

*Université Blaise Pascal  
IUFM Auvergne  
Mardi 9 février 2010*

**Une « vieille » idée peut-elle sauver  
l'économie mondiale ?**

Christian GOMEZ

*Groupe Bancaire International*

*Un réexamen de la proposition d'une réforme radicale du système  
bancaire :*

*L'imposition d'un coefficient de réserves de 100%*

\* Docteur d'Etat en Sciences Economiques et ancien élève de Maurice Allais, Christian Gomez a d'abord suivi une carrière universitaire- Maître de Conférences à l'Université de Rennes - avant de rejoindre en 1983 le secteur bancaire où il a exercé des fonctions de responsabilité importantes dans l'activité de Banque d'investissement d'une grande Institution Financière Internationale tant en Europe – Paris, Londres et Zürich - qu'en Asie - Tokyo et Hong-Kong).

***CETTE PRESENTATION EST DEDIEE A TOUS LES PLUS GRANDS ECONOMISTES QUI, DEPUIS RICARDO, ONT VOULU REFORMER LE FONCTIONNEMENT DU SYSTEME BANCAIRE.***

David Ricardo, les économistes de la Currency School, Léon Walras, Ludwig Von Mises et tous ses successeurs, notamment Murray Rothbard, Friedrich Von Hayek (Prix Nobel 1974) , les économistes de Chicago, en premier lieu Henry Simons, Frank Knight et Jacob Viner, Irving Fisher, qui y a consacré toutes ses forces jusqu'à sa mort en 1947, Fritz Machlup, Jacob Marshak, George Stigler (Prix Nobel 1982), Milton Friedman (prix Nobel 1976), James Tobin (Prix Nobel 1981), sous la forme du « narrow banking », Maurice Allais ( Prix Nobel 1988), Hyman Minsky...
---

*« A BANKING PLAN DESIGNED TO KEEP CHECKING BANKS 100% LIQUID; TO PREVENT INFLATION AND DEFLATION; LARGELY TO CURE OR PREVENT DEPRESSIONS; AND TO WIPE OUT MUCH OF THE NATIONAL DEBT » (Fisher, 1935, 3ème édition 1945)*

## **RESUME**

Les banques doivent-elles disposer du pouvoir de créer de la monnaie ? Non, ont répondu de nombreux économistes, parmi les plus grands, car une telle possibilité que permet un système bancaire à couverture fractionnaire, induit l'instabilité économique et financière, une mauvaise allocation des ressources et des distorsions injustifiées dans la répartition des revenus... En bref, elle porte en elle les germes de l'autodestruction des économies de marché.

Parmi les projets de réforme proposés, l'un d'entre eux, le « 100% Money », qui impose aux banques un taux de réserve de 100% sur les dépôts à vue et assimilés, fait l'objet de la présentation. En réactivant les réflexions sur cette question, celle-ci cherche à montrer que cette idée, déjà ancienne puisqu'elle remonte aux années 30 (1), peut être à nouveau d'une grande actualité, maintenant que la crise a rappelé, avec l'acuité que l'on connaît, le vice fondamental de nos systèmes bancaires : la couverture fractionnaire.

Assez facilement applicable aujourd'hui, elle permettrait en effet de résoudre quelques grands problèmes de notre temps : Réguler les économies plus efficacement qu'à présent, améliorer leur productivité et, par la captation des gains de la création qu'elle implique, donner une solution aux problèmes budgétaires et de dette publique qui assaillent nos sociétés, d'une manière plus aigüe encore après la crise. En fait, elle pourrait être la clef d'une nouvelle ère pour les économies de marché, la base d'une refondation d'un nouveau capitalisme.

(1) Sans remonter à Ricardo (1820) et à sa proposition de la création d'une Banque Nationale pour couvrir à 100% la monnaie en circulation d'alors : les billets émis par les banques...

La crise économique de 2007-201... ne devrait pas réellement étonner puisqu'elle n'est que le dernier avatar de la longue série de convulsions économiques et financières qui, périodiquement, perturbent le fonctionnement des économies de marché<sup>1</sup>. Par son importance, elle apparaît cependant d'une très grande gravité car, en détruisant nos certitudes établies, elle marque trois désastres : (1) L'impuissance affichée de la politique monétaire, (2) L'inanité des réglementations mises en place, (3) La vacuité des théories économiques qui ont dominé le champ scientifique au cours des deux ou trois dernières décennies<sup>2</sup>. Elle signale aussi le retour du grand refoulé, la remise en question de la place du système bancaire dans notre système économique et, avec lui, son fondement principal : le système de crédit à couverture fractionnaire et la création monétaire qui lui est liée.

Largement oublié par la pensée économique dominante, ce problème parcourt pourtant toute la science économique dont des pans entiers, parmi les plus représentatifs de ses courants, ont rejeté le principe qui permet aux banques de faire du crédit en promettant de payer à vue, alors qu'elles n'ont en réserve qu'une fraction de ces exigibilités. Vilipendé pour son origine frauduleuse<sup>3</sup>, le mécanisme du crédit bancaire a été critiqué pour (1) son caractère structurellement instable, puisque des actifs non liquides sont financés par des dépôts à vue volatiles par essence, d'où les crises financières à répétition, (2) son extraordinaire capacité à amplifier les mouvements économiques, prix et activité, à la hausse et à la baisse ; (3) les déformations qu'il engendre dans la structure des taux d'intérêt et dans l'appareil de production, (4) les distorsions qu'il induit dans la répartition des revenus puisque, par le pouvoir d'achat qu'il crée « ex nihilo », il permet à ceux qui en bénéficient de « prendre sans offrir », détruisant ainsi les équilibres de marché.

Depuis l'origine des temps modernes, les plus grands économistes ont proposé de nouveaux systèmes pour le réformer en cherchant à dissocier la création de monnaie et la distribution du crédit, afin que l'investissement s'ajuste au mieux à l'épargne et que soit ainsi mis fin à l'instabilité chronique des économies. La plupart d'entre eux sont fondés sur un principe : la monnaie en circulation doit être couverte à 100% soit par des espèces métalliques [Ricardo (1820), « Currency School » (1844), Walras (1892), Von Mises (1928), Hayek<sup>4</sup>... Rothbard (1962), de Soto (1998)], soit par de la monnaie de base<sup>5</sup> (« groupe de Chicago »<sup>6</sup> (1933), Currie (1932,1934), Fisher (1935),

---

1Reinhart et Rogoff (2009) pour une recension de toutes les grandes crises depuis 1800.

2Essentiellement les anticipations rationnelles, l'efficacité des marchés de capitaux, le désintérêt pour la monnaie et le crédit...

3L'origine de l'activité bancaire est « frauduleuse». Thème que l'on retrouve chez de nombreux auteurs. Cf. de Soto, 1998, rep. 2009, p. 1-115.

4Hayek a suivi son maître Von Mises avant de s'en séparer pour s'orienter vers le « Free Banking », cf Hayek (1978)

5Il s'agit de la monnaie directement émise par la Banque Centrale et le Trésor : Billets et réserves auprès de l'Institut d'Emission.

6Il s'agit de F.H. Knight, L.W. Mints, H. Schultz, H.C. Simons, G.V. Cox, Aaron Director, P. Douglas, A.G. Hart.

Friedman (1959), Allais (depuis 1947, 1977), le privilège de la création monétaire étant récupéré dans ce cas là par l'Etat. Un groupe, celui du « Narrow Banking » (Tobin, 1985), a présenté un projet proche du dernier mais plus limité, visant à créer des havres de sécurité dans le système bancaire pour protéger le système de paiements et les encaisses de agents économiques. Dans cet article, seul, le « 100% Money » avec banque Centrale et monnaie de base, qui paraît aujourd'hui le plus prometteur, sera traité. Après en avoir exposé les principes de bases tels qu'ils ressortent de la littérature, une actualisation de ces derniers sera tentée afin d'en donner une vision plus moderne et d'en estimer les enjeux financiers qui sont considérables. En effet, la mise en œuvre d'un tel système pourrait permettre non seulement de régler les problèmes de régulation économique mais aussi, par la capture de la rente monétaire, de fournir de nouvelles ressources capables de résoudre les problèmes budgétaires insolubles auxquels nos sociétés sont confrontées. La troisième partie couvrira les points de discussion que ce projet soulève et les réponses qui peuvent y être apportées.

## I. DISSOCIER LA MONNAIE DU CREDIT : L'APPROCHE DU « 100% MONEY »

Amorcée par l'accueil fait par les grands économistes du temps<sup>7</sup> à l'essai d'un Prix Nobel de Chimie publié en 1926, cette tradition s'est vraiment développée avec le premier memorandum du « groupe des 8 »<sup>8</sup> de Chicago en 1933 et s'est poursuivie, principalement, avec Fisher, Friedman et, du côté français, Allais. La revue synthétique de toutes ces contributions s'articulera autour de trois volets : Les principes et leur mise en œuvre, les avantages attendus de la Réforme, les questions discutées entre les auteurs des propositions.

### **A. Les principes et leur mise en œuvre**

Ils sont extrêmement simples à assimiler dès que le but du projet a été compris : obtenir une couverture intégrale par de la monnaie de base des dépôts considérés comme des encaisses monétaires par les agents économiques (les dépôts à vue et assimilés). Ils peuvent se résumer en trois points.

#### *1. Séparation des entités bancaires en parties distinctes selon les fonctions assurées : Gestion des moyens de paiement ou Intermédiation Financière*

En dehors d'Irving Fisher, qui hésitait et aurait accepté deux départements séparés sous le toit d'une même banque (Fisher, 1935, 3rd ed.1945, p. 61), pratiquement tous les auteurs tranchent en faveur de deux entités séparées, notamment Allais (1977) qui, en plus, prône une distinction claire entre les banques commerciales et les banques d'affaires. En effet, tout rapprochement des fonctions ne pourrait qu'entretenir la confusion chez les déposants (les agents économiques) et inciter les banques à inventer des subterfuges pour accroître la substituabilité entre dépôts à vue et dépôts à terme.

---

<sup>7</sup>Il s'agit de Frederick Soddy dont le livre reçut une critique élogieuse de la part des économistes, dont F. Knight (1927) : « La thèse pratique du livre est clairement hétérodoxe, elle est selon nous à la fois très significative et théoriquement correcte » (cité par Phillips, 1995, p. 46).

<sup>8</sup>Cf.supra, p 6.

## LA STRUCTURE DES BANQUES CHEZ FISHER ET ALLAIS

FISHER			ALLAIS			
2 DEPARTEMENTS D'UNE MÊME BANQUE			UNE NECESSAIRE DISSOCIATION DES FONCTIONS			
Banque Commerciale			BANQUE		BANQUE	
			DE		DE	
Département	Département		DÉPÔTS		PRÊTS	
Dépôts à vue	Prêts		(Gestion des moyens de paiement)		(financement)	

### *2. Couverture à 100% des dépôts à vue par de la monnaie de base dans les banques de dépôts avec le soutien de la banque Centrale*

Les dépôts à vue dans les banques de dépôts (« les check banks » chez Fisher) devraient être couverts à 100% par de la monnaie de base. La procédure proposée par les auteurs est éminemment simple : Pour faire face au transfert des dépôts à vue vers les banques de dépôts et à l'exigence d'un taux de réserves de 100%, la banque Centrale y pourvoirait en émettant autant de monnaie de base que nécessaire à destination des banques d'origine. Les modalités de cette injection varient selon les auteurs mais leur impact par rapport au sujet est mineur : (1) l'achat d'actifs aux banques (Fisher), (2) le prêt (Currie, Friedman, Allais), (3) voire le don pur et simple (Higgins).

Bien entendu, cette émission gigantesque de monnaie de base n'aurait strictement aucune incidence sur l'activité et les prix puisqu'elle serait immédiatement neutralisée à l'actif des banques de dépôts qui devraient maintenir un taux de réserves de 100%.

### *3. Spécialisation des banques de prêts dans une stricte intermédiation financière*

Dans leurs opérations de crédit, les banques devraient trouver des ressources à terme pour les financer. Celles-ci pourraient être levées sous deux formes : (1) les dépôts à terme/d'épargne classiques, (2) les « Debentures », c'est-à-dire des instruments négociables émis par les banques (du type certificats de dépôts). Pour la plupart des auteurs, ce sont ces derniers instruments qui seraient appelés à se développer le plus car, dans leur vision à long terme de l'intermédiation financière, la forme FCP (fonds Commun de placement/ « Mutual Funds ») devrait prendre de plus en plus d'importance au détriment des structures bancaires traditionnelles<sup>9</sup>.

Par rapport à la situation d'aujourd'hui, deux points sont à souligner. D'une part, les ressources à temps des Intermédiaires Financiers ne devraient pas être confondues avec de la monnaie et se différencieraient des caractéristiques de celles d'aujourd'hui soit par une liquidité moindre (Dépôts à terme), soit par des prix de sortie avant l'échéance plus aléatoires (« Debentures »). D'autre part, pour des auteurs comme Allais, la transformation financière devrait être interdite (Allais, 1975, p.138-140).

<sup>9</sup>Cowen and Krosner (1990).

#### *4. La rémunération des services monétaires fournis par les banques de dépôts*

Les banques de dépôts n'ayant plus les bénéfices de la création monétaire pour se rémunérer, la plupart des auteurs (Simons, Currie, Fisher, Allais) proposent de faire payer les services monétaires fournis pour compenser le manque à gagner. En effet, les encaisses ne doivent pas être considérées comme une épargne, même temporaire. Elles ont à être traitées comme un « stock-outil » utilisé par les agents économiques pour harmoniser leurs flux d'entrée et de sortie de fonds dans le temps. Elles n'ont aucun besoin d'être rémunérées et elles ont un coût pour la société puisqu'elles servent aux transactions et que celles-ci mobilisent des ressources.

Ce problème était aigu au temps où les grands auteurs écrivaient car la concurrence interbancaire avait poussé les banques à offrir ces services gratuitement. Il l'est moins aujourd'hui puisque les agents paient ces services en contrepartie d'une certaine rémunération sur leurs dépôts. En tout état de cause, ce problème a fait l'objet d'une discussion traitée plus loin<sup>10</sup>.

### **B. Conséquences et Avantages du « 100% Money »**

L'application d'une telle réforme permettrait d'atteindre trois grands groupes d'objectifs.

#### *1. Une capacité de régulation économique sensiblement accrue par une maîtrise totale de la masse monétaire.*

Miroir de la monnaie de base émise par la banque Centrale, la quantité de monnaie en circulation deviendrait une variable totalement sous le contrôle de l'Institut d'Emission sans que le comportement des banques (plus ou moins grande volonté de prêter) ou des agents économiques (plus ou moins grande volonté d'emprunter) puisse influencer sur elle. Une telle situation présenterait deux avantages évidents :

\* La monnaie pourrait être dirigée selon une règle définie a priori

Cela pourrait être la stabilité des prix (Fisher) ou un taux « objectif » de hausse des prix permettant les ajustements « en douceur » de l'économie aux différentiels intersectoriels de productivité<sup>11</sup> (Allais, avec un taux suggéré de 2% s'ajoutant au 2.5% de la croissance en termes réels).

\* La monnaie deviendrait de ce fait inélastique aux « humeurs » (« Esprits animaux ») des agents économiques

Certes, ce ne serait pas la panacée pour contrecarrer toutes les crises car la demande monnaie pourrait varier (Vitesse de circulation). Cependant, la disparition du crédit bancaire « pur », avec la création de monnaie ex nihilo qui lui est liée, ferait que la quantité de monnaie en circulation, elle, ne pourrait plus varier. Tout emportement à la hausse ou à la baisse trouverait donc immédiatement

---

<sup>10</sup>cf. infra. p. 17.

<sup>11</sup>En effet, pour un niveau de prix stable, les évolutions relatives des productivités exigeraient des ajustements de prix en baisse, ce à quoi les agents économiques sont en général très réticents.

sa traduction sur le marché des fonds prêtables par des variations de taux d'intérêt qui le freineraient<sup>12</sup> progressivement. L'ampleur du « Boom » immobilier de la dernière décennie serait quasiment inconcevable dans un système de ce type.

*2. Une efficacité accrue de l'économie par le rôle nouveau des taux d'intérêt, une meilleure prise en compte du prix des services et, pour Allais, l'interdiction de la transformation financière.*

Aux avantages concernant la régulation économique s'ajouteraient tous les facteurs qui plaident pour une meilleure efficacité de l'économie sous le nouveau régime.

\* Des taux d'intérêt véritablement représentatifs des préférences des agents économiques

Dans un système à couverture fractionnaire, les taux d'intérêt sont complètement influencés par la situation monétaire et par la politique de la Banque Centrale comme le montre, par exemple, la situation actuelle (2008-2010). Dans le système proposé, les taux d'intérêt ne deviendraient sensibles qu'à l'offre et la demande de fonds prêtables (investissement et épargne) dans une économie qui deviendrait monétairement neutre. Ils pourraient donc jouer à plein leur rôle de sélection des investissements en fonction des possibilités d'épargne offertes sur le marché. Seuls les investissements rentables pour des taux d'intérêt véritablement représentatifs seraient sélectionnés et, donc, les risques d'un mauvais « aiguillage » de l'épargne seraient minimisés.

\* Le paiement du prix des services monétaires

Pour la plupart des auteurs américains, cette mesure aurait un objectif utilitaire, équilibrer le compte d'exploitation des banques de dépôts. Pour Allais, une telle mesure irait beaucoup plus loin. Ne pas payer ou payer en dessous de son prix l'utilisation de services monétaires conduirait à un gaspillage de ressources. Par ailleurs, subventionner les banques de dépôts (par exemple par des subsides de la Banque Centrale, grande bénéficiaire de la Réforme) reviendrait à faire payer par la collectivité des services rendus à des particuliers, ce qui ne serait pas acceptable.

\* L'interdiction de la transformation financière (Allais et « l'Ecole autrichienne »).

Les arguments d'Allais rapportés ci-dessous rejoignent sous un autre angle les enseignements de l'Ecole « Autrichienne » issue de Mises et de Hayek :

*« Les conditions d'efficacité maximales supposent que l'offre et la demande s'égalisent au prix marginal du marché pour tous les biens. Cette condition s'applique également à l'épargne. Pour une échéance donnée, le taux d'intérêt doit égaliser la demande et l'offre d'épargne. Mais 100 euros disponibles dans un mois est un bien différent de 100 euros disponibles dans vingt ans. La pratique de la transformation égalise le prix de deux biens différents qui devraient avoir des prix différents et introduit une distorsion des taux d'intérêt qui abaisse les taux à long terme par rapport aux taux à court terme. L'épargne est donc découragée et s'oriente vers des placements à court terme, alors que les investissements à long terme, même improductifs sont encouragés » (Allais, cité par J.J Durand, 1978, p. 167).*

---

<sup>12</sup>Le lecteur intéressé trouvera une présentation complète des modèles d'Allais montrant comment une offre de monnaie inélastique amortit les fluctuations économiques dans Allais (2001, p. 219-274).

### *3. La fin des distorsions dans la répartition des revenus et la récupération des gains de la création monétaire par l'Etat.*

Fisher avait bien vu que l'application de la réforme du « 100% Money » permettait d'éponger tout ou partie de la dette publique en contrepartie de l'émission de monnaie de base. Il nommait ce bénéfice le « social dividend » de la réforme. Mais, la véritable analyse des méfaits de la création monétaire ex nihilo concernant la répartition des revenus et de la nécessité d'une couverture intégrale des dépôts se trouve chez les « Autrichiens » (Von Mises, Hayek, Rothbard et alii) et chez Allais.

Toute création monétaire ex nihilo donne un droit sur la production qui n'a pas été acquis par un produit ou un service vendu. Elle est par nature un « faux droit », un revenu non gagné, dont la substance s'assimile aux gains qu'obtiendraient de faux monnayeurs (Allais, Rothbard) qui achèteraient sur un marché avec la fausse monnaie fabriquée ou prêteraient celle-ci contre intérêt. La réforme monétaire mettrait fin à ce scandale et, s'il est nécessaire d'admettre une croissance de la masse monétaire (ce que refusent les « Autrichiens »<sup>13</sup>) pour des raisons tactiques (le taux de 4.5% d'Allais), il faudrait que seule la collectivité puisse en bénéficier (Allais), ce que permettrait le « 100% Money ». En fait, la récupération des gains de la création monétaire grâce à cette réforme se ferait à travers (1) l'affectation de la création monétaire aux ressources de l'Etat, comme une recette budgétaire « normale », (2) la neutralisation de la dette publique dans le cadre du remboursement du prêt de la Banque Centrale aux Banques comme nous le verrons dans la prochaine partie.

## **C. Quelques interrogations des tenants de la Réforme**

Même d'accord sur l'essentiel, les partisans de la réforme ne forment pas un groupe monolithique et quelques divergences se sont fait jour entre eux, notamment sur la quasi-monnaie et le paiement des services bancaires.

### *1. « Ne pas refaire les erreurs de « L'Acte de Peel » (1844) » et le problème de la quasi-monnaie (« Near Monies »)*

Sous l'influence posthume de Ricardo (mort en 1823) et l'action de la « Currency School », l'Acte de Peel édicta l'obligation de couvrir les billets de banque émis par la Banque d'Angleterre par une encaisse or. Ce fut l'explosion des comptes-chèques et des dépôts à vue... D'où l'interrogation des tenants éclairés du « 100% Money » comme Simons dont la foi en ce système a pu vaciller parfois devant le problème des « near monies »<sup>14</sup>. En effet, le rôle monétaire de celles-ci pourrait s'accroître sensiblement en cas de mise en application de la réforme. C'est ainsi que Fisher, au début peu sensible au problème, consacra des développements importants à ce sujet dans sa réédition de 1945,

---

<sup>13</sup>Les „Autrichiens“ privilégient une certaine décroissance des prix pour que tout le monde puisse profiter des gains de la productivité et s'enrichir par une augmentation globale du pouvoir d'achat tant du revenu que du patrimoine. Allais est pragmatique mais dans ses propositions il double la réforme monétaire d'une proposition d'indexation des contrats qui vise à contrebalancer l'effet pernicieux de toute inflation.

<sup>14</sup>Phillips (1995, p. 89-92) rend compte des échanges de correspondance sur cette question entre Simons, Fisher et Hayek, en mettant en évidence les doutes et les angoisses de Simons.



plaidant pour que soient créées les conditions d'une séparation nette entre les actifs monétaires et les instruments d'épargne en mettant des entraves à la liquidité de ces derniers.

Allais (1975, 1977), lui, fidèle à son approche psychologique de la monnaie comme partie de tout actif considéré par son détenteur comme pouvant être mobilisé à tout moment<sup>15</sup>, pensait que l'approche de Fisher n'était pas suffisante et qu'il fallait couvrir par de la monnaie de base tout ou partie des dépôts, de quelque nature qu'ils soient, en fonction de leur coefficient de substituabilité à l'encaisse, afin d'empêcher toute création monétaire par les banques. Dans son plan de 1977 (p.319), il suggérait ainsi de couvrir à 100% les dépôts à terme des banques considérés comme de pures liquidités.

## *2. Ne vaut-il pas mieux « oublier » le paiement des services bancaires ?*

Quelques auteurs, au premier rang desquels Milton Friedman, ont proposé que les détenteurs de dépôts à vue ne paient rien et que les banques de dépôts soient subventionnées grâce aux bénéfices de la réforme<sup>16</sup>. En dehors de la volonté de rendre plus attrayante politiquement la réforme, d'autres arguments, parfois spécieux, étaient avancés. Ainsi, Friedman a pu prétendre que «le coût nul de production de la monnaie devait impliquer un coût d'usage nul» et que le non-paiement des services bancaires rendrait moindre l'incitation à rechercher des substituts à la monnaie<sup>17</sup>... Comme on peut le voir, le premier point est totalement contradictoire avec la démonstration d'Allais et se confronte également à l'opinion de Rothbard et des « Autrichiens » en général. La seconde ne paraît pas suffisante non plus dans la mesure où l'appétit pour les « Near Monies » a pu apparaître même en situation de services gratuits. Par ailleurs, la gratuité des services bancaires, voire une certaine rémunération (nécessairement subventionnée) pour les liquidités détenues, ne pourrait qu'inciter les agents économiques à maintenir des encaisses inactives et à rendre la demande de monnaie plus instable.

## II. LA « VIEILLE IDEE » AUJOURD'HUI : UN REEXAMEN DU MODELE FISHER-ALLAIS

Face aux convulsions qu'ont connues nos économies au cours des dernières décennies, et en particulier la dernière crise financière, le projet du « 100% Money » apparaît tout naturellement à l'esprit comme une solution possible. C'est le sens du questionnement proposé : Comment s'inscrirait un tel projet dans la dynamique du monde actuel, quelles modalités pourraient être utilisées pour le mettre en œuvre et quel serait l'ordre de grandeur des avantages qu'il serait possible d'en retirer ?

### **A. Le contexte actuel et la mise en œuvre du projet**

---

<sup>15</sup>Allais (1975) et Gomez (2009) pour une revue générale de cette question.

<sup>16</sup>Hart (1935), Angell (1935), Brown (1936), Higgins (1941), Mints (1950)

<sup>17</sup>Friedman, 1959, p 71-72. Cf aussi Tolley, 1962, p 288

Contrairement à l'image peut-être un peu dépassée que ce projet de réforme pourrait avoir, du fait tout simplement de l'ancienneté de l'idée, il s'avère à l'analyse qu'il ne s'inscrirait pas à contre-courant des tendances actuelles et que l'environnement technologique lui serait plutôt propice. Sous certains aspects (contrôle, supervision), ils entraîneraient des améliorations flagrantes, en plus de tous les avantages intrinsèques déjà recensés. C'est en fait seulement la nécessaire distinction à opérer entre la monnaie et l'épargne qui impliquerait une adaptation du comportement des agents économiques, dans la mesure où elle contrecarrerait la dérive que nous avons connue au cours des deux dernières décennies.

### *1. Désenchevêtrer les fonctions bancaires : Des nécessités de la Réforme et de la situation présente...*

L'analyse des groupes bancaires, quelles que soient leurs dimensions, montre qu'ils travaillent aujourd'hui largement en « silos », chaque « métier » (selon le jargon) ayant sa propre infrastructure de base (systèmes informatiques et fonctions opérationnelles, administratives et financières). Les fonctions « transversales », comme l'analyse des risques par exemple, sont elles-mêmes organisées par domaine. Par ailleurs, une tendance à la filialisation de certaines fonctions spécifiques se précise (par exemple, maintenance et gestion des réseaux informatiques, Gestion pour compte de tiers...). Trancher une méga-banque en entités indépendantes selon les grands domaines d'activité n'a absolument rien d'insurmontable ni en termes techniques, ni en termes de coûts. Donc, le premier principe de la réforme : séparer les fonctions monétaires et financières ne poserait aucun problème majeur.

D'ailleurs, après la crise, la tendance au « désenchevêtrement » des fonctions bancaires et la constitution de holdings bancaires est quasiment inévitable. La constitution de méga-banques est trop problématique pour la société : (1) aucune preuve de véritables économies d'échelle (Tobin, 1985 et 1987), (2) obstacles à la concurrence sur les différentes fonctions prises individuellement, (3) conflits d'intérêt et mauvaise allocation des ressources de l'épargne, (4) puissance financière déstabilisante sur les marchés de capitaux, (5) gestion des risques trop complexe, (6) taille trop importante par rapport aux capacités des Etats (« *too Big to fail ; too big to save* »)... Déjà, dans les années 90, des analystes et des consultants [Litan (1987), Pierce (1989), Bryan (1991)], dans le cadre d'une approche en termes de « Narrow banking », avaient proposé la constitution de holdings séparant les différentes fonctions et, notamment, les « Compagnies de services monétaires » (Pierce) pour les mettre complètement à l'abri de toutes les turbulences. Le diagramme de la page suivante donne un aperçu de ce que pourrait être l'organisation d'une méga-banque aujourd'hui, avec chaque entité/fonction indépendante et protégée des autres par des règles strictes en matière de relations intragroupes (limites drastiques sur les crédits entre sociétés « sœurs » par exemple).

### *2. Les « Compagnies de Services Monétaires » (CSM) : Haute technologie et réseaux de distribution incomparables*

Eléments clefs de la Réforme, les CSM seraient la pierre angulaire de l'ensemble par leur invulnérabilité aux chocs du fait de leur structure et de leurs règles de fonctionnement: (1) une couverture à 100% des dépôts de leurs clients, ceux-ci n'étant plus considérés comme des « ressources » mais comme des espèces à conserver (garder) en vue de fournir des services monétaires à la discrétion de leurs mandants/clients, (2) le privilège de l'accès au réseau général des

paiements, (3) aucun crédit possible, les paiements se faisant en temps réel en fonction des provisions des clients sur leurs comptes.

En fait, ces CSM seraient des « usines » de haute technologie reliées à une multitude de clients à travers des centres d'appel, des centres de contacts automatisés au niveau local ou via Internet. Elles seraient totalement ouvertes à la concurrence, celle-ci se faisant à la fois sur les prix et la qualité des services. Leur rémunération pour ces services devrait se faire en fonction de la moyenne des fonds déposés sur une période donnée (le mois par exemple) et sur les opérations effectuées.

Bénéficiant d'un accès à une multitude de clients, leur rentabilité ne devrait poser aucun problème, compte tenu de leur faible besoin en capital.

Holding bancaire X			
SERVICES MONETAIRES	INVESTISSEMENT	TRADING (Compte propre)	GESTION DE FONDS (Comptes de Tiers)
<u>Activités :</u> - Gestion des dépôts à vue (transactions) - Relation avec le système général de paiement - Autres activités annexes sans risque (courtage)	<u>Activités :</u> Montage de financement direct (marchés financiers) Fusions/acquisitions Structuration de produits financiers	<u>Activités :</u> Trading Arbitrages	<u>Activités :</u> Gestion FCP Hedge Funds Banque Privée Pas de comptes courants Prêts contre collateral possible sur ressources empruntées
<u>Ressources :</u> - Services bancaires fournis - Autres revenus (activités annexes)	<u>Financement :</u> Fonds propres Emprunts intermédiés ou désintermédiés (limites strictes de prêt de la Holding)	<u>Financement :</u> Fonds propres Autres (limites sur engagements Holding)	
<u>Risque :</u> Couverture intégrale dépôts et aucun crédit)	<u>Risque :</u> élevé	<u>Risque :</u> élevé	a
Capital : très limité	Capital : libre	Capital : libre	a
GARANTIE D'ETAT : NON	GARANTIE D'ETAT : NON	GARANTIE D'ETAT : NON	a

En effet, en sus de leurs opérations purement « monétaires », elles pourraient développer des services annexes sans risques et lucratifs comme le courtage (passage d'ordres sur les marchés), la distribution de produits financiers (investissement et assurances), voire des activités de conservation de titres. Aujourd'hui, compte tenu des capacités technologiques actuelles, il n'y a plus d'obstacles majeurs au développement de ces structures qui existent déjà avec le développement des banques en ligne et d'acteurs comme Fortuneo ou Boursorama... Quant aux populations n'ayant pas accès à Internet ou à des services locaux informatisés (personnes âgées par exemple) et qui nécessitent des services de proximité, ce serait à la discrétion des banques d'y pourvoir si elles y trouvent leur intérêt, sachant que la banque Postale trouverait là une forte justification à son existence.

### *3. Les organismes de financement comme « purs » intermédiaires financiers*

Dans le nouvel environnement créé par la réforme, tous les organismes de financement seraient placés sur le même plan (refinancement sur ressources d'épargne), quitte pour eux de se différencier comme ils l'entendent. Du point de vue des différents aspects de leur activité, les points suivants doivent faire l'objet de réflexion.

\* Les produits de financement offerts aux emprunteurs : aucun changement

Des plus simples (lettres de crédit, garanties) jusqu'aux plus sophistiquées (financements structurés, titrisation), toutes les opérations pourraient être effectuées dans le nouveau régime. En fait, du point de vue de la philosophie de la Réforme, les seules d'entre elles qui pourraient exiger une réflexion sur leurs modalités pratiques seraient des opérations usuelles comme le découvert et la ligne de crédit confirmée. Dans ce cas, la solution la plus simple pourrait être la couverture par des ressources d'épargne de ces engagements éventuels et le remplacement de ses dernières sur le marché dans des actifs très liquides : bons du trésor ou « papier commercial », à utiliser en cas de tirage.

\* Les instruments d'épargne offerts aux épargnants : une différenciation plus claire avec les actifs monétaires en instance d'emploi.

En rupture avec la philosophie générale qui a présidé à l'offre de produits d'épargne au cours des dernières décennies sous la pression de la concurrence interbancaire, il s'agirait de recréer des distinctions claires entre les moyens de paiement en instance d'emploi et l'épargne proprement dite. Il vient donc que (1) les dépôts à terme/d'épargne en tant qu'engagement contractuel portant sur une certaine durée ne pourraient plus être remboursés inconditionnellement avant leur échéance<sup>18</sup> et sans pénalité, (2) Les bons de placement à maturités fixes pourraient être négociables sur un marché ou via courtiers mais à des prix de marché, c'est-à-dire à des prix variables.

\* La gestion actif-passif : Le problème de la transformation financière

Bien que ce ne soit pas une mesure consubstantielle au « 100% Money » et qu'Allais ait été le seul auteur à souligner formellement ce point, il nous semble que son interdiction serait cohérente avec le projet pour (1) éviter tout risque de liquidité, (2) limiter le refinancement de type « monétaire »

---

<sup>18</sup>Ce remboursement avant l'échéance dépendrait en fait de la possibilité de remplacer sur le champ la ressource par un nouvel emprunt sur le marché.

qu'elle favorise, (3) refuser la déformation de la structure des taux d'intérêt et de l'épargne qu'elle implique.

\* Le cas particulier des SICAV monétaires et autres fonds de placement : une rentrée dans le rang ?

Les SICAV monétaires finançant des actifs à échéances courtes (billets de trésorerie, bons du Trésor) pourraient poser un problème dans le cadre de la réforme. En effet, si les détenteurs de leurs parts les considèrent comme immédiatement disponibles à un prix quasiment garanti, il y aurait, selon la terminologie d'Allais (1975), un problème de création monétaire par duplication d'encaisses, comme ils le sont d'ailleurs aujourd'hui. De plus, ces instruments pourraient être des vecteurs de panique, en cas de défaillance d'un émetteur important de billets de trésorerie par exemple<sup>19</sup>, ce qui pourrait avoir des incidences sur les autres acteurs et sur les flux de crédit dans l'économie. Sous réserve d'études plus approfondies, des « fonds fermés » pour lesquels ne s'échangeraient que les parts de ces fonds et qui seraient renouvelés périodiquement pour éviter l'apparition de primes négatives<sup>20</sup> pourraient être une solution possible parmi d'autres.

#### *4. Capital, Contrôle, Supervision : Un changement radical*

L'impossibilité de contrôler un système à couverture fractionnaire étant maintenant avérée, un véritable délire réglementaire et prudentiel s'est emparé de la planète politico-financière après la crise. Il s'avère que, dans le cadre du « 100% Money », les solutions seraient remarquablement simples.

\* Fin de toutes les garanties d'Etat et responsabilisation de toutes les parties prenantes

A partir du moment où la quantité de monnaie en circulation serait complètement sécurisée par elle-même, car devenant en fait l'équivalent d'un simple dépôt d'espèces, tout le reste en découlerait : (1) Il n'y aurait pas d'écroulement possible du système comme un château de cartes, à l'instar du système actuel (plus de risque systémique possible), (2) Chacune des parties du système financier pourrait défaillir sans que cela ait de répercussions sur les autres. C'est alors toutes les parties prenantes qui se trouveraient sensibilisées : les Banques de financement parce qu'elles pourraient être liquidées sans coup férir ; les épargnants parce qu'ils pourraient perdre éventuellement de l'argent s'ils choisissaient mal leurs véhicules d'épargne. Dans un tel système. Le « moral hazard » serait totalement éliminé.

\* Des exigences de capital minimales et, éventuellement, libres

Les propositions de ratios de capital (capital/actifs pondérés par le risque) tournent au gaspillage de capital (10%, voire 15% pour les banques suisses à l'horizon 2013). Dans le cas du régime proposé, ce serait une toute autre approche qui prévaudrait: (1) Les CSM auraient besoin de très peu de capital pour couvrir quelques risques opérationnels, (2) Pour les banques, les exigences en capital pourraient être laissées au choix des banques et... de leurs déposants, avec l'aide des agences de

<sup>19</sup>Cf le cas de la Penn Central Company en 1970 (Minsky, 2008, p. 101-105).

<sup>20</sup>Différence entre la valeur de marché des actifs détenus et la valeur totale des parts cotées du FCP

notation, (3) Pour les autres types d'institutions, et en premier lieu la Banque d'Investissement, la liberté totale serait donnée aux acteurs.

\* Des instances de supervision et de contrôle allégées

Par rapport à l'appareillage bureaucratique qui se met en place au niveau national et international pour superviser l'activité bancaire et aux coûts induits de plus en plus lourds que subissent les organismes bancaires pour satisfaire à toutes les exigences de contrôle en tous genres requis par ces instances proliférantes, la réforme monétaire offrirait une alternative particulièrement attractive. Elles pourraient se transformer en fait en structures très légères dont les objectifs premiers seraient de vérifier que les règles en matière monétaire ne sont pas contournées et que les informations données au marché sont correctes, puisque ce serait à ce dernier, c'est-à-dire aux actionnaires et aux épargnants-déposants-investisseurs, de faire la police à travers les choix qu'ils feraient et les conditions qu'ils exigeraient pour financer les intermédiaires financiers.

## **B. La transition : un processus transparent sans traumatisme majeur pour aucun acteur**

La mise en place de la réforme devrait respecter les trois conditions qui, seules, peuvent la rendre acceptable : (1) une *très grande simplicité dans la mise en œuvre* ; (2) *Aucun impact sur les relations des banques actuelles avec leurs clients au niveau des opérations courantes, hors le transfert nécessaire des dépôts vers les CSM*; (3) *de ce fait aucune perturbation, de quelque nature qu'elle soit, dans les flux de financement de l'économie*. Dès lors, le déroulement du processus, schématisé ci-après, pourrait se présenter de la manière suivante :

### *1. Première étape : Transfert des dépôts et prêt de la Banque Centrale*

A un jour J donné, les dépôts à vue et autres dépôts assimilables à des encaisses devraient migrer vers les CSM. La banque Centrale interviendrait alors sous forme d'un prêt rémunéré aux banques actuelles<sup>21</sup> pour que le transfert s'effectue sans heurt.

➔ De facto, les CSM couvriraient les dépôts à vue reçus par de la monnaie de base à 100% et le prêt de la Banque Centrale remplacerait les dépôts à vue au passif du bilan des banques actuelles qui deviendraient des banques de Financement spécialisées.

### *2. Le remboursement progressif du prêt de la Banque Centrale par les banques et la neutralisation induite de la dette publique*

Au fur et à mesure que les crédits faits au client arriveraient à échéance, les banques pourraient choisir de rembourser l'emprunt fait auprès de la BC (mais elle pourraient rester débitrices) et de se refinancer à travers de nouveaux dépôts à terme ou l'émission de « Debentures » pour le

---

<sup>21</sup>Une mention spéciale doit être faite pour les SICAV monétaires qui risqueraient de connaître des retraits massifs et qui pourraient donc être obligés de liquider massivement leurs actifs et provoquer des perturbations considérables sur les marchés... Bien entendu, il n'en serait rien parce qu'elles auraient un déposant de choix, la Banque Centrale. Celle-ci leur fera également une avance remboursable au fur et à mesure que les « papiers » détenus à l'actif viendront à échéance. Dans le cas de ces institutions, le remboursement devrait donc être beaucoup plus rapide que pour les banques.

renouvellement des prêts anciens ou la production de nouveaux crédits .En cas de remboursement, la BC, pour contrebalancer la destruction de monnaie de base liée à cette opération, achèterait des titres publics sur le marché, créant par là même la monnaie de base et des liquidités prêtes à s'investir... dans les « Debentures ».

➔ C'est à travers ce processus que pourrait s'effectuer le « swap » entre la dette publique et la dette privée<sup>22</sup> et que s'opèrera progressivement une neutralisation de la dette publique d'un montant égal au prêt de la BC, lui-même égal à la monnaie en circulation (dépôts dans les CSM)

---

<sup>22</sup>Les taux d'intérêt sur les titres publics seraient tirés à la baisse compte tenu de la pression acheteuse qui s'exercerait sur eux de la part de la Banque centrale, tandis qu'il y aurait une grande demande de la part des banques pour collecter des fonds en utilisant leurs propres instruments. Il y aurait nécessairement un « spread » qui se créerait pour équilibrer tous les marchés et ce « spread » ne serait pas nécessairement élevé compte tenu du nouvel environnement ultra-sécurisé

REFINANCEMENT DES ACTIFS BANCAIRES ET EVOLUTION DE LA DETTE PUBLIQUE					
Dettes publiques et actifs bancaires (CBSP inchangé)		Transformation du passif bancaire		Dettes publiques et bilan des CSM Après	
		Avant	Transition	Après	
		DAV	P B C	DAT & DEB	
C B S P		DAT	DAT		
B O T P		R L T	R L T	R L T	B O T C
					BOTP
					CSM M B
					D E P
BOTP : Bons et obligations du Trésor (public) CSBP : Créances bancaires sur le secteur privé DAV : Dépôts à vue ;                      DAT :    Dépôts à terme RLT : Ressources à long terme DEB : « Debentures » BOTBC : Bons et obligations du trésor détenus par la Banque Centrale MB : Monnaie de base                      DEP :    Dépôts CSM (DAV + part DAT)					



**PROCESSUS DE TRANSFERT DES DÉPÔTS DES BANQUES ACTUELLES (B)  
VERS CSM (Compagnies de Services Monétaires) et BF (Banque de Crédit & Financement)**

B : Banque Universelle actuelle	BC : Banque Centrale	R : Réserves
CSM : Compagnie de Services monétaires	DAV : Dépôts à vue	C : Crédits
BF : Banque de Crédit et de Financement	DAT : Dépôts à terme	

Hypothèse : coefficient de substituabilité des DAT : 20 %

### SITUATION INITIALE

B	
C:	1'000
DAV:	200
DAT:	800
T:	1'000

BC	

Bilan schématique des banques commerciales au départ du processus

### ETAPE 1

B	
R/B:	360
Prêt BC:	360
C:	1'000
DAV:	200
DAT:	800
T:	1'360

BC	
Prêt B:	+ 360
R/B:	+ 360

Préparation : Prêt de la BC aux Banques commerciales actuelles pour se préparer à un transfert sur la base DAT (200) + 20 % DAT (160) = 360

### ETAPE 2

CSM	
R/C:	360
Dépôts:	360

BC	
Prêt B:	+ 360
R/B:	0
R/C:	+ 360

Transfert : Après création des CSM, transfert des dépôts (DAV + partie DAT) vers CSM et virement des réserves de B à CSM → les dépôts sont désormais couverts à 100 % par des dépôts

BF	
R/B:	0
Prêt BC:	360
C:	1'000
Instruments de dette (DB):	640
T:	1'000

### ETAPE 3

BF	
C:	1'000
Prêt BC:	0
DB:	1'000 (+360)

BC	
Prêt B/C:	0
R/B:	0
Titres:	+360
R/C:	+360

Retour à la normale :

- Remboursement crédits client
- Remboursement du prêt fait à B par BC
- BC remplace prêt aux banques par injection de monnaie de base en rachetant la dette publique
- L'épargne dégagée se retrouve en instruments de dette dans BF et finance le renouvellement des crédits

Le tableau permet d'avoir une vue schématique mais complète du processus qui vient d'être décrit. Il permet de bien mettre en évidence plusieurs traits qui sont souvent mal compris. Une fois, l'activité de services monétaires séparée de l'ensemble, le processus d'exécution serait remarquablement simple et apparaîtrait pour une large part comme un jeu d'écriture entre les acteurs du jeu bancaire sans incidence majeure sur les comportements habituels des autres acteurs. Toutes les conditions préalables seraient respectées et il apparaît bien qu'il n'y aurait aucun risque inflationniste dans la mise en œuvre du « 100% Money » puisque la création de monnaie de base par la banque centrale serait immédiatement gelée par un taux de réserve de 100% de la part des CSM, ce qui revient à dire que la réforme ne conduirait à aucune variation de la masse monétaire en circulation. Par rapport à la récupération de la rente monétaire, il est intéressant de noter que celle-ci pourrait se faire totalement à la discrétion de la Banque Centrale (et donc de l'Etat) et pourrait commencer dès le lancement de la réforme. Il n'y aurait aucun besoin d'attendre la neutralisation de la dette publique, qui prendrait en tout état de cause du temps. Il suffirait de jouer sur les conditions du prêt

aux banques pour progressivement mettre les conditions de ce prêt en ligne avec les conditions normales du marché, poussant ainsi les banques à son remboursement.

## C. Estimation des ordres de grandeur : Quels sont les enjeux ?

Les quantités à estimer sont les suivantes : le montant d'actifs monétaires susceptibles d'être déplacé vers les CSM, d'où découle le montant du prêt à la banque Centrale et l'ampleur de la dette qu'il serait possible de neutraliser. Dès lors, une estimation de la rente monétaire à récupérer s'en déduira. Dans tous les cas, il ne s'agit que de fournir un cadre de réflexion et montrer l'importance de l'enjeu pour notre temps. La méthodologie est simple et intuitive et peut s'appliquer pareillement à tous les pays.

### 1. Les principes d'évaluation du transfert vers les CSM et du prêt à prévoir de la banque Centrale

En partant du tableau consolidé de la masse monétaire dans chaque pays, les liquidités sont analysées selon leur composantes en partant de la plus liquide: le dépôt à vue, jusqu'à la moins liquide, en passant par les SICAV monétaires. Pour chacune d'elles, il est attribué un intervalle probable de valeurs pour le coefficient de substituabilité à l'encaisse, suffisamment large pour nous ayons quelques chances que la vraie valeur se trouve quelque part dans cet intervalle. Il est possible d'avoir ainsi des équivalents-monnaie pour chaque composante et de les sommer pour disposer d'une estimation de ce que pourrait être une évaluation basse et haute de la quantité de monnaie dont on peut attendre un transfert vers les CSM. C'est un point capital puisqu'elle commande le prêt de la Banque Centrale et, in fine, le niveau de la dette publique qu'il serait possible de neutraliser à l'issue du processus. Une fois cette estimation réalisée, il suffit de la rapprocher de la dette publique, pour avoir un ordre de grandeur du pourcentage de la dette publique qui pourrait être neutralisé par une application de la réforme. Dès lors, avec ces éléments, les deux grandeurs qui nous intéressent peuvent être déterminées : (1) *L'importance des ressources budgétaires annuelles liées à la création monétaire, en appliquant le taux de croissance annuel requis (pour la masse monétaire estimée, soit 4.5% (2.5% pour la croissance réelle, + 2% pour le taux de hausse des prix objectif), (2) L'économie d'intérêt qu'il serait possible de réaliser si la dette publique était absorbée par la Banque Centrale, touchait les intérêts et les redonnait au budget de l'Etat sous forme de dividendes. Il suffit en première approximation de rapprocher les intérêts payés par le Trésor du pourcentage de la dette qui serait neutralisée.* En sommant les deux composantes, l'estimation des gains annuels de la réforme pour l'année de départ se dégage, sachant que la composante « seigneurage » (croissance annuelle de la masse monétaire) croît par définition à un rythme déterminé (4.5%).

### 2. Application au cas de la zone euro

Pour la zone euro, le tableau ci-après donne nos estimations des coefficients de substituabilité de chaque composante du bilan des MFI (Institutions Monétaires et Financières).

Composante des liquidités	Coefficients de substituabilité (estimation subjective)
Dépôts à vue	100%
• Dépôts à terme à maturités fixes ( $\leq 2$ ans)	Entre 20% et 30%
• Dépôts à préavis $\leq 3$ mois	Entre 20% et 40%
Repos	Entre 40% et 60%
SICAV monétaires	Entre 40% et 60%

Tous calculs faits (tableau ci-dessous), les gains résultant de la réforme monétaire pour la zone Euro se solderaient en régime de croisière, tous les ajustements réalisés par: (1) *un effacement au 2/3 de la dette publique (sur la base des chiffres 2007)*, (2) *des ressources budgétaires supplémentaires de l'ordre de € 400 mds soit environ 4.5 % du PIB de la zone euro*

## ANNEXE 2

### CHARGES FISCALES EN EUROPE (ZONE EURO) ET IMPACT DE LA RÉFORME MONÉTAIRE

Chiffres 2007 en milliards d'Euros

#### Situation 2007

#### Impact de la réforme monétaire

#### **Produit Intérieur Brut 8'924**

#### **Impôts directs 1'115.(12.5%)**

- dont ménages 803 ( 9.0%)
- dont entreprises 286 ( 3.2%)

ouvelle ressource fiscale attendue:

4.5% de la masse monétaire  $\approx$  195 à 220 Mds €

#### **Taxes indirectes 1'240 (13.9%)**

Economies sur le paiement d'intérêts de la dette (2/3 environ)  $\approx$  195

#### **Intérêts payés (dette publique) 268 ( 3.0%)**

#### **Gain total $\approx$ 390 à 415 Mds €**

( ) en pourcentage du PIB

Conclusion :	En première approximation, l'impôt sur le revenu pourrait être réduit de 50% à l'échelle européenne en régime de croisière, toutes choses égales par ailleurs.
--------------	--

Il ne s'agit pas de prendre ces chiffres au pied de la lettre, bien sûr. Mais, à notre sens, il donne une idée de ce qui est l'enjeu du débat sans compter tous les autres avantages de la réforme. Il ne s'agit pas d'un coup de magicien. Il s'agit tout simplement d'une récupération par la collectivité des gains de la création monétaire.

ORDRES DE GRANDEUR ESTIMES DES TRANSFERTS VERS CSM  
ET DU MONTANT DE LA DETTE PUBLIQUE POTENTIELLEMENT « NEUTRALISABLE »

Chiffres au 31 mars 2008 en milliards d'Euros

INSTITUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES (MFI)		Passif		C subs	Montants estimés
Dépôts bancaires, ressources à long terme, prêts à l'économie					
Actif					
1. Prêts aux entreprises non-financières	4'546	• Billets et pièces	638	---	---
(≤ 1 an)	(1'327)	• Dépôts à vue	3'215	100%	3'215
(> 1 an et ≤ 5 ans)	(898)	• Dépôts à terme à maturités fixes (≤ 2 ans)	2'124	20 / 30%	425 / 637
(> 5 ans)	(2'320)	• Dépôts à préavis inférieurs à 3 mois	1'541	20 / 40%	308 / 460
2. Prêts aux ménages	4'863	• Repos	308.1	40 / 60%	120 / 185
• consommation	(487)	• SICAV monétaire	746	40 / 60%	300 / 450
• immobilier		Total (billets excl.)	7'934	---	4'368 / 4'947
• autres	(3'462)	Autres ressources à long terme <sup>(1)</sup>	6'552		
3. Prêts au secteur public	(614)	ENDETTEMENT DES ETATS EUROPEENS			
4. Autres institutions financières	958	• Bons du trésor à court terme			658
	1'048	• Obligations à long terme			4'443
		• Emprunts à court et long (1'023) terme			1'186
		• Autres dettes à payer			366
		<b>Total</b>			<b>6'653</b>

Notes : C subs = coefficients de substituable

Autres ressources à LT : Notes obligations, dépôts à préavis (> 3 mois) et dépôts à terme (> 2 ans), capital et réserves

### III. LES OBJECTIONS AU « 100%MONEY » ET LES REPONSES APORTEES.

Comme Phillips (1995) le remarquait, jamais aucun économiste n'a osé produire une réfutation en règle et globale du « 100% Money », soutenu par ailleurs, sous des formes diverses, par une kyrielle d'économistes parmi les plus grands (Ricardo, « Currency School », Walras, Von Mises, Hayek, Knight, Viner, Simons, Fisher, Machlup, Stiegler, Friedman, Allais, et, sous la forme du « Narrow Banking », Tobin et Minsky...). Cependant, il y a bien sûr des objections et des interrogations qu'il est possible de regrouper en quatre classes.

#### **A. Le soutien au système bancaire classique**

On trouve les principaux arguments, par exemple, chez Diamond (1983, 1986), Dybvig (1983), Kyashap (1999) et Rajan (1999), Bossone (2002).

*\* Les banques sont des générateurs de liquidités pour les agents économiques et des « absorbeurs de chocs (de liquidités)*

Les auteurs oublient tout le contexte, c'est-à-dire l'instabilité du système à couverture fractionnaire, en négligeant l'origine des dépôts (création monétaire) et la différence épargne-encaisse. Par rapport à l'objection avancée, le « 100% Money » permettrait de faire face aux besoins imprévus de liquidité dans un système complètement sécurisé (les lignes de crédit continueraient à exister, mais elles seraient gérées différemment).

*\* Il y a asymétrie d'information entre les banques et les déposants, les clients concédant aux banques la sélection de « bonnes contreparties » en échange de la disposition de leurs dépôts*

Outre l'absence de tout fondement historique, juridique ou psychologique en ce qui concerne ce traitement du contrat Banque-déposant dans le cas de la banque traditionnelle, il apparaît de manière évidente que l'argument traite plutôt de l'intermédiation financière en tant que telle et ne va nullement à l'encontre du « 100% Money » puisque les banques de financement, dans un tel système, assumeraient cette tâche dans un univers plus sécurisé.

*\* Les banques mobilisent des liquidités et créent de la monnaie, ce qui permet de financer « plus » d'investissements (actifs illiquides)*

Argument couramment avancé, il repose sur le sophisme d'une mobilisation de « ressources » alors qu'il s'agit en réalité d'une création de « ressources » fictives par duplication d'encaisse, le déposant continuant de disposer de son encaisse en vue des transactions qu'il planifie. Il ne renonce à rien pendant que l'argent est distribué à d'autres, entraînant la création d'un nouveau pouvoir d'achat qui va s'exercer sur le marché. La conséquence de cette action sera de déplacer indûment des ressources au détriment d'autres acteurs dans un processus d'« épargne forcée ». La création monétaire ne crée jamais rien en régime normal mais spolie toujours...

*\* Contraints par la masse de l'épargne courante, les crédits seraient plus difficiles à obtenir dans un système de « 100% money » par rapport à ce qu'il en est dans le système actuel*

Argument également « classique », celui de l'insuffisance de l'épargne. Il n'est pas recevable pour plusieurs raisons, théoriques et pratiques : (1) dire que la création peut compléter l'épargne est un non-sens économique pour les raisons évoquées plus haut, (2) il y a une confusion permanente entre **la masse** de crédits accumulés qui vont continuer à « tourner » (remboursement-renouvellement) et qui sont, dans la transition (qui peut durer), complètement refinancés par le prêt de la BC<sup>23</sup>, et les **nouveaux crédits** qui n'en représentent qu'une petite frange. Ce sont ceux-là qui devront être financés par l'épargne courante et cela se fera sans problème.

## **B. Le système actuel ne peut-il être amendé afin d'éviter le traumatisme d'une réforme ?**

Ces interrogations portent à la fois sur la politique monétaire et sur la politique réglementaire.

*\* Politique monétaire : Beaucoup d'erreurs ont été commises, mais est-il vraiment impossible de trouver un autre système que celui du « 100% Money » qui, lui, suppose la mise en place d'une règle stricte de contrôle de la masse monétaire ?*

Le système bancaire à couverture fractionnaire est totalement impossible à contrôler par la politique monétaire comme l'a montré toute l'expérience historique : (1) avant-guerre : Crises de 1929 et 1937 ; (2) Après-guerre : arbitrage impossible entre inflation et chômage ; (3) dernières décennies : crises et « bulles » à répétition. Concernant les politiques monétaires « actives », il faut reconnaître l'impuissance générale à s'abstraire de « l'air du temps » et à anticiper correctement<sup>24</sup>.

*\* Politique réglementaire : Après les systèmes « Bâle 1 » et « Bâle 2 », il devrait être possible de rendre ces systèmes plus sûrs en renforçant les exigences de capital, en limitant le coefficient de levier (rapport total actif/capital), en créant de super-instances de supervision et de contrôle...*

Aucun système réglementaire ne peut remplir son rôle car (1) l'impuissance de la politique monétaire lui enlève toute crédibilité puisque c'est elle qui pourrait combattre le risque systémique en contrôlant les déséquilibres économiques, (2) ces systèmes sont par nature réactifs et rétrospectifs et, les acteurs contrôlés jouant avec leurs règles, ils ne peuvent jamais anticiper les désordres à venir ; (3) ils ont toujours des effets non prévus qui sont toujours pervers ; (4) Pour tenter de pallier leur impuissance, ils ont tendance à proliférer et à devenir de plus en plus coûteux. ...Dans un système de « 100% Money », tous ces systèmes seraient pratiquement inutiles.

## **C. Un système de « 100% Money » est-il réellement faisable dans le monde actuel ?**

Dans le cours de l'exposé, beaucoup de questions ont déjà été répondues, concernant la mise en place de Holdings, sa mise en œuvre relativement indolore, sa transparence vis-à-vis des clients des banques, l'absence de perturbations dans les flux de financement de l'économie, l'étendue des

---

23...Avant de l'être éventuellement par substitution de la dette privée à la dette publique

24Voir à ce sujet Fleckenstein (2008) sur les errements d'Alan Greenspan et Roach (2009) sur les erreurs d'analyse de Bernanke.

produits offerts... Deux types de questions n'ont pas été abordés : les relations avec le système financier international et son impact sur l'innovation financière en général.

*\* Par rapport au système financier international, comment la réforme se positionne-t-elle ?*

Il y a deux aspects à la réponse. D'un côté, il nous paraît possible de dire qu'il ne devrait pas y avoir de problèmes majeurs. (1) Liberté des mouvements de capitaux dans un régime de changes flottants, (2) fonctionnement comme par le passé des marchés de fonds prêtables sur toute la gamme des maturités. D'un autre côté, des scénarios sont à étudier, comme la possibilité de recreation « off shore » d'un système bancaire à couverture fractionnaire en euros, mais les hypothèses que nous pourrions envisager aujourd'hui ne nous permettent pas d'entrevoir comment un tel système, plus risqué par définition que le système « officiel » de la zone euro, pourrait être plus compétitif et se développer d'une manière autonome.

*\* Le système du « 100% Money » est-il antinomique de l'esprit d'innovation en matière de finance ?*

En dehors des « innovations » visant à gommer les frontières entre l'encaisse et l'épargne et heurter ainsi, à la manière de « faux monnayeurs », les intérêts de la collectivité, tout est libre dans le système proposé (1) pour les CSM, il s'agirait d'apporter aux clients les meilleures solutions en matière de « cash pooling », « cash management », tenue de compte, passage d'ordres, etc... (2) Pour les autres Intermédiaires financiers et institutions, il n'y aurait aucune limite à l'imagination et toutes les techniques modernes de financement pourront être utilisées.

## **D. Qu'apporte le nouveau système en matière de régulation ? N'a-t-il pas lui-même ses limites ?**

Le nouveau système permettrait un contrôle total, au moins en première approximation, de la masse monétaire d'où une meilleure maîtrise de la conjoncture économique. Des questions se posent cependant.

*\* Les Etats ne pourraient-ils pas être tentés d'utiliser leur pouvoir pour faire marcher « la planche à billets » ?*

Dans le « 100% Money » l'Etat récupérerait les gains de la création monétaire mais pas le contrôle. Celui-ci serait confié à la Banque Centrale agissant sous un mandat impératif protégé par la Constitution.

*\* Toutes les fluctuations économiques pourraient-elles être maîtrisées ?*

Les fluctuations de la demande de monnaie (vitesse de circulation) seraient toujours possibles, mais il y aurait deux effets stabilisateurs dans le « 100% Money » : (1) Aucune élasticité de la masse monétaire et rôle régulateur des taux d'intérêt, (2) coût des encaisses conduisant les agents économiques à conserver ce qui est strictement nécessaire pour leurs transactions (fonds de roulement)

*\* Qu'en est-il des mouvements boursiers ?*



Ils seraient inévitables avec des emballements et des « déprimes » possibles, car la vitesse de circulation de l'argent investi en bourse est incontrôlable. Il y a cependant deux remarques importantes à formuler : (1) En l'absence de création monétaire, le « margin trading » ne pourrait être financé que sur les fonds disponibles et l'épargne courante, de telle sorte qu'un emballement spéculatif entraînerait immédiatement une montée des taux d'intérêt, (2) Les fluctuations violentes de la bourse n'ont que peu d'impact sur l'économie si elles ne déstabilisent pas le système financier, ce qui serait le cas dans le « 100% Money ».

*\* Pourrait-il être possible d'agir directement sur les encaisses détenues par les agents pour contrer une vague de pessimisme ?*

A titre conjectural, il est possible de se demander si une « taxe spéciale » sur les encaisses pour financer un programme d'investissement ne serait pas susceptible dans ce cas de jouer un rôle positif. On aborde là un champ exploré par Silvio Gesell (1906) et, de manière allusive, par J.M Keynes (1936)<sup>25</sup>.

## **E. La réforme proposée n'est-elle pas contradictoire avec le libéralisme et l'économie de marché ?**

Une telle interrogation montre la régression qu'a connue la pensée économique au cours des deux ou trois dernières décennies. Elle a deux aspects.

*\* Est-ce une remise en cause du mouvement de dérégulation ?*

Le secteur bancaire n'est pas une industrie comme les autres car son fonctionnement produit des « externalités » qui peuvent être dommageables pour les autres secteurs (Tobin, 1987, p. 179) et la création monétaire n'est pas un produit comme les autres car elle a un pouvoir déstabilisant et spoliateur. De plus, le système de paiements et l'intégrité du moyen d'échange sont des biens publics essentiels. Il est dès lors normal que la société dessine le système de paiement et de financement le plus sécurisé et le plus efficace possible tout en s'appropriant les gains de la création monétaire, ce mécanisme générateur par nature de « faux droits » sur la production. Il y a des dispositions législatives pour garantir les libertés, la sécurité et la santé publiques, la liberté du Commerce, les règles de la concurrence, etc... Le contrôle de la monnaie doit faire partie de cet arsenal de protection des intérêts des citoyens.

*\* Est-ce compatible avec les règles de fonctionnement d'une société libérale ?*

Une seule réponse : tous les grands libéraux ont soutenu totalement un système de couverture intégrale des dépôts, soit par une encaisse métallique (Ricardo, Walras, Von Mises, Hayek, Rothbard...), soit par de la monnaie de base (Les économistes de Chicago, Currie, Fisher, Friedman, Allais...). Dans une société libérale, tous les secteurs doivent être libres sauf un : la

---

<sup>25</sup>Propos de Keynes recueillis par Watkins (1938) et cités par Phillips (1995, p.148) : « Dans le domaine monétaire, ces Réformateurs qui ont recherché des remèdes fondés sur la création de coûts de détention (*carrying costs*) de la monnaie comme, par exemple, la proposition de demander que les billets en circulation (*legal tender currency*) soient régulièrement estampillés pour ...garder leur qualité de monnaie, ou par tout autre moyen analogue, ont été sur la bonne voie ».

production de monnaie. Sans ce contrôle, l'économie de marché secrète en elle-même les germes de son autodestruction.

## CONCLUSION

A l'issue de cette revue de quelques projets, parmi bien d'autres, de restructuration du système bancaire, un enseignement apparaît avec clarté : Le système bancaire à couverture fractionnaire reste pour le bon fonctionnement de nos économies de marché un problème qu'il faut résoudre. Faisant partie du paysage quotidien, les banques n'ont plus beaucoup soulevé de questions au cours des dernières années, d'autant plus que les théories à la mode incitaient à croire que les institutions en place avaient toutes nécessairement une justification puisque, sinon, elles auraient cessé d'exister... La crise que nous venons de traverser apparaît comme un rappel aux réalités de nos économies et aux expériences de l'histoire : problème majeur hier, le fonctionnement des banques est un problème aujourd'hui et, si rien n'est fait, il le sera demain car il repose sur une faiblesse qui est un vice fondamental et incurable, la confusion entre la monnaie et le crédit.

Il s'avère que les circonstances d'aujourd'hui pourraient aider les décideurs et l'opinion publique à devenir plus réalistes face au double problème que rencontrent nos sociétés : l'impuissance de nos systèmes de régulation économique et les équations budgétaires insolubles dans un contexte de dettes publiques devenues incontrôlables. En effet, les replâtrages sans avenir des structures branlantes du présent ne suffisent plus. Il faut trouver autre chose et peut-être que la solution est-elle de renouer avec cette tradition, illustrée par les plus grands économistes, qui a de tout temps dénoncé le caractère fondamentalement vicié du fonctionnement d'un système bancaire qui produit la monnaie dont nos économies ont besoin en émettant des crédits. Comme le soutient notre étude, toute véritable solution aux problèmes contemporains doit passer par la reconquête du Pouvoir Monétaire par la société, à travers une réforme radicale du système bancaire fondée sur la dissociation entre la monnaie et le crédit, autrement dit la réforme qui est restée dans l'histoire sous le nom du « 100% Money ».

Cette réforme permettrait d'atteindre, pour un coût finalement minimal, la plupart des objectifs auxquels il est possible d'aspirer aujourd'hui : meilleure régulation économique à travers un contrôle strict de la monnaie, plus grande efficacité dans l'allocation des ressources avec, donc, un impact positif sur la croissance à long terme ; capture par les Etats de la rente liée à la création monétaire ce qui permettrait de dégager des marges de manœuvre budgétaires très significatives. Mais, peut-être, au-delà de tous ces bénéfices, une telle réforme pourrait devenir la pierre angulaire d'une nouvelle refondation du capitalisme, dont on parle beaucoup sans jamais être capable de lui donner un contenu réel. Au cours des deux dernières décennies, un esprit d'« agiotage »<sup>26</sup>, pour reprendre l'expression si juste de Walras, s'est répandu comme une gangrène, avec pour principale source d'alimentation une création monétaire débridée à l'échelle mondiale. Même si d'autres

---

<sup>26</sup>Dans un univers incertain, un spéculateur peut être en fait un assureur, puisqu'il accepte d'assumer des risques sur les prix futurs dont d'autres (les producteurs le plus souvent) veulent se débarrasser.

réformes au niveau du fonctionnement des marchés capitaux sont aussi nécessaires, cette réforme serait une étape indispensable si on veut pouvoir changer l'état d'esprit régnant. En effet, en contrôlant la masse monétaire et en réservant ses gains au seul Etat, elle ferait cesser ce scandale de pouvoir « se servir sur le marché sans offrir ». Elle fermerait le robinet des « faux droits » et ouvrirait le champ libre aux véritables facteurs de richesses à long terme : L'épargne et l'initiative entrepreneuriale. Elle promouvrait les émules des Steve Jobs (Apple), Bill Gates (Microsoft), et autres créateurs du même acabit. Elle signerait le commencement de la fin pour les profiteurs de ce système né d'une fraude et qui a toujours été le cancer des économies de marché et des sociétés libérales : Le système bancaire à couverture fractionnaire.

## BIBLIOGRAPHIE

- ALLAIS M. (1947), *Economie et Intérêt, Présentation Nouvelle des Problèmes Fondamentaux relatifs au Rôle Economique du Taux de l'Intérêt et de leurs Solutions*, Première édition, Les Imprimeries Officielles, 800 pages, seconde édition, Editions Clément Juglar, 1998, avec une nouvelle introduction de 265 pages.
- ALLAIS M. (1967), « Les Conditions de l'Expansion dans la Stabilité sur le Plan National », *Revue d'Economie Politique*, janvier-Février, n°1, p. 5-31.
- ALLAIS M. (1968), *Growth Without Inflation*, Center for Modern Economics, Rikkyo University, Tokyo, 86 p.
- ALLAIS M. (1974), "The Psychological Rate of Interest", *Journal of Money, Credit and Banking*, Août, p. 285-331, rééd 2001, *Les fondements de la dynamique monétaire*, éditions Clément Juglar, p 689-737.
- ALLAIS M. (1975), *Le concept de monnaie, la creation de monnaie et de pouvoir d'achat par le mécanisme du crédit et ses implications*, Essais en l'honneur de Jean Marchal, Tome2, Editions Cujas, p.106-145.
- ALLAIS M. (1974), *Les Faux Monnayeurs*, Le Monde, 19 octobre.
- ALLAIS M. (1988), *L'Impôt sur le Capital et la Réforme monétaire*, Editions Hermann, première édition 1977, deuxième édition 1988, 370 p.
- ALLAIS M. (1988), « L'Indexation Obligatoire de Toutes les Dettes en Valeur Réelle : Condition Majeure d'Efficacité et d'Equité », *Annales d'Economie Politique*, p. 7-35.
- ALLAIS M. (1990), *Pour l'Indexation*, Editions Clément Juglar, 184 p.
- ALLAIS M. (1994), « La Nécessaire Réforme des Institutions Monétaires et Financières », *Haute Finance*, n°12, p. 20-25.
- ALLAIS M. (1993), « Les Conditions Monétaires d'une Economie de Marchés : Des Enseignements du Passé aux Réformes de Demain », *Revue d'Economie Politique*, vol 3, Mai-juillet, p. 319-367.
- ALLAIS M. (1999), *La crise mondiale d'Aujourd'hui, Pour de profondes Réformes des Institutions financières et monétaires*, éditions Clément Juglar, 237 p.
- ALLAIS M. (2001), *Les fondements de la dynamique monétaire*, éditions Clément Juglar, 1302 pages (Recueil des principaux articles de l'auteur sur la demande de monnaie, le taux d'intérêt psychologique, les cycles économiques et la dynamique monétaire depuis 1953)
- ANGELL J.W (1935), "The 100 Percent Reserve Plan", *Quarterly Journal of Economics*.
- BOSSONE B. (2002), "Should Banks Be "Narrowed", *An evaluation of a Plan to Reduce Financial Instability*", Public Policy Brief, The Jerome Levy Economics, Institute of Bard College, n°69A, 6 p.
- BROWN H.G (1936), "Objections to the 100 percent Plan", *The American Economic Review*, vol. XXVI, n°3, September, p.309-314.
- BRYAN L.L (1988), *Breaking Up The Bank, Rethinking an Industry Under Siege*, Dow Jones-Irwin, 207 p.
- COWEN T., KROSZNER R. (1990), "Mutual Fund banking : A Market Approach", *Cato Journal*, vol. 10, n° 1, Spring/Summer, p. 223-237.
- CURRIE L. (1934), "The Supply and Control of Money in the United States", Harvard University press, 1934, 199 p.
- DE GRAUWE P. (2008), "Returning to Narrow Banking", Centre For European Studies, *CEPS Commentary*, 14 november.
- DIAMOND D., DYBIG P. (1983), "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity", *Journal of Political Economy*, 91(3), p. 401-419.

DIAMOND D., RAJAN R. (1997), "Liquidity Risk, Liquidity Creation and Financial Fragility", *Working paper*, University of Chicago.

FISHER I. (1935), 100% Money, 3<sup>rd</sup> edit. 1945, reprint in *The Works of Irving Fisher*, edited by William Barber (Consulting Editor: James Tobin), Pickering & Chatto, 1996, 312 p.

FLECKENSTEIN W.A., SHEEHAN F. (2008), "Greenspan Bubbles, *The Age of Ignorance at the Federal Reserve*", Mc Graw Hill, 192 p.

FRIEDMAN M. (1960), *A Program for Monetary Stability*, Fordham University Press, 10<sup>th</sup> edit. 1992, 110 p.

FRIEDMAN M., SCHWARTZ A.J (1963), *A Monetary History of the United States*, National Bureau of Economic Research, 9<sup>th</sup> edit. 1993, 860 p.

GESELL S. (1920), *The Natural Economic Order*, 4<sup>th</sup> edition, reprint TGS Publishers, 2007, 502 p.

GOMEZ C. (2009), Qu'est-ce que la monnaie? Les courants contemporains et Maurice Allais, in « Journées d'études : Les contributions de Maurice Allais à la Science Economique », PHARE-GRESE Paris, le 24 juin, à paraître Editions Clément Juglar, 2010.

GRAHAM F.D (1936), "Partial Reserve Money and the 100 percent Proposal", *The American Economic Review*, vol 26, n°3, September, p. 428-440.

GRAHAM F.D (1941), "One Hundred percent Reserve: Comment", *The American economic review*, vol. XXXI, n°2, June, p.338-340.

HART A.G (1951), The "Chicago Plan" of Banking Reform, *A proposal for making Monetary Management Effective in the United States* in Readings in Monetary Theory, The Blakiston Company, p. 437 - 456.

HAYEK F.A (1978), *The denationalisation of money, The arguments refined*, 2<sup>nd</sup> extended ed., London Institute of Economic Affairs.

HIGGINGS B. (1941), "Comments on 100 percent Money", *The American Economic Review*, vol. XXXI, n°1, March, p.91-96.

HIXSON W.F (1991), A Matter of Interest, *Reexamining Money, Debt, and Real Economy*, Praeger, NY, new edition E-Book Time LLC, 2005, 308 p.

HIXSON W.F (2005), *The Triumph of the Bankers*, E-Book Time LLC, 212 p.

HUERTA DE SOTO J. (2006), *Bank Credit and Economic Cycles*, Publications Ludwig von Mises Institute (March 16), 875 p. (cf, chap 9, *A Proposal For Banking Reform: A 100-Percent Reserve Requirement*)

JACOUD G. (1994), « Stabilité monétaire et régulation étatique chez Léon Walras », *Revue Economique*, vol 45, n°2, p. 257-288.

JAMES K.R (2007), "The Case for Narrow Banking", *Sao Paulo Seminar* May, [www.bcb.gov.br/Pec/seminarios/.../Port/KevinJames.pdf](http://www.bcb.gov.br/Pec/seminarios/.../Port/KevinJames.pdf), [kevin.james@bankofengland.co.uk](mailto:kevin.james@bankofengland.co.uk).

KASHAP A.K (2004), "Cyclical Implications of the Basel II Capital Standards, FRB of Chicago", *Economic Perspectives*, 1Q, p. 18-31.

KASHAP A.K (2005), "Financial System Procyclicality", *NBER and Federal Reserve bank of Chicago, Working Paper*, January 10, 5 p.

KAUFMAN G.G (1995), "Bank Failures, Systemic Risk, and Bank Regulation", *The Cato Journal*, Vol 16, n°1, November, 26 p.

KAUFMAN H. (2009), *The Road to Financial Reformation, Warnings, Consequences, Reforms*, John Wiley and Sons, 260 p.

KOBAYAKAWA S., NAKAMURA H. (2000), "A Theoretical Analysis of Narrow Banking proposals", *Monetary and Economic Studies*, May, p. 105-118.

LINGREN C.J, GARCIA G., SAAL M. (1996), *Soundness and Monetary Policy*, International Monetary Fund, Washington DC.

LITTAN R.E (1987), *What Should Banks Do?*, The Brookings Institution, Washington D.C, 207 p.

MILES W. (2001), *Can Narrow Banking Provide a Substitute for Depository intermediaries*, Department of Economics, Wichita State University, working Paper, Preliminary, First Annual Missouri Economics Conference, May 4-5, University of Missouri—Columbia, 25 p.

MILNE A., WOOD G. (2008), "Banking Crisis Solutions Old and New", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, September/October, p. 517-530.

MINSKY H.P (1984), Can "it" Happen AGAIN, *Essays on Instability and Finance*, M.E Sharpe inc., 1984, 301 p.

MINSKY H.P (1986), *Stabilizing An Unstable Economy*, First Edition, Yale University Press, New edition, Mc Graw Hill Books, 2008, 395 p.

MINSKY H.P (2008), *Securitisation, Preface and Afterword by L.Randall Wray*, Policy Note, The Jerome Levy Economics, Institute of Bard College, 2, 6 p.

MINTS L.W (1950), *Monetary Policy for a competitive Society*, New York p.186-188.

MISES L. (1978), *The Causes of the Economic Crisis, and Other Essays Before and After the Great Depression*, Reprint of "On the Manipulation of Money and Credit", Liberty Fund Inc, New Edition, Ludwig Von Mises Institute, 2006, translated by B.B. and P.L. Greaves, 207 p.

- PHILLIPS R.J (1992), "Credit Markets and narrow Banking", *Working Paper*, n°77, July, Presented at the Annual Meetings of the Eastern Economics Association, New York City, March 27-29, 1992
- PHILLIPS R.J (1995), *The Chicago Plan & New Deal Banking Reform*, M.E Shape inc., 1995, 226p
- PHILLIPS R.J (1995), Narrow Banking Reconsidered, Public Policy Brief, *The Jerome Levy Economics*, Institute of Bard College, N°18, 1995, 49 pages
- PHILLIPS R.J (2009), Some Old Ideas for Oversight May Work Today, *The American Banker*, May 15.
- PIERCE J.L (1991), *The Future of Banking*, A Twentieth Century Fund Report, 163 p.
- POZDENA R.J (1991), *The false Hope of the Narrow bank*, Federal Reserve bank of San Francisco, FRBSF, Weekly Letter, Number 91-39, 8 November.
- RICARDO D. (1821), *Des principes de l'Economie Politique et de l'impôt*, 3rd Edit, reprint 1971, Flammarion, coll. Science, 379 p., voir essentiellement le chapitre 27, p. 311-334.
- REINHART C.M, ROGOFF K.S (2009), *This Time is Different*, Princeton University Press, 463 p.
- ROACH S. (2009), *The case against Bernanke*, *Financial Times*, 29 August.
- ROTHBARD M.N (1963), *What Has Government Done to Our Money? And The Case for a 100 percent Gold Dollar*, Fifth Edition, Ludwig Von Mises Institute, 2005, 191 p.
- SCHULARICK M., TAYLOR A.M (2009), "Credit Booms Gone Bust, *Monetary Policy, Leverage Cycles and Financial Crises, 1870-2008*", *National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper Series*, Working Paper 15512, November, 37 p., <http://www.nber.org/papers/w15512>
- SCHWARTZ A. (1989), "Banking School, Currency School, Free Banking School", in *The New Palgrave*, Ed. By J.Eatwell, M. Milgate, P.Newman, p. 41- 49.
- SCHOONER H.M, TAYLOR M.W (2010), *Global Bank Regulation, Principles and Policies*, Academic press, Elsevier, 326 p.
- SIMONS H.C (1948), *Economic Policy for a Free Society*, The University of Chicago Press, 353 pages, p. 40-77 et p. 160-183.
- SIMONS H.C (1936), "Rule versus Authorities in Monetary Policy", *Journal of Political Economy*, 44, reprinted in *Readings in Monetary Theory*, The Blakiston Company, 1951, p. 337-368 and in *Economic Policy for a Free Society*, op cit, p. 160-183.
- SPONG K. (1993), "Narrow Banks. An Alternative Approach to Banking Reform, Federal Reserve bank of Kansas-City", *Working paper*, n° 90, April 38 p.
- THOMAS R.G (1940), 100 per cent Money, *The present Status of the 100 per cent Plan*, The American review, vol. XXX, n°2, June, p.315-323.
- TOBIN J. (1985), Financial Innovation and Deregulation in Perspective, Keynote Paper presented at the Second International Conference of the Institute for monetary and Economic Studies, Bank of Japan, Tokyo, may 29-31, p. 19-29.
- TOBIN J. (1987), "A Case for Preserving Regulatory Distinctions", *Challenge*, p. 167-183, [www.kansascityfed.org/publicat/sympos/1987/S87TOBIN.PDF](http://www.kansascityfed.org/publicat/sympos/1987/S87TOBIN.PDF)
- TOLLEY G.S (1957), "Providing for Growth of the Money Supply", *The Journal of Political Economy*, vol.LXV, December, n°6, p. 465-485.
- TOLLEY G.S (1962), 100 per cent Reserve Banking, Yeager Leland B. editor, *In Search of a Monetary Constitution*, Harvard University Press, p. 275-304.
- WALLACE N. (1996), "Narrow Banking Meets the Diamond-Dybig Model, Federal Reserve Bank of Mineapolis", *Quarterly Review*, vol 20, n° 1, Winter 1996, p. 3-13.
- WALRAS L. (1886), *Théorie de la monnaie*, Etudes d'Economie Politique Appliquée (Théorie de la production et de la richesse sociale), édition comparée des éditions de 1898 et 1936, publiée sous les auspices du Centre Auguste et Léon Walras, *Auguste et léon Walras, Œuvres économiques complètes*, vol 10, Paris, Economica, 1992.
- WATKINS L.L (1938), *Commercial Banking Reform in the United States*, Ann Harbor, University of Michigan.