

tions de Henry Simons, présentées en 1948 sur la base d'une analyse de la crise de 1929, qui prônaient l'existence parallèle et séparée de deux types de banque associés à deux fonctions distinctes de la monnaie, la fonction de portefeuille et la fonction de paiement. En ce qui concerne la première fonction, il y aurait, au bilan de la banque, d'un côté les titres détenus par des épargnants-investisseurs, de l'autre les titres émis ou achetés par la banque. L'équilibre dans ce cadre monétariste ne peut être obtenu qu'à condition que tous les titres soient négociables, que la rémunération sur les dépôts soit indéterminée à l'avance. Néanmoins un tel système ne repose que sur les obligations et les actions, variables au gré des fluctuations du marché, et supprime les crédits traditionnels.

Mais à la différence d'un système obéissant au principe du partage des profits et pertes, la banque tend à se désengager. Elle n'agit plus qu'en tant que marchand de titres (à la rigueur en tant que centre de conservation des titres), émis ou achetés pour être revendus, abandonnant à d'autres son rôle de maintenance et de suivi dans la durée des titres de dettes.

La renonciation à une rémunération fixe sur les dépôts, jugée nécessaire par les monétaristes pour assurer l'équilibre, découle en réalité du risque financier sur le capital. Or, le partage des profits et pertes dépend avant tout du risque réel, c'est-à-dire de la liaison avec le profit, par nature inconnu puisque déterminé *a posteriori*. Pour les monétaristes, le risque financier sur le capital provient des besoins de la politique monétaire visant à maîtriser l'inflation. Ils estiment y parvenir par la relation monnaie-revenue, stable, grâce à un mécanisme de transmission par les prix au terme d'arbitrages sur les marchés d'actifs, titres, biens et services. Par conséquent, les rendements offerts sur titres varient en fonction de l'effet de la quantité de monnaie offerte sur les cours des titres. Mais, si les rendements des titres varient, c'est précisément parce qu'à l'origine les taux de retour qui leur sont associés, sont fixes et prédéterminés dans la durée et qu'ils induisent pour cette raison un risque financier sur le capital. En définitive, l'exigence d'une rémunération non garantie sur les dépôts n'implique pas pour autant la suppression du taux d'intérêt fixe et prédéterminé, donc la réalisation d'un équilibre au niveau global en coïncidence avec la réalité économique recherchée par le principe du partage des profits et pertes. Et pour parvenir à ce résultat, il est indispensable que la banque continue à assumer son rôle de suivi des titres au cours du temps.

L'application ultime du principe du partage des profits et pertes implique finalement l'interdiction par la loi des titres obligataires, condition que l'on s'imagine mal appliquée de nos jours (bien que cela soit parfaitement possible) eu égard aux besoins tentaculaires de financement des États, en croissance perpétuelle. Elle implique aussi, logiquement, la mise en place impérative d'un système de gestion de la masse monétaire, fondé exclusivement sur les réserves obligatoires.

### Les réserves obligatoires

Le concept et la fonction de la monnaie, dans un système financier obéissant au principe du partage des profits et pertes, diffèrent de ceux du système financier traditionnel. Pour ce dernier, la monnaie est considérée comme un bien acheté et vendu au même titre que les autres, pour un prix en rapport avec d'autres prix : le taux d'intérêt. Pour le premier, la monnaie n'est pas un bien. Elle sert non pas à faire du profit en elle-même, mais de simple moyen d'échange.

Deux raisons objectives écartent l'idée qu'il puisse y avoir un marché associé au bien « monnaie ». D'une part, on démontre, aussi bien à l'aide de la théorie de la structure des taux d'intérêt que par l'analyse des comportements des prêteurs et des emprunteurs, que le taux d'intérêt — son prix — n'est pas unique à un instant donné. D'autre part, comme le fait remarquer Clower, la monnaie est omniprésente sur tous les marchés en tant que contrepartie. Or cette notion de contrepartie monétaire, élément de passif, ne se maximise pas sur un marché, qui, parce qu'il serait compartimenté, confronterait une offre avec une demande pour définir un prix optimal.

Dans le système de partage des profits et pertes, la monnaie est donc considérée simplement comme un instrument de transaction, sans valeur intrinsèque, si ce n'est ses caractéristiques propres. La masse monétaire, quant à elle, est constituée, et de la monnaie en circulation — espèces, comptes courants et éléments liquides des comptes d'épargne et d'investissement — et des certificats de participation émis par les banques en contrepartie des apports des épargnants, de part et d'autre du bilan.

Patinkin, en revendiquant l'hypothèse d'absence d'illusion monétaire, rappelle à la suite des théoriciens classiques que le prix de la monnaie n'est pas un prix comme les autres, mais est égal à l'inverse de la moyenne pondérée des prix de tous les biens, autrement dit est la contrepartie du système des prix relatifs, évoluant en fonction des offres et demandes de biens. Dans une économie monétaire, le niveau général des prix peut être considéré comme un indicateur de déséquilibre entre l'offre et la demande de biens pouvant nécessiter une intervention en terme de quantité d'offre de monnaie. Patinkin s'est beaucoup intéressé à cette particularité de la fonction transactionnelle de la monnaie.

Au niveau des titres, qui correspond à la fonction de portefeuille de la monnaie, l'offre de monnaie s'adapte immédiatement à l'offre de biens et services, c'est-à-dire à la création de richesse nouvelle. Tout simplement par un jeu d'écritures effectué par les banques, répercutant côté créances, comme côté engagements, les profits et pertes des activités financées.

Quant aux profits réalisés par les entrepreneurs, ceux-ci sont répartis, ou bien en engagements nouveaux de la banque orientés vers des investissements nouveaux par jeux d'écritures, ou bien en comptes courants. Or, dans les deux cas, ainsi que cela vient d'être expliqué, les autorités monétaires peuvent savoir quelle quantité de monnaie supplémentaire il faut injecter ou soustraire de l'économie, dans le premier en liaison directe avec la richesse produite, dans le second grâce au niveau général des prix.

Tous ces mécanismes sous-entendent que la monnaie nouvelle n'est créée que s'il y a forte présomption d'une croissance correspondante de l'offre de biens. Keynes, quantitatif à l'origine, est toujours resté fidèle à cette pensée en ce qui concerne sa conception des dépenses publiques, limitées à un montant correspondant à un accroissement de l'offre de monnaie susceptible d'ajuster la demande effective à l'offre. Il rejetait l'idée de faire appel à l'épargne nationale au-delà de cet ajustement. Ce n'est que pour lutter contre les taux d'intérêt trop élevés qu'il céda à la tentation d'en créer encore davantage, décrétant de fait l'existence d'un marché de la monnaie.

Selon les monétaristes, l'instabilité financière proviendrait non seulement de la rémunération fixe sur les dépôts, mais aussi de l'usage de réserves obligatoires fractionnelles. A partir de là, ils distinguent dans la masse monétaire deux éléments : les dépôts immédiatement disponibles, équivalents à des entrepôts d'argent, les dépôts à concernés et ne pouvant créer ou détruire de la monnaie ; les dépôts à des fins d'investissement soumis à certaines conditions permettant d'assurer raisonnablement la fonction de financement, les ressources obtenues pour prêter étant limitées à la vente pour un même montant d'une partie du stock de titres.

Si les deux théories ont pour objectif la réalisation de la relation quantitative monnaie-revenu global, leur démarche et leur méthode sont encore une fois distinctes. Pour les monétaristes, ce sont les incidences sur le taux de rendement qui cachent le taux d'intérêt prédéterminé, qui doivent permettre d'atteindre l'objectif désiré à l'issue de mécanismes automatiques. Par conséquent, c'est la monnaie de base qui est contrôlée quantitativement, et, pour mieux parvenir à la maîtrise, un taux de réserve obligatoire de 100 % sur elle est préconisé, afin de prévenir toute création ou destruction autonome, avec effet multiplicateur, de la monnaie. Mais cette technique ne permet pas, à elle seule, une maîtrise efficace de l'évolution de la masse monétaire qui comporte à la fois la monnaie de base et l'ensemble des titres existants. En effet, leur suggestion conduit à laisser la vitesse de circulation de la monnaie totalement libre, par conséquent la masse monétaire livrée à elle-même à l'infini. En fait, elle est freinée, précisément par le taux d'intérêt, mais avec une incidence difficile à prévoir sur l'économie, constatée *a posteriori*.

Ce flou est rejeté par le principe du partage des profits et pertes. Comme les rendements des titres sont par définition méconnus, la politique monétaire ne peut recourir qu'à l'usage souple de taux de réserves obligatoires des liquidités immédiatement disponibles sur chacune des composantes de la masse monétaire globale, en se servant justement, à titre d'indicateur, de leur vitesse de circulation, définie comme le rapport entre leur quantité et le revenu global égal à la masse monétaire, et de l'évolution du niveau général des prix, associé à la fonction transactionnelle de la monnaie. Néanmoins, comme il est difficile de cerner si la pression sur la demande provient d'un excès de monnaie de base ou de l'ensemble de la masse monétaire, il est souhaitable qu'un taux de réserve obligatoire de 100 % soit associé à la monnaie de base, ce qui implique que le montant des dépôts à vue soit égal aux espèces en circulation, soit le stock de monnaie. La vitesse de circulation autonome devient alors significative, aucune création ou destruction autonome de monnaie venant interférer dans l'évaluation de son volume.

L'apport monétariste concernant les réserves obligatoires de 100 % à appliquer à la fonction transactionnelle de la monnaie semble donc fructueux.

### *Héritage du monétarisme et propositions nouvelles*

Avec la crise qui s'aggrave, la nécessité de lutter contre l'état d'une dette, devenue insupportable, et contre l'emprise du chômage fait l'unanimité. Tous les développements qui précèdent ont aussi clairement laissé comprendre qu'une reprise de l'inflation serait incompatible avec le principe du partage des profits et pertes. Les politiques monétaires restrictives ont eu au moins pour avantage de la faire pratiquement disparaître, condition indispensable pour une incitation à une épargne volontariste, nécessaire pour soutenir la dynamique économique qui a sa source dans le travail.

La non-assurance de retour garanti sur les dépôts, idée avancée par les monétaristes, et concrétisée par la création d'outils de placement collectif en valeur mobilière, fondés sur une mutualisation des risques, est déjà largement entrée dans les mœurs. Le fonctionnement de ces outils obéit à des règles de répartition des risques, de gestion comptable et de maintenance des liquidités, ayant pour finalité de concilier des objectifs de rentabilité et de sécurité, qui ont fait leurs preuves. Dans un même esprit, les gouverneurs des Banques centrales et les autorités monétaires des pays islamiques, lors de leur réunion des pays islamiques en mars 1981 à Kharoum, ont approuvé un *Code des banques islamiques* incluant des règles de gestion et de calcul comptable similaires.

Toutefois, comme la politique monétariste restrictive a eu pour conséquence d'élever les taux d'intérêt réels, donc d'augmenter le poids du risque associé à tout projet de financement, les banques se sont désengagées en tant qu'émetteur de titres, entraînant une baisse du niveau de profitabilité de leur activité normale de transformation. La mise en place du principe du partage des profits et pertes pourrait être pour elles à l'origine de nouveaux débouchés importants.

Son adoption pourrait non seulement servir à l'octroi de prêts nouveaux, dans l'esprit par exemple des prêts aux pays en voie de développement rémunérés sur la base d'un pourcentage des recettes d'exportation, mais devrait faciliter, voire inciter à la renégociation de la dette en cours dans tous les domaines. Dans les cas désespérés, pourquoi, ne pas d'abord admettre l'hypothèse qu'une telle solution serait finalement moins coûteuse qu'une écriture de « write off » pure et simple. Cependant la renégociation de la dette ne signifie en aucun cas son annulation, mais la redéfinition des obligations contractuelles à rembourser à partir du montant en principal restant dû à la date du dernier paiement, calculé sur la base du capital initial prêté. Cela signifie que l'application du principe du partage des profits et pertes à la dette internationale n'implique pas son extinction, mais celle de son service restant dû, autrement dit les charges financières fixes et prédéterminées futures calculées sur la base de ce même principal restant dû. La reconduction du principal prêté répond, quant à elle, au principe du droit à la propriété du pourvoyeur de fonds, en droit d'attendre qu'il lui soit restitué après affectation des profits et pertes.

Les institutions financières internationales — Fonds Monétaire International, Banque des Règlements Internationaux, Banque Mondiale — en se référant à l'expérience des banques islamiques, devraient se livrer à une étude plus approfondie d'un tel principe. Il pourrait servir de point de repère à une collaboration plus étroite entre pays, à des projets de financement ou de cofinancement avec les banques commerciales. Le Fonds Monétaire International pourrait continuer à servir d'organisme « caution », cette responsabilité lui conférant un droit de contrôle sur l'application des règles de gestion économique dans le pays emprunteur, sur le bénéficiaire, en coopération avec l'État auquel il appartient, garant de la loi. Il deviendrait ainsi la plaque tournante d'une sorte de partenariat universel.

Quatre trains de mesures doivent être pris simultanément pour permettre la libération complète de l'économie :

● Premièrement, les salaires doivent retrouver leur parfaite flexibilité, tout chômage résultant du désir de maintenir le niveau de salaire antérieur en cas de perte d'emploi devenant un chômage volontaire. La flexibilité des salaires n'implique cependant ni les licenciements abusifs, ni une renégociation périodique injustifiée des conditions initiales

du contrat de travail. La flexibilité des salaires signifie précisément la libre négociation de ces conditions et le respect de leur application.

- Deuxièmement, la mise en place de techniques de gestion par les réserves obligatoires, sous la responsabilité des Banques centrales.
- Troisièmement, une réforme de la comptabilité des entreprises, toute simple, telle que les comptes « charges et produits financiers » soient supprimés du compte d'exploitation des entreprises. Les dotations aux amortissements du capital prêté y seraient par contre maintenues, tandis que les produits financiers extérieurs au profit de l'activité proprement dites viendraient s'ajouter au profit final.

● Quatrièmement, l'interdiction par la loi des titres obligataires imposés aux administrations, ainsi qu'aux entreprises publiques et privées, de transformer leurs dettes en cours en actions ou en certificats de participation.

Certaines de ces réformes ont été en partie amorcées par les monétaristes, les politiques conservatrices ou libérales (même tendance, mais sous des étiquettes différentes selon les pays). Le principe du partage des profits et pertes vient donc compléter les efforts et les sacrifices accomplis en faveur d'une révolution sans douleur de la société. Pourquoi les banques occidentales n'y contribueraient-elles pas spontanément en prenant une part de marché pour ce type d'opérations ?

Stanislas ORDODY DE ORDOD