

jeudi 28 janvier 2010

les banques et la création monétaire

Le rôle des banques dans la création monétaire

Un débat s'est fait jour sur la blogosphère à propos d'un point que l'on croyait réglé depuis longtemps, celui de *l'origine de la création monétaire*.

Pour faire simple, l'une des deux thèses donne aux banques commerciales, privées ou publiques, mais dites de second rang, **le pouvoir d'alimenter l'économie – ou les spéculateurs – en monnaie supplémentaire, monnaie « bancaire » ou monnaie « scripturale »** - bien au-delà de la monnaie « légale », à savoir la monnaie émise par la banque centrale, la Banque de France quand on raisonnait en francs, la BCE si l'on raisonne en euros. Une vidéo, avec ses défauts et ses qualités, circule actuellement sur internet pour exposer cette position, c'est celle de **Paul Grignon, « l'argent dette »**.

La deuxième thèse, essentiellement défendue en France par un autre Paul, P. Jorion, (et en Allemagne par H. Creutz), consiste à dire que **la création monétaire par les banques de second rang est une illusion d'optique**, et que des générations de prétendus experts ou d'universitaires peu éclairés ont **confondu masse monétaire et circulation monétaire**.

C'est cette dernière position que nous allons tenter de comprendre, avant de donner notre avis.

Dans son livre, « l'argent, mode d'emploi », Paul Jorion qui aime se présenter comme trans-disciplines – de l'anthropologie à la psychanalyse, en passant par l'économie et les sciences cognitives, consacre trois chapitres (5,6 et 7) et 100 pages (pp129 à pp228) à sa propre thèse, et donc à la critique de la position traditionnelle, encore largement dominante. Nous nous consacrerons essentiellement à l'étude des chapitres 5 et 6, le chapitre 7 étant consacré à la Banque Centrale, thème apparemment moins conflictuel, à son rôle, moteur ou suiveur, près.

P. Jorion se demande d'abord pourquoi les « autres » se sont, ou se seraient, trompés à ce point. P. Jorion, range les « autres » en trois catégories, les banquiers, les économistes, et enfin les « révolutionnaires » plus ou moins complotistes.

Pour P. Jorion, les banquiers, qui connaissent évidemment « LA » vérité (à savoir qu'il n'y a pas création monétaire), se prêteraient au jeu des deux autres catégories du fait d'une fragilité intrinsèque au système bancaire, « *la menace permanente de la panique bancaire* ». Pour éviter que la vérité toute crue ne conduise leurs clients à cette panique, les banquiers resteraient très vagues sur les véritables mécanismes monétaires.

P. Jorion introduit ensuite une thèse assez subtile – qu'il juge erronée mais qui serait la cause de l'erreur de tant d'économistes depuis tant de siècles, *celle de « l'individualisme méthodologique »*.

Telle que je la comprends dans son exposé par Paul Jorion, ce dernier reprocherait à ses éventuels défenseurs de *nier les interactions entre agents économiques*, au moins sur la question monétaire.

Si tel était le cas, je penserais, moi aussi que c'est une erreur et une contradiction dans le

raisonnement prêté par Paul Jorion aux économistes. Illogisme d'autant plus grave que P. Jorion rappelle, à juste titre, que les économistes utilisent la métaphore de la main invisible pour justifier, ou réclamer, l'existence de marchés aussi interactifs que possible.

Après avoir ainsi prêté aux économistes un point de vue incohérent : individualistes « monétairement », « globalistes » dans d'autres contextes, P. Jorion suggère, au chapitre 6, qu'une certaine paresse peut expliquer, sinon excuser, le raisonnement, qu'il estime erroné, de ces mêmes économistes.

Ces derniers se seraient contentés de faire du « copié-collé » (avant même l'intervention des outils bureautiques) à partir d'une thèse ancienne, mal comprise ou elle-même erronée. Ainsi écrit-il (p.148) « ces explications semblent avoir été recopiées au fil des années, sans que nul ne se demande trop si cette description rend compte de la manière dont les choses se passent dans les faits ».

Après avoir traité les économistes d'incohérents et de paresseux, il leur concède une excuse. Ils auraient mal compris Schumpeter, qui aurait bien distingué, lui, l'apparence de l'essence du phénomène. Pour Schumpeter, revu par P. Jorion, *tout se passerait « comme si »* il y avait création monétaire, mais, en fait, il n'y en aurait pas.

Comme par ailleurs P. Jorion critique Schumpeter sur un autre point, qui le dérange dans sa reconstruction monétaire, le fait de faire appel aux idées de Schumpeter ne me semble pas fondamental. *Je suggérerais même que cette incohérence du traitement de Schumpeter par P. Jorion desservirait plutôt ce dernier*, comme l'incohérence que Paul Jorion prête à certains économistes. (On pourra se reporter aux idées de Schumpeter sur la monnaie sur: ou encore , mais ce n'est pas le point ici de se demander si Schumpeter a raison ou tort: laissons les morts enterrer les morts ...)

Dernière catégorie, enfin, de ceux qui défendraient la thèse à laquelle s'oppose P. Jorion dans sa propre théorie monétaire, celle des **révolutionnaires plus ou moins comploteurs, ou anti-comploteurs**, on ne sait pas trop.

De fait, P. Jorion écrit explicitement qu'il ne serait pas trop grave qu'il existe des tenants de la « création monétaire ex nihilo » par les banques non centrales si un certain courant d'opinion ne dénonçait pas « le scandale des banques commerciales qui créent de l'argent ex nihilo ».

Pour P. Jorion, après les banquiers opaques – ce qui est vrai, ils sont « opaques » - après les économistes paresseux ou incohérents – il y aurait enfin tous les autres qui trouveraient scandaleux que les banques aient un pouvoir de création monétaire. En quelque sorte, ces « révolutionnaires » inventeraient un pouvoir imaginaire pour pouvoir s'en prendre au pouvoir – réel celui-là – des banques.

Pour illustrer l'existence de ce courant (il existe effectivement des gens qui crient au scandale, mais parce qu'ils pensent, à tort ou à raison, qu'il y a scandale) Paul Jorion s'en prend à M. Allais, prix « pseudo-Nobel » d'Economie (le prix Nobel d'économie n'existe pas : c'est simplement l'équivalent en économie de la médaille Fields en mathématiques, il n'y a pas non plus de prix Nobel en mathématiques).

Il ne va pas jusqu'à le traiter de gâteux – d'autant plus que sa grande œuvre, celle de M. Allais, a été écrite en 1976, à l'âge de 63 ou 64 ans, l'âge actuel de P. Jorion – mais il

compare son raisonnement, et l'emploi par M. Allais du mot « considère » à celui d'un débile profond Oscar (p. 140) qui « **considère** qu'on fabrique le gruyère en coulant le fromage autour des trous ».

Après avoir ainsi « déconsidéré » les « considérations » de M. Allais, et donc ce dernier, P. Jorion range dans le même sac, celui des « abolitionnistes » (P. Jorion préfère utiliser le mot « créationnistes ») l'ensemble des tenants d'un complot bancaire pour cacher la fausse vérité, celui de la création monétaire par les banques commerciales. *Cette fausse vérité permettrait aux révolutionnaires de tout poil de s'en prendre aux banques.*

En résumé, *la croisade de P. Jorion serait justifiée par les mensonges, les incohérences ou les arrière-pensées* de trois catégories d'individus, se recoupant parfois, **les banquiers mystérieux, les économistes paresseux, et les révolutionnaires haineux.**

Bien entendu, cela ne signifie nullement que P. Jorion a tort. C'est ce que nous allons maintenant tenter de voir, après ce long préambule tentant d'expliquer la position « qualitative » de P. Jorion, disséminée entre raisonnements, anecdotes, exemples, railleries et fables diverses tout au long de 100 pages écrites avec talent, sinon sans redondances.

Le point central de la démonstration de P. Jorion est celui du « **principe de conservation des quantités** », ce qui lui permettra, pense-t-il, de démontrer que les économistes, quand ils se trompent de bonne foi, confondent en fait « augmentation de la masse monétaire » et « variation de la vitesse de la masse monétaire ».

Si je peux me permettre cette analogie, qui n'est pas dans le livre de Paul Jorion, en assimilant l'argent (que nous n'avons pas encore défini, nous y reviendrons) au sang, les économistes confondraient la masse sanguine, le stock sanguin (entre 6 et 8 litres chez un individu « normal ») avec le fait que des milliers de litres traversent le cœur de tout individu en une seule journée.

Si tel était le cas, confusion entre stock et flux, (stock de sang ou d'argent, et flux sanguin ou monétaire), on comprendrait l'émoi de P. Jorion devant une telle position d'économistes, universitaires pour la plupart.

Revenons maintenant au point central de l'argumentaire, le **principe de conservation des quantités**, utilisé de nombreuses fois dans le livre de Paul Jorion, ainsi que sur son propre blog, avant et après la parution de ce livre.

Pour peu que l'on se souvienne des principes de physique élémentaire, ce principe sonne bien : **dans la nature, rien ne se perd, rien ne se crée, tout se transforme** (même si le big bang ne rentre pas vraiment dans cette catégorie, en dehors de ce « petit » détail, cette loi n'a jamais été réellement remise en cause).

Donc le principe de Paul Jorion n'est ni révolutionnaire, ni incompréhensible, j'irais même jusqu'à écrire qu'on peut l'adopter – d'autant plus qu'il ne prouve rien, au moins tant que l'on n'a pas précisé de quoi on parle, **de quelles quantités il s'agit.**

Toute la question est là, en fait, et il m'a fallu une relecture des trois chapitres incriminés (ch 5, 6 et 7) – *je sais, j'aurais pu trouver plus vite ;-)* – pour voir où était – peut-être, au lecteur d'en juger – le véritable subterfuge, volontaire ou non, de Paul Jorion. Dans des échanges privés avec P. Jorion, en mars 2009, il m'avait aussi fallu quelques échanges pour comprendre

ce qui se cachait – volontairement ou non – derrière la sémantique utilisée derrière un mot bien simple, le mot « argent ».

De fait, au chapitre 5 de « l'argent, mode d'emploi », le mot le plus utilisé est « argent ». Au chapitre 6, ce mot n'est plus guère employé, il semble remplacé le plus souvent par « monnaie », glissement sémantique sur lequel il convient de s'interroger.

De fait, dans aucun de ces contextes, *la définition exacte n'est proposée*. En lisant entre les lignes, je propose les définitions suivantes :

1) Pour le P. Jorion du chapitre 5 le mot argent est ce que l'on appelle généralement « monnaie fiduciaire », ou « monnaie-papier » ou « monnaie-billets » (en négligeant la part infime représentée par les pièces) - ce que les autorités monétaires internationales appellent « currency ». La meilleure traduction de cet "**argent**" **serait sans doute "espèces"**. On voit en effet souvent cette inscription au seuil de certains magasins: "espèces ou carte bancaire acceptées, chèque refusé"

C'est aussi ce que dans le langage populaire on appelle parfois «(argent) liquide » : « dis, as-tu du liquide à me prêter ? » dit-on couramment. On peut donc présumer que lorsque Paul Jorion parle du « principe de conservation des quantités », il s'agit de dire que le « liquide » en circulation, ou les « espèces » en circulation, n'augmente(nt) jamais (au moins du seul fait des banques commerciales, qui n'ont pas le pouvoir d'émettre, de « fabriquer » des billets, des "espèces").

Comme personne n'a jamais prétendu le contraire, qu'on soit banquier, économiste, complotiste ou simple « idiot du village », le grand principe de Paul Jorion ne sert pas à grand-chose, mais il n'est pas, et ne peut être, remis en question.

Du moins tant que l'on s'intéresse au système bancaire et au système économique « hors banque centrale ». La seule autorité, en effet, susceptible d'influer sur la quantité de liquide en circulation, et donc de contrevenir au principe de conservation des quantités « de liquide » est la Banque Centrale (à une restriction près, il vaudrait mieux parler de « monnaie centrale »)

2) Pour ce que j'ai compris du P. Jorion du chapitre 6, on en vient enfin à la "monnaie". Là encore, l'ambiguïté est grande.

Dans le sous-titre du chapitre 6, on parle de création de **monnaie** des banques (position à laquelle s'oppose P. Jorion, avons-nous dit), et, juste après on parle de « création d'**argent** ex nihilo » que P. Jorion conteste – mais tout le monde aussi.

En fait, c'est dans ce glissement sémantique – volontaire ou non – entre monnaie et argent que je situe le nœud du problème.

Si « monnaie » = « argent », P. Jorion a raison, et la discussion est close – et n'aurait jamais du se produire. Si « monnaie » est différent de « argent », toute l'argumentation de P. Jorion s'effondre, comme nous allons le voir.

Il est vrai qu'il y a une vraie difficulté pour définir rigoureusement le mot « monnaie ». Autant la définition de l'argent, des espèces, était simple, son support physique est évident (à la monnaie scripturale centrale près, pourtant création aussi de la banque centrale) autant *celle de la monnaie est plus « intangible », plus « conventionnelle », plus « virtuelle », et donc plus*

discutable.

Je proposerai pour la monnaie la définition suivante : « **La monnaie est un moyen de paiement accepté de façon générale par les membres d'une communauté donnée en règlement d'un achat de bien ou service, ou d'une dette** ».

Deux exemples : les « espèces », l'argent dont parle P. Jorion au chapitre 5, vérifie cette définition (même si on refuse les paiements en liquide, en espèces, au dessus d'une certaine somme, et si la plupart des agents économiques d'une communauté donnée sont obligés par la loi à détenir un compte bancaire).

La « monnaie scripturale bancaire », c'est à dire celle dont le montant est inscrit dans les différents comptes à vue (CAV) qu'on appelle plutôt dépôts à vue (DAV) figurant dans le réseau bancaire répond aussi à cette définition.

On peut certes, dans certains cas, refuser un chèque – sous prétexte qu'il serait sans provision. Mais on peut aussi refuser un billet, sous prétexte qu'il serait faux.

La seule différence apparente, et tout à fait vraie sur le plan théorique, est que *la monnaie « scripturale » bancaire, qui figure dans les DAV, n'a pas explicitement cours « légal »*.

Revenons donc à l'argumentaire de P. Jorion, en tentant de bien comprendre, lorsqu'il parle de « monnaie », s'il s'agit du « papier-monnaie », des espèces, ou de tout autre chose.

Notre fil rouge sera que Paul Jorion tente de nous convaincre que la « monnaie scripturale » n'existe pas vraiment en dehors du papier-monnaie, et que cette « monnaie scripturale » est « simplement » une écriture comptable cherchant à mémoriser des flux de la seule « vraie monnaie », la « monnaie-papier ».

En d'autres termes, si ce que l'on appelle traditionnellement la masse monétaire augmente (par exemple mesurée par l'agrégat monétaire M1), c'est simplement que *la « vraie monnaie », la « monnaie-papier » circule plus vite*.

Pour reprendre ma métaphore du sang : la masse sanguine resterait la même, mais le sang circulerait plus vite. Comparaison n'est pas raison : on pourrait aussi dire que la « vraie monnaie » est symbolisée par les « globules rouges », et que la monnaie scripturale serait la masse sanguine elle-même.

Le fait qui interpelle tout observateur, en effet, est que la masse de la « monnaie-papier »- la masse des espèces - n'évolue pas tout à fait comme la « monnaie scripturale », telle que celle-ci apparaît dans l'agrégat monétaire 'étroit' M1.

Rappelons ce qu'est cet agrégat M1: c'est la somme de monnaie divisionnaire(=pièces) + monnaie fiduciaire + monnaie scripturale, ou encore la somme "espèces plus comptes bancaires (à vue)". C'est *ce que la Banque de France définissait en 2000 comme 'des engagements utilisables comme moyens de paiement, en précisant explicitement : dépôts à vue, i.e. les comptes bancaires à vue, plus monnaie fiduciaire'* [en résumé: DAV plus espèces en circulation].

C'est aussi ce que d'aucuns appellent les « avoirs liquides » des agents économiques non financiers).

D'autres agrégats "plus larges" existent, M2 et M3, mais leur définition exacte est moins "standard", et ne nous concernent pas pour le présent exposé: ils intègrent des avoirs "moins liquides" que la monnaie scripturale.

Sur les 15 dernières années, le ratio "M1/espèces" a évolué en Europe entre 4.8 et 9.35, avec une pointe extrême en février 2002 à 9,35 (début du passage à l'euro), pour rester depuis 2 ans en dessous de la barre des 6.2. Actuellement (nov 2009) ce ratio est voisin de 5.95. Ce chiffre est corrélé à ce qui est parfois appelé *multiplicateur monétaire* (qui correspond plutôt au quotient "DAV"/"espèces" c'est à dire $[M1 \text{ moins espèces}]/[\text{espèces}]$).

P. Jorion ne nie pas l'existence de ces chiffres, même s'il se garde bien d'en parler explicitement. Il préfère démonter ce qu'il continue d'appeler l'erreur des « créationnistes », et affirme que la monnaie qui circule, quand elle est décrite par les « comptables », n'est autre que du vrai argent, des espèces.

Pour cela, il *commence à distinguer, très justement, deux types d'institutions financières*, ceux qui n'ont pas le statut bancaire, et qui font juste de l'intermédiation : en d'autres termes ces institutions financières non bancaires utilisent « simplement » les excédents de trésorerie, l'épargne, des agents économiques qui auraient trop de ... de quoi, au fait ?

Je dirais « argent », au sens du chapitre 5 de P. Jorion, c'est-à-dire "espèces", mais P. Jorion n'est pas si clair que cela. Ce trop plein d'espèces, de « monnaie-papier », - en oubliant une nouvelle fois les pièces, au montant devenu insignifiant - est donc transféré par ces intermédiaires financiers aux agents économiques qui, eux, seraient en manque d'argent.

Là encore, sur ce point, personne ne conteste. Les caisses d'Épargne (Ecureuil ou Poste) ont fait cela depuis des temps immémoriaux, d'autres institutions aussi. Le principe de conservation des espèces, de la « vraie monnaie », est conservé.

Ce serait aussi le cas si l'épargne n'était pas des espèces, mais déjà de la monnaie scripturale. Il n'y aurait toujours pas augmentation de la masse monétaire, qu'elle ne concerne que les espèces, le « cash », ou qu'elle concerne aussi la « monnaie scripturale » qui aurait été épargnée. *Les « créationnistes » et les « jorionistes » n'ont aucun désaccord sur ce plan.*

P. Jorion va introduire maintenant les banques, en disant qu'elles sont "*différentes des "non banques" tout en faisant pareil*", en se repliant derrière l'autorité d'un certain Besson : après tout, pourquoi pas ?

Les banques sont présentées comme des spécialistes de l'intermédiation monétaire (le mot intermédiation suggérant que ce ne sont que des intermédiaires, pas des « augmenteurs », encore moins des créateurs), qui n'octroient pas de crédits, mais qui se contentent « d'ouvrir » des lignes de crédit. La seule différence entre les institutions financières non bancaires et les banques serait une question de comptabilité et de nomenclature de comptes.

P. Jorion va alors justifier qu'il y a augmentation des crédits – ce qui est **vrai** – sans augmentation du « cash » - ce qui est **vrai** – et sans augmentation de la masse monétaire – ce qui est **faux** en utilisant l'argumentaire suivant.

Ce que l'on appelle augmentation de la masse monétaire – traduite par l'augmentation des dépôts, des DAV – est une illusion d'optique. Ce serait simplement des espèces, du « cash »,

qui circulent.

SA justification : **le même billet ne peut être à deux endroits différents (personne n'a jamais contesté cela, nul besoin du « principe de conservation des quantités »)**. Donc le crédit accordé n'est qu'une inscription comptable, non « performative », ce n'est parce qu'on inscrit une somme sur un compte que les espèces y sont - effectivement, ce n'est pas le cas - et que la "monnaie" y est - c'est cela qui est erroné: la "monnaie" y est bien.

Ecrit autrement (c'est moi qui l'ajoute) on sait que le mot « chien » n'aboie pas, de même que l'image d'un cheval ne rue pas. DONC, l'inscription scripturale ne serait donc pas de la monnaie, ce serait simplement une « image » de la vraie monnaie. Dont acte pense P. Jorion.

Pour valider cela, P. Jorion raconte une anecdote africaine. Un employé astucieux, au Bénin, retirait des espèces, du « vrai argent », le soir. Il allait acheter nuitamment dans un pays voisin des marchandises locales moins chères, revenait au petit jour, revendait ses produits plus chers, puis rapportait les espèces, le cash, à sa banque un peu après, après avoir fait son bénéfice. Cela prouverait, d'après P. Jorion, que la création monétaire est un mythe (dans ce cas, c'est évident : quand on retire uniquement des espèces, et qu'on rembourse en espèces, difficile d'imaginer une augmentation de quantités – en dehors du bénéfice réalisé, qui a du être pris à quelqu'un).

Que se passe donc t-il vraiment dans le « secret » des prêts bancaires ? Je vais reprendre la même démarche (pp. 141 à 146) que P. Jorion, mais en arrivant à des conclusions complètement opposées.

Eusèbe dépose des espèces, 100 euros, à sa banque A, supposée sans ressources monétaires initiales. Du fait d'un coefficient de 10% de « réserves fractionnaires » la banque A ne peut prêter que 90 euros, à Casimir. Pour l'instant, il y a donc toujours « quelque part » 100 euros en espèces, avec un prêt en cours de 90 euros. *Combien d'euros disponibles ?* C'est là la grande question.

Si Casimir réclame son prêt en "espèces", « cash », « papier-monnaie », « monnaie fiduciaire », « monnaie légale », « currency » (ce que P. Jorion ne précise pas), il y aura 90 euros disponibles dans la poche de Casimir, plus le DAV de Eusèbe affecté d'un montant de 100 euros. Est-ce que les 100 euros du dépôt d'Eusèbe sont disponibles?

Là encore, si Eusèbe utilise son DAV avec son carnet de chèques ou sa carte bancaire, pas de problème. S'il veut retirer au distributeur de la banque A plus de 10 euros, la banque A aura un problème de liquidité : panique dira P. Jorion. Là encore, on peut certes faire intervenir le « principe de conservation des quantités », tautologie s'il en est.

Que peut-on déduire rigoureusement de ce début de raisonnement ?

- a) Tout d'abord, que les espèces ne sont pas créées par les banques commerciales : on le savait.
- b) Ensuite, que suivant l'usage que l'on va faire des prêts (retrait en espèces, ou virement scriptural, ou paiement scriptural, ou re-dépôt scriptural) on sera, ou non, en manque de liquidités : là encore, rien de nouveau.
- c) On peut aussi conclure, comme le fait P. Jorion, que les « réserves fractionnaires » ont pour but d'empêcher que trop de retraits en liquide, en espèces, ne conduisent à une panique bancaire.

d) Mais on peut aussi conclure, ce que ne fait pas P. Jorion, que *les banques s'efforcent de ne pas prêter plus d'espèces, plus d'argent liquide que nécessaire*. Si Casimir se contente de ne « retirer » ou de n'utiliser que de la monnaie scripturale, le risque de panique éventuelle s'éloigne d'autant. *Les banques actuelles s'efforcent d'ailleurs de dissuader leurs clients de retirer de l'argent, il y a même maintenant des banques "cash free" sur internet qui en font leur devise*.

D'un point de vue concret, pratique, on peut donc dire que dans un contexte économique « confiant », le ratio théorique de « réserves fractionnaires » est concrétisé par un ratio M1/Currency assez élevé (début 2003, valeur autour de 7, si on excepte le cas particulier de début 2002 ou, avant que les billets nouveaux ne soient disponibles, on a sans doute utilisé plus de monnaie scripturale « en euros » que de billets mixtes euros ou francs pour la France, euros ou marks pour l'Allemagne).

Depuis 2008, ce ratio « M1/currency » est plus proche de 6, mais *toujours pas de panique bancaire à l'horizon*.

Le seul point sur lequel personne ne songe à donner tort à P. Jorion est le suivant. **Principe de conservation des quantités ou non, si chaque dépositaire de DAV vient « transformer son compte en argent liquide, en « cash », en « espèces », en « papier-monnaie », en « papier-billets », c'est la panique assurée, le « cash crunch ».**

Mais pourquoi le ferait-on ? C'est tellement plus facile d'acheter en utilisant sa carte de paiement, son chéquier, son compte « paypal ».

Certes, le système bancaire peut s'écrouler, si l'économie sous-jacente s'écroule. Mais dans ce cas là, que vaudra la monnaie-papier ? La meilleure solution, dans ce contexte catastrophique éventuel, serait peut-être de recourir au troc, avant de reconstruire un système monétaire sur une base nouvelle.

Ce que l'argumentation de P. Jorion nous a conduit à introduire ou à préciser – et qu'il en soit donc remercié – c'est la question de la finalité et de l'usage de la monnaie.

Si Casimir emprunte de la « monnaie » pour une activité économique qui va pouvoir avoir un certain impact, son emprunt aura été utile : il pourra rembourser cet emprunt. Si cette « monnaie » prend simplement la forme d'espèces, de « liquide », et si ces espèces sont empruntées pour être déposées sous son matelas, le principe de conservation des quantités jouera dans le mauvais sens : 90% des espèces, du « cash », va sortir du circuit économique.

S. Gesell a parlé de ce risque, et de ses conséquences potentiellement fort graves, d'où son *idée de monnaie fondante*, perdant de la valeur si elle n'est pas dépensée rapidement.

Au contraire, si l'emprunt de Casimir est réinjecté, directement ou non, dans la sphère économique (investissement-production-consommation) non seulement une cascade d'emprunts pourra avoir lieu (la banque B qui reçoit éventuellement tout ou partie du placement de Casimir va elle-même pouvoir prêter jusqu'à 90% de ce placement, etc.), mais cette cascade aura deux effets.

Alimenter la sphère économique en moyens de paiements, et permettre à Casimir, et à la

séquence d'emprunteurs qui sera apparue à travers le système bancaire, de rembourser leurs emprunts. Car si ceux que P. Jorion appelle les créationnistes ont raison de parler de la création de « monnaie scripturale » par les banques, ils devraient aussi être appelés « destructionnistes », car ils n'oublient pas que les emprunts – même en monnaie scripturale – devront être remboursés (là encore en monnaie scripturale). On pourra consulter à cet égard le livre de M. Allais, paru en 1977, "l'impôt sur le capital et la réforme monétaire".

En d'autres termes, dans un « bon » système économique d'une communauté donnée, la monnaie scripturale devrait, bon an mal an, augmenter à peu près comme la production-consommation-investissement de la communauté considérée et, si le taux des « réserves fractionnaires » ne bouge pas trop, il devrait en être de même pour la masse de « papier-monnaie », qu'on considère le « papier-monnaie » comme le véritable sang, ou comme les globules rouges, de l'économie.

Pourquoi ce débat, alors ?

D'après moi, les « créationnistes » pensent que **les banques commerciales ont trop de pouvoir**, et que les octrois de crédits en « monnaie scripturale » ne sont pas toujours, voire pas souvent, au service du bien commun, et qu'il faut donc davantage les contrôler. Certains vont même – ce n'est pas, ou plus, ma position – jusqu'à vouloir leur imposer des réserves fractionnaires de 100%, « 100% money » : c'est le point de vue de I. Fisher, de M. Allais, de Robertson et de quelques autres "abolitionnistes".

En d'autres termes, les banques commerciales ne devraient plus avoir le droit d'accorder des crédits au-delà des ressources liquides, des ressources en espèces, dont elles disposeraient. Dans un échange privé, j'ai demandé à P. Jorion pourquoi il s'opposerait à une telle mesure, si, pour lui, il n'y a pas de création monétaire privée. En dépit de la courtoisie de nos échanges, je n'ai pas eu de réponse sur ce point.

Toujours d'après moi, P. Jorion et ses supporters, dont H. Creutz, dont je reparlerai en conclusion, pensent que **la responsabilité des banques dans la crise actuelle est secondaire**, leur pouvoir général étant limité, et leur pouvoir de création monétaire nul.

Ce serait donc essentiellement la Banque Centrale qui serait responsable des excès monétaires, les banques n'étant responsables « que » du fait qu'elles prêtent parfois de la « vraie monnaie », des espèces, de l'épargne réelle, à de mauvaises personnes. Il n'y a pas nécessairement « trop de monnaie », il y aurait une mauvaise utilisation de cette « monnaie ».

Bien entendu, tout n'est pas faux dans cette position, c'est simplement *le raisonnement « monétaire » de P. Jorion pour aboutir à ces recommandations qui me semble erroné.*

Quel serait donc le raisonnement monétaire « correct » ?

Prenons trois acteurs dans notre « communauté socio-économique », communauté C, trois « secteurs », trois systèmes en interaction. Le Système E est celui des acteurs économiques, des « vrais » acteurs, les acteurs qui n'appartiennent pas au monde banco-financier. Le système FB est le système banco-financier, avec le sous-système F qui ne va manipuler que la « vraie épargne », le sous-système B est intermédiaire entre la vraie épargne et les emprunteurs du système E, le système BC représente la banque centrale, la seule qui a le droit de créer de l'argent-papier, du « papier-monnaie ».

A l'instant 0, de l'année 0, supposons que le système FB ait une épargne réelle, en « cash » (ne compliquons pas pour le moment : on peut supposer, si l'on veut, que les banques et la banque centrale viennent d'être créés, et ont fournis au système B, directement ou non, ce « cash »). Disons que ce cash représente 40 milliards d'euros, la valeur totale de la production de notre communauté C étant de 2000 milliards d'euros, le cash disponible correspondant environ à deux mois de production, disons 400 milliards.

Ces 40 milliards d'euros « économisés » sont demandés par d'autres éléments du système FB, uniquement pour consommer ou pour reconstituer les équipements. Dans ce cas là, à conditions technologiques constantes, et à démographie stable, il n'y aura pas de besoins supplémentaires de financement pour investir pour le futur. Le principe de conservation des quantités joue à plein

Supposons maintenant que l'on envisage une croissance de 1% dans l'avenir, pour atteindre une production-consommation-investissement de 2020 milliards. L'épargne actuelle, même transformée en prêts de cash, ne va pas suffire. Le sous-système F du système FB ne peut que passer du cash d'une main – « ceux qui ont trop de cash » à une autre main- ceux qui manquent de « cash ».

C'est là que le sous-système B intervient. Supposons qu'il faille, en plus, investir un surplus de 30 milliards. Le sous-système B va, face aux projets jugés crédibles et solvables, prêter ces 30 milliards, qu'elle ne possède pas, par hypothèse. Il va simplement « anticiper » - voilà le grand mot, la pierre philosophale de tout l'édifice, le concept qui manque à l'argumentation de P. Jorion (et de nombreux autres experts monétaires, hélas, créationnistes ou anti-crétionnistes, en particulier les tenants du « voile monétaire »).

Le sous-système B va simplement anticiper que les emprunteurs vont pouvoir rembourser, grâce aux excédent des production, et donc de revenus, permis par leur investissement supplémentaire.

Le sous-système B ne va pas « créer » du cash, elle n'en a pas le droit. Elle va « créer de la monnaie scripturale », à concurrence, par hypothèse, de 30 milliards d'euros (« scripturaux, « bancaires »).

La croissance étant prévue de 1%, et l'inflation de 0, elle va simplement exiger de recevoir, au bout d'un an, le remboursement complet de ces 30 milliards, plus un intérêt « éthique » de 1%.

Dans ce contexte, le sous-système B va contribuer « honnêtement », « éthiquement » à la croissance de l'économie, en supposant bien sûr que les anticipations soient réalisées, que les emprunteurs remboursent. Entre le début de l'année 0 et le début de l'année 1, le sous-système B aura créé 30 milliards de monnaie supplémentaire, qui lui seront remboursés dans la même monnaie, plus bien sûr les 300 millions** d'intérêts.

Deux remarques complémentaires.

a) En règle générale, le système bancaire demande plus qu'un taux d'intérêt « éthique ». Plus le système bancaire prête, et plus il s'enrichit, cela ne l'incite pas à la sagesse, bien sûr, d'autant plus qu'il prête des ressources qui ne lui appartiennent pas.

b) Le système bancaire, du fait d'un certain contrôle de notre troisième système, le système

Banque Centrale, ne peut pas prêter autant qu'il voudrait, et c'est heureux. Dans notre exemple, si le « cash en circulation » n'était que de 20 milliards, il est peu probable que notre système B ait pu prêter 30 milliards. Il aurait dû se « refinancer » auprès de la Banque Centrale, système BC, pour lui demander du « cash », soit directement (création monétaire BC) soit par l'intermédiaire d'une émission de monnaie scripturale centrale. En France, actuellement (janvier 2010), la Banque Centrale prête à 1%, et les banques commerciales reprêtent à un taux variant entre 4% et 18%, il y a de la marge...

Un dernier point, le « raisonnement » de H. Creutz pour justifier l'argumentation « anti-créationniste » repose (cf. « Le Syndrome de la monnaie », p.11 et p.24) sur le syllogisme suivant.

Quand Eusèbe prête de l'argent à son ami Casimir, les 200 euros que Eusèbe a prêté à Casimir ne sont plus disponibles pour Eusèbe : il n'y a pas eu de création monétaire. **Donc** (j'insiste sur le donc), c'est pareil lorsque la banque Duchmol va prêter de l'argent (toujours cette ambiguïté sémantique entre argent, monnaie, car il n'est jamais vraiment précisé si "monnaie" signifie « espèces » ou autre chose) à son client Helmut.

C'est certes moins subtil que chez P. Jorion, même si le livre de Helmut Creutz est bourré par ailleurs de données intéressantes, mais on retrouve bien ce « grand » principe : celui de la conservation des quantités. Dès lors que l'on précise que ce sont des quantités d'argent liquide, d'espèces, de « cash », c'est une tautologie sans intérêt. L'astuce est de ne pas préciser de quoi l'on parle.

Bonne lecture critique,

B.L.

**j'avais écrit 3 milliards dans une première version, merci au commentateur qui m'a indiqué cette erreur (il est vrai qu'un taux de 1% est tellement rare ;-)