chile's railroad and telegraph systems were developed, the port of Valparaiso was enlarged and improved, and fiscal reserves increased by one-quarter." Naturellement, tous ces phénomènes sont, d'après la théorie de l'Ecole Autrichienne, plutôt un symptôme de l'existence, durant ces années, d'une expansion de crédit aiguë qui devait finalement se transformer en récession (comme ce fut le cas). Selgin, cependant, attribue les crises bancaires subséquentes (non les récessions) au maintien, par le gouvernement chilien, d'une parité artificielle entre l'or et l'argent qui incita, quand la valeur de l'or augmenta, à une fuite massive des réserves d'or hors du pays (Voir Selgin, op. cit., p. 5, 6 et note 3 de la p. 7).

¹⁵² George A. Selgin, "Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?", op. cit., Tableau 1 (b), p. 27.

¹⁵³ La thèse de Rothbard semble être confirmée par Raymond Bogaert ; il est prouvé, dit-il, qu'au moins 93 des 163 banques créées à Venise depuis la fin du Moyen Age firent faillite. Raymond Bogaert, *Banques et banquiers dans les cités grecques*, A. W. Sijthoff, Leyden, Hollande, 1968, note 513 de la p. 392.

coefficient de réserve de 100 pour cent, car il est, par définition, le seul à empêcher, dans tous les cas, les crises et paniques bancaires.¹⁵⁴

L'expérience historique ne paraît pas, en somme, appuyer les thèses des théoriciens modernes de la banque libre avec réserve fractionnaire. Même dans les systèmes de banque libre les moins réglementés, des cycles d'essor et de dépression se sont reproduits, liés à l'expansion de crédit des banques, et ces systèmes connurent paniques et faillites bancaires. La reconnaissance de ce fait a incité des tenants de l'École Néo-Bancaire, comme Stephen Horwitz, à souligner que l'évidence historique contraire, même présentant une certaine importance, ne pouvait pas servir à réfuter la théorie sur les effets bénéfiques de la banque libre avec réserve fractionnaire ; réfutation qui doit se faire par des procédés strictement théoriques.¹⁵⁵

Ignorance des arguments de type juridique

Les théoriciens de l'école de la banque libre avec réserve fractionnaire tendent à ignorer, dans leur analyse, les considérations juridiques, sans tenir compte du fait que l'étude de la problématique bancaire est essentiellement multidisciplinaire et qu'il existe d'intimes liens théoriques et pratiques entre les aspects juridiques et économiques de tous les processus sociaux.

Ainsi, les théoriciens de la banque libre ignorent, d'abord, que l'exercice de la banque avec un coefficient de réserve fractionnaire implique une impossibilité logique du point de vue juridique. Nous avons, en effet, expliqué dans la première partie de ce livre que, si une banque accorde des prêts sur l'argent des dépôts à vue, il se crée une *double disponibilité* sur la même quantité de monnaie : l'une du côté du déposant originaire et l'autre de celui de l'emprunteur qui reçoit le prêt. Il est clair que deux individus ne peuvent pas jouir simultanément de la disponibilité d'une même chose, et qu'accorder une seconde disponibilité sur une même chose à une autre personne relève de la fraude.¹⁵⁶ L'appropriation induue et la fraude sont évidentes et ont lieu au moins dans les étapes initiales de formation du système bancaire moderne, comme nous l'avons vu au chapitre II.

Une fois que les banquiers eurent obtenu des gouvernements le privilège de pratiquer le système de réserve fractionnaire, leur condition criminelle disparut en droit positif, et, dans la mesure où les individus agissent dans un système ainsi

¹⁵⁴ Ainsi, Selgin reconnaît que "A 100 percent reserve banking crisis is an impossibility". Voir George A. Selgin, "Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?", op. cit., p. 2.

¹⁵⁵ Du point de vue méthodologique, nous partageons pleinement la position de Stephen Horwitz (voir son "Misreading the 'Myth' : Rothbard on the Theory and History of Free Banking", op. cit., p. 167). La seule chose curieuse est que toute une école, née à partir de l'analyse des résultats soi-disant positifs du système de banque libre en Ecosse ait dû cesser de s'appuyer sur les études historiques concernant le système de banque libre. Stephen Horwitz conclut, en commentant la révision du cas historique de la banque libre réalisée par Rothbard : "If Rothbard is correct about them, we should look more sceptically at Scotland as an example. But noting the existence of government interference cannot by itself defeat the theoretical argument. The Scottish banks were neither perfectly free nor a conclusive test case. The theory of free banking still stands, and its opponents need to tackle it on *both* the historical and the theoretical level to refute it" (p. 168). C'est précisément ce que nous avons tenté de faire dans ce livre.

¹⁵⁶ Hans-Hermann Hoppe, "How is Fiat Money Possible? – or, The Devolution of Money and Credit", publié dans *The Review of Austrian Economics*, vol. VII, n° 2, 1994, p. 67.

protégé par la loi, il faut écarter l'idée de fraude pénale. Mais, comme nous l'avons vu aux chapitres I à III, ce privilège ne parvient nullement à doter le contrat de dépôt bancaire de monnaie d'une nature juridique adéquate. Le contrat apparaît, au contraire, la plupart du temps, comme un contrat vicié de nullité. En effet, du point de vue de sa *cause*, les uns (déposants) considèrent qu'il s'agit d'un dépôt, alors que les autres (banquiers dépositaires) le considèrent comme un prêt. Et, selon la technique juridique, si chacune des parties intervenant dans un échange croit qu'elle effectue un contrat différent, celui-ci est vicié de nullité.

Troisièmement, même si les deux parties, déposants et banquiers, pensaient que l'opération qu'elles réalisent était un prêt, le problème de la nature juridique du contrat de dépôt bancaire de monnaie n'en serait pas davantage résolu. Car nous avons vu qu'il était théoriquement impossible, d'un point de vue économique, que les banques puissent faire face, en toutes circonstances, au remboursement des dépôts réalisés pour un montant supérieur à celui des réserves qu'elles conservent. Cette impossibilité, en outre, est aggravée dans la mesure où l'exercice de la banque avec un coefficient de réserve fractionnaire tend à engendrer des crises et des récessions économiques qui menacent la solvabilité des banques de façon récurrente. Cela étant et pour en revenir au point de vue de la technique juridique, les contrats *impossibles* à mettre en pratique sont également nuls. Seul un coefficient de caisse de 100 pour cent, garantissant le remboursement de tous les dépôts à tout moment, ou l'existence et le soutien d'une banque centrale, procurant toute la liquidité nécessaire dans les moments difficiles, pourraient rendre *possibles* et donc viables ces contrats de « prêt » avec pacte de remboursement (ou rachat) au pair à tout moment.

Quatrièmement, et bien qu'on ait allégué que l'impossibilité d'exécuter les contrats de dépôt bancaire de monnaie ne se produisait que de façon périodique et dans des circonstances extrêmes, la nature juridique du contrat ne s'en trouve pas moins atteinte, car l'exercice de l'activité bancaire avec réserve fractionnaire est contraire à l'ordre public et s'effectue au préjudice de tierces personnes. La banque avec réserve fractionnaire, en effet, dénature la structure productive en étendant des crédits sans l'appui d'une épargne réelle, et fait s'engager les entrepreneurs emprunteurs, trompés par de meilleures conditions de crédit, dans des investissements finalement non rentables. Lorsque se produit l'inévitable crise économique, leurs projets d'investissement doivent être interrompus et liquidés ce qui représente un coût économique, social et personnel élevé que subissent non seulement les entrepreneurs auteurs des erreurs, mais aussi les autres agents économiques engagés dans le processus de production (travailleurs, fournisseurs, etc.).

On ne peut donc pas admettre, comme le disent White, Selgin et d'autres, que les banquiers et leur clients doivent, dans une société libre, pouvoir établir les accords contractuels qu'ils considèrent les plus opportuns.¹⁵⁷ Car les accords mutuellement satisfaisants entre deux parties sont dépourvus de légitimité lorsqu'ils sont passés en fraude de la loi ou au préjudice de tierces personnes et vont, donc, contre l'ordre public. C'est le cas des dépôts bancaires de monnaie effectués avec un coefficient de réserve fractionnaire, et dans lesquels les deux parties, contrairement à

¹⁵⁷ Voir, par exemple, Lawrence H. White, *Competition and Currency*, New York University Press, New York 1989, p. 55-56; et George Selgin, "Short-Changed in Chile: The Truth about the Free-Banking Episode", *Austrian Economics Newsletter*, hiver-printemps 1990, p. 5.

l'habitude, sont pleinement conscientes de la nature juridique véritable et des implications de l'accord réalisé.

Hans-Hermann Hoppe¹⁵⁸ a expliqué que ce type de contrats nuisait aux tiers au moins de trois façons : *premièrement*, dans la mesure où l'expansion de crédit accroît l'offre monétaire et diminue, donc, le pouvoir d'achat des unités monétaires des autres détenteurs de soldes de monnaie, qui voient diminuer la capacité acquisitive de leurs unités monétaires par rapport à ce qu'elle serait en l'absence d'expansion de crédit ; *deuxièmement*, les déposants sont généralement lésés car le processus d'expansion de crédit diminue la probabilité de récupération, en l'absence de banque centrale, de l'intégralité des unités monétaires originaires déposées ; et s'il existe une banque centrale, ils sont lésés dans la mesure où, même sûrs du remboursement de leurs dépôts, ils n'est pas certain que cette restitution sera faite en unités monétaires dont le pouvoir d'achat n'ait pas diminué ; et *troisièmement*, sont lésés les autres emprunteurs et agents économiques, car la création et l'injection du crédit fiduciaire dans le système économique menacent tout le système de crédit, dénaturent la structure productive et font accroître le risque d'entreprise de projets erronés et d'échec dans leur réalisation, ce qui est cause d'innombrables souffrances durant l'étape de récession économique engendrée par l'expansion de crédit.¹⁵⁹

Dans le système de banque libre, la réduction de la capacité acquisitive de la monnaie, par rapport à celle qu'elle aurait en l'absence d'expansion de crédit dans un contexte de réserve fractionnaire, fait agir les intéressés (déposants et, surtout, banquiers) au préjudice de tierces personnes. Car toute la manipulation liée à la monnaie, moyen d'échange utilisé de façon *généralisée*, implique, de par la définition même de la monnaie, des effets négatifs pour un ensemble de tierces personnes impliquées à tous les niveaux du système économique. C'est pourquoi, le caractère volontaire des accords particuliers des déposants, banquiers et emprunteurs est indifférent, si, du fait de la pratique bancaire de la réserve fractionnaire, ils affectent la monnaie et nuisent au public en général (tiers distincts des contractants originaires), viciant ainsi de nullité un contrat qui viole l'ordre public.¹⁶⁰ Du point de vue économique, les effets de l'expansion de crédit sont qualitativement identiques à ceux de l'activité criminelle de falsification de pièces de monnaie et de billets de

¹⁵⁸ Hans-Hermann Hoppe, "How is Fiat Money Possible? – or, The Devolution of Money and Credit", op. cit., p. 70-71.

¹⁵⁹ Le caractère multidisciplinaire de l'analyse critique du système bancaire avec réserve fractionnaire et, donc, l'importance des considérations juridiques unies aux économiques, dans ce domaine, non seulement constitue l'essentiel de ce livre, mais a été souligné par Walter Block dans son article "Fractional Reserve Banking : An Interdisciplinary Perspective", publié comme chap. III du livre *Man, Economy and Liberty: essays in Honour of Murray N. Rothbard*, Walter Block et Llewellyn H. Rockwell (éd.), The Ludwig von Mises Institute, Auburn University, Alabama, 1988, p. 24-32. Walter Block signale qu'il est très curieux qu'aucun théoricien de l'école moderne de banque libre avec réserve fractionnaire n'ait fait une analyse critique systématique contraire à la proposition d'établissement d'un système bancaire avec coefficient de caisse de 100 pour cent. En effet, hormis quelques commentaires superficiels d'Horowitz, les théoriciens néo-bancaires n'ont pas encore essayé de démontrer pourquoi un système de banque avec 100 pour cent de réserves ne garantirait pas un "équilibre monétaire" exempt de cycles économiques. Voir Stephen Horwitz, "Keynes' Special Theory", *Critical Review*, vol. III, n° 3-4, été-automne 1989, note 18 en pied des p. 431-432.

¹⁶⁰ Notre position, en ce sens, est encore plus exigeante que celle d'Alberto Benegas Lynch dans son livre *Poder y razón razonable*, Librería "El Ateneo" Editorial, Buenos Aires et Barcelone 1992, p. 313-314.

banque, définie aux articles 386-389 du nouveau Code Pénal espagnol.¹⁶¹ Dans les deux cas, il y a création de monnaie, redistribution du revenu en faveur de quelques-uns et au préjudice du public en général, et distorsion de la structure productive. Du point de vue quantitatif, cependant, l'expansion de crédit est seule à pouvoir étendre l'offre monétaire à un rythme et pour un volume tels que cela puisse alimenter un *boom* artificiel et entraîner une récession. Comparée à l'expansion de crédit de la banque avec réserve fractionnaire et à la manipulation monétaire des gouvernements et banques centrales, l'activité criminelle du faussaire est un jeu d'enfant dont les conséquences sociales sont pratiquement imperceptibles.

Toutes ces considérations juridiques ont impressionné White, Selgin et d'autres théoriciens modernes de la banque libre. Ceux-ci ont proposé, comme dernier recours permettant de garantir la stabilité de leur système, que les banques « libres » établissent une clause de « sauvegarde » pour leurs billets et dépôts ; clause informant leurs clients que la banque peut décider, à tout moment, de suspendre ou de différer la restitution des dépôts ou le paiement en monnaie métallique des billets correspondants.¹⁶² Il est clair que l'introduction de cette clause équivaldrait à priver les instruments correspondants d'une nature monétaire dont l'essence réside précisément dans la disposition d'une liquidité parfaite, c'est-à-dire immédiate, complète et jamais soumise à condition. Ainsi, non seulement les déposants deviendraient, au gré du banquier, des prêteurs forcés, mais leurs dépôts se convertiraient en une forme particulière de contrat aléatoire ou loterie, dans lequel la possibilité de retirer de l'argent en espèces des dépôts correspondants dépendrait des circonstances particulières de chaque moment. Personne ne peut s'opposer au fait que certaines parties décident volontairement de réaliser un contrat aléatoire aussi

¹⁶¹ "Subira les peines de prison de huit à douze ans et d'amende d'une à dix fois la valeur apparente de la monnaie : 1^o celui qui fabriquerait de la fausse monnaie", art. 386 du nouveau Code Pénal espagnol. Il faut signaler que dans le cas de l'expansion de crédit, comme dans celui de la falsification de monnaie, le préjudice social est très dilué, de sorte qu'il serait très difficile, sinon impossible, de ne poursuivre ce délit qu'à condition qu'il soit démontré à la requête de la partie lésée. C'est pourquoi la définition du délit se fonde sur la conduite réalisée (falsification de billets) et non pas sur l'identification spécifique du dommage personnel qu'elle cause.

¹⁶² Ces "clauses d'option" existèrent déjà dans les banques écossaises de 1730 à 1765 ; celles-ci se réservaient le droit de suspendre temporairement le paiement en métallique des billets qu'elles avaient émis. Ainsi, Selgin nous dit, à propos des paniques bancaires : "Banks in a free banking system might however avoid such a fate by issuing liabilities contractually subject to a 'restriction' of base money payments. By restricting payments banks can insulate the money stock and other nominal magnitudes from panic-related effects. George A. Selgin, "Free Banking and Monetary Control", dans *The Economic Journal*, novembre 1994, p. 1455. Le fait que Selgin envisage de recourir à ces clauses pour éviter les paniques bancaires en dit aussi long sur la "solvabilité" de sa propre théorie qu'il est surprenant, du point de vue juridique, de prétendre fonder un système sur l'expropriation, même partielle et temporaire, du droit de propriété des déposants et détenteurs de billets, que l'on voudrait transformer, en période de crise, en prêteurs forcés, au lieu qu'ils continuent d'être de véritables déposants détenteurs d'unités monétaires ou, plutôt, de substituts monétaires parfaits. Il faut, enfin, rappeler qu'Adam Smith lui-même indique que "the directors of some of those [Scottish] banks sometimes took advantage of this optional clause, and sometimes threatened those who demanded gold and silver in exchange for a considerable number of their notes, that they would take advantage of it, unless such demanders would content themselves with a part of what they demanded." Voir Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, op. cit., Livre II, Chapitre II, p. 394-395 (p. 418 de l'édition espagnole de Carlos Rodríguez Braun). Sur les "clauses d'option", consulter Parth J. Shah "The Option Clause in Free Banking Theory and History: A Reappraisal", manuscrit présenté à la 2^o Austrian Scholars Conference, Auburn University, 4-5 avril 1997, et publié dans *The Review of Austrian Economics*, vol. 10, n^o 2, 1997, p. 1-25.

atypique que celui-là. Mais dans la mesure où, malgré cette clause et sa parfaite connaissance par les intéressés (banquiers et leurs clients), ceux-ci et les autres agents économiques agiraient en considérant les instruments mentionnés comme des substituts monétaires parfaits, les clauses citées ne serviraient qu'à éliminer la suspension immédiate de paiements ou faillite des banques en cas de paniques bancaires. Elles n'éviteraient pas la reproduction de tous les processus d'expansion, de crise et de récession typiques du système bancaire de réserve fractionnaire (peu importe les « clauses d'option » incluses dans les contrats, si la grande majorité du public considère les instruments mentionnés comme des substituts monétaires parfaits), au grave préjudice de tierces personnes et contre l'ordre public. Les clauses d'option peuvent, donc, tout au plus protéger les banques, mais pas la société ni le système économique, contre les étapes successives d'expansion de crédit, d'essor et de dépression. De sorte que la dernière ligne de défense de White et Selgin n'empêche nullement la pratique bancaire de la réserve fractionnaire de représenter un préjudice grave et systématique à des tiers, contraire à l'ordre public.¹⁶³

5

CONCLUSION : LA FAUSSE POLÉMIQUE ENTRE LA BANQUE CENTRALE ET LA BANQUE LIBRE AVEC RÉSERVE FRACTIONNAIRE

L'optique traditionnelle de la polémique entre les partisans de la banque centrale et ceux de la banque libre avec réserve fractionnaire est essentiellement fautive. Premièrement, elle ignore que le système de banque libre avec réserve fractionnaire déclenche presque inévitablement l'apparition, le développement et la consolidation de la banque centrale. L'expansion de crédit due au système bancaire de réserve fractionnaire engendre des processus de revirement sous forme de crises financières et de récessions économiques qui mènent inévitablement le public à exiger l'intervention publique et la réglementation étatique de cette activité. Deuxièmement,

¹⁶³ Il est curieux d'observer que de nombreux théoriciens de l'École de la Banque Libre, comme White, Selgin et d'autres, ne voient pas que la banque avec réserve fractionnaire est illégitime du point de vue des principes généraux du droit et, au lieu de proposer de l'abolir, proposent de la "libéraliser" complètement et de la privatiser, en supprimant la banque centrale. Il est vrai que cette mesure limiterait les abus pratiquement illimités que les autorités ont commis dans le domaine financier, mais elle n'empêche pas la possibilité d'abus (à échelle inférieure) dans le domaine privé. C'est comme si l'on autorisait l'exercice systématique, par les gouvernements, de l'assassinat, du vol ou de tout autre crime. Le préjudice social serait terrible, étant donné l'énorme pouvoir et le caractère monopoliste de l'État. Et la privatisation de ces activités criminelles (et élimination de leur exercice systématique par les gouvernements) "améliorerait", sans aucun doute, sensiblement la situation : la disparition du grand pouvoir criminel de l'État permettrait aux agents économiques privés de développer spontanément des procédés de prévention et de défense face à ces crimes. Cependant, la privatisation de l'activité criminelle n'est pas une solution définitive au problème qu'elle pose et que l'on ne pourra résoudre qu'en poursuivant par tous les moyens la commission de crimes, même réalisés par des agents privés. L'on peut donc conclure avec Rothbard que dans un système économique idéal de marché libre, "fractional-reserve bankers must be treated not as mere entrepreneurs who made unfortunate business decisions but as counterfeiters and embezzlers who should be cracked down on by the full majesty of the law. Forced repayment to all the victims plus substantial jail terms should serve as a deterrent as well as to meet punishment for this criminal activity." Murray N. Rothbard, "The Present State of Austrian Economics", *Journal des Economistes et des Etudes Humaines*, vol. IV, n° 1, mars 1995, p. 80-81.

les banques impliquées dans le système découvrent vite que le risque d'insolvabilité diminue si elles s'accordent entre elles, fusionnent et même demandent l'établissement d'un prêteur en dernier recours qui leur fournisse la liquidité nécessaire dans les moments de difficultés et institutionnalise et dirige officiellement la croissance de l'expansion de crédit.

L'on peut donc conclure que l'exercice de la banque avec un coefficient de réserve fractionnaire a été, historiquement, la cause principale de l'apparition et du développement de la banque centrale ; de sorte que la discussion théorique et pratique doit être envisagée non pas dans les termes traditionnels, mais entre deux systèmes radicalement différents, à savoir : soit un système de banque libre soumis aux principes traditionnels du droit (coefficient de caisse de 100 pour cent), qui poursuive, donc, comme illégales et contraires à l'ordre public, toutes les opérations réalisées -convenues volontairement ou pas- sur la base d'un coefficient de réserve fractionnaire ; soit un système qui permette l'exercice de la banque avec réserve fractionnaire et dont naîtra inévitablement une banque centrale prêteuse en dernier recours et contrôlant tout le système financier.

Ce sont là les deux seules possibilités théoriquement et pratiquement viables. Nous avons étudié jusqu'ici les effets économiques du système bancaire de réserve fractionnaire, orchestré ou non par une banque centrale. Nous analyserons dans le prochain et dernier chapitre le système de banque libre soumise aux principes traditionnels du droit, c'est-à-dire, pratiquant un coefficient de caisse de 100 pour cent.¹⁶⁴

¹⁶⁴ Je crois que Leland Yeager a fini par accepter implicitement ma thèse concernant le caractère non viable de la banque libre avec réserve fractionnaire, lorsqu'il a proposé, récemment, l'abolition de tous les coefficients de caisse et l'interdiction (par la force?) d'utiliser toute monnaie (marchandise ou autre) née en marge du système bancaire (*base money*). Indépendamment de son caractère contraignant, un tel système monétaire de banque "libre" sans coefficient de caisse et purement fiduciaire, continuerait d'être sujet (de façon plus grave) à toutes les possibilités d'expansion de crédit et de création de cycles que tout système de banque libre avec réserve fractionnaire peut engendrer. Voir Leland Yeager, "The Perils of Base Money", op. cit. Voir aussi la note 102 du prochain chapitre.