

Bâle 3 et le renforcement des exigences en matière de capital : l'entêtement dans l'erreur ou pourquoi « ça » recommencera

Bernard Vallageas
Collège d'Etudes Interdisciplinaires
Faculté Jean-Monnet
Université Paris-Sud
54 boul. Desgranges
92331 Sceaux Cedex
bernard.vallageas@u-psud.fr

Résumé : Depuis la libéralisation des années 80, le comité de Bâle veut renforcer le capital des banques et leurs autres ressources permanentes dans le but d'accroître leur sécurité financière, tout comme l'accroissement de leurs capitaux permanents renforce la sécurité financière des entreprises industrielles. Mais le capital d'une banque n'a aucun rôle dans sa sécurité ni dans la création monétaire. Au contraire nous montrons que l'accroissement des capitaux permanents des banques entraîne une décroissance de ceux des entreprises industrielles et de la titrisation. Aussi ce renforcement est nuisible et pour que le secteur financier travaille dans l'intérêt de toute l'économie, il faut séparer les banques de dépôt des autres institutions financières, renforcer le contrôle des banques et reconnaître qu'elles n'ont pas besoin de capital et donc pas besoin de propriétaires.

Le 6 Septembre 2009, après la crise financière de 2007-2009, la plus grave depuis 1929, l'ensemble des gouverneurs des banques centrales et des responsables des autorités de contrôle présidé par le président français de la Banque Centrale Européenne, Jean-Claude Trichet, se réunit à Bâle au siège de la Banque des Règlements Internationaux. Il fut décidé de renforcer les exigences en matière de fonds propres des banques. Cependant, comme l'a affirmé Bardoloi (2003) ce n'est rien de plus que *du vin nouveau dans une vieille bouteille*. La *vieille bouteille* (appelée « Bâle I »), la mise en place d'une exigence de capital pour les banques, a été imaginée en juillet 1988, quelques mois après le krach d'octobre 1987, par le groupe des gouverneurs des banques centrales, et le *vin nouveau* (appelé « Bâle III ») est le renforcement de cette exigence : plus de qualité, de consistance et de transparence des fonds tier 1, des mesures de protection du capital telles que des contraintes sur les distributions du capital, l'accroissement du ratio de levier, l'introduction d'un volant de fonds propres contra-cyclique... Après la réunion du 6 septembre 2009, le Comité de Bâle pour la Supervision Bancaire a publié deux documents consultatifs sur l'amélioration des exigences de fonds propres et a lancé un processus de consultation des acteurs du secteur financier. En décembre 2010, il a publié deux documents, le *vin nouveau*, pour mettre en application ces améliorations.

Toutes ces mesures concernent le capital des banques, mais avant 1988, personne ne s'en inquiétait, et cependant il n'y a eu aucune crise importante depuis la crise de 1929. Curieusement, la mise en œuvre des exigences de fonds propres a eu lieu en même temps que la libéralisation du système financier et cependant leur instauration n'a pas empêché les crises financières, en particulier la crise majeure de 2007-2009. De plus, leur renforcement a fait partie du plan de sauvetage des banques de 2008 (Vallageas 2009).

L'idée que nous souhaitons développer dans cet article est que les exigences de fonds propres peuvent être un bon instrument pour les entreprises non financières, mais qu'elles ne sont pas appropriées pour les banques, et, dans le cas où ces exigences sont trop fortes, elles peuvent empêcher le bon fonctionnement du système bancaire et créer des dysfonctionnements dans l'économie réelle. La plupart des économistes, y compris les hétérodoxes, considèrent que le renforcement des fonds propres des banques est une bonne chose, même si d'autres régulations sont nécessaires, et que dans tous les cas, cela ne peut pas faire de mal. Nous pensons que cela peut faire du mal. Le déclin du keynésianisme depuis les années 80 a renforcé l'idée néoclassique que la monnaie est neutre, que tout fonctionne comme si il n'y avait pas de monnaie, et que donc les banques sont des intermédiaires financiers qui empruntent la monnaie mais ne la créent pas. Ainsi la distinction entre banques de dépôts, couramment appelées banques commerciales, qui créent la monnaie, et les autres institutions financières qui n'en créent pas, a été supprimée (par exemple en France par la loi du 24 Janvier 1984 et aux Etats-Unis par le Gramm-Leach-Bliley Act du 12 Novembre 1999 modifiant le Glass Steagall Act de 1933). Finalement les banques sont considérées comme des entreprises industrielles, elles doivent être libres, elles n'ont pas à être régulées, et elles doivent avoir des fonds propres. De même que pour les entreprises industrielles, les fonds propres seraient l'instrument permettant d'assurer la sécurité et ils devraient donc être renforcés. Mais c'est faux, les banques ne se comportent pas comme les entreprises industrielles.

Les partisans de l'exigence de fonds propres ont oublié que les banques de dépôts créent la monnaie et par conséquent, dans la première partie, nous examinerons comment les banques créent la monnaie et nous montrerons pourquoi les fonds propres n'ont aucun rôle dans cette création.

Dans la deuxième partie nous montrerons que les deux nouveaux ratios mis en place comme le *vin nouveau* dans les documents du 2 décembre 2010 sont du très mauvais vin car ils révèlent une totale incompréhension de la façon dont fonctionne le système et une confusion totale entre les banques de dépôts et les autres institutions financières. L'adoption par les institutions financières de ces deux ratios, conçus à l'origine pour les entreprises non financières, aggravera la situation financière de ces dernières. Leur mise en œuvre donnera aussi lieu à une augmentation de la titrisation qui occasionnera des dysfonctionnements. Par conséquent le renforcement des fonds propres des banques va entraîner des désordres.

Dans la troisième et dernière partie, nous regarderons d'où viennent les fonds propres des banques et à quoi ils servent, sachant que ce n'est ni pour créer de la monnaie ni pour garantir les dépôts.

En conclusion, nous mettrons en avant quelques propositions de réforme des banques de dépôts.

I Les banques de dépôts utilisent les réserves de monnaie banque centrale, et non leurs fonds propres pour créer la monnaie

La création monétaire n'est prise en compte ni par la théorie orthodoxe ni par les inventeurs de l'exigence de fonds propres. La seule raison pour laquelle à l'origine ces derniers défendaient cette exigence est qu'ils pensaient que cela garantissait les dettes des banques, de la même manière que les fonds propres des entreprises industrielles garantissent leurs dettes. Mais, contrairement à cette croyance, le capital des banques ne garantit pas leurs dettes. Pour comprendre cela, nous devons nous intéresser au bilan d'une banque et étudier le rôle spécifique des banques dans la création monétaire. En fait, seules les banques de dépôts, c'est-à-dire les banques qui reçoivent des dépôts à vue, créent de la monnaie et nous nous concentrerons sur ces institutions. Tout d'abord, nous comparerons les bilans des banques de dépôts et des entreprises industrielles, puis nous étudierons comment les banques créent la monnaie dans un système de monnaie métallique et dans le système actuel de billets non convertibles.

1. Bilans d'une entreprise industrielle et d'une banque de dépôt

Nous présentons (Fig.1) le bilan d'une entreprise industrielle comme il est habituellement présenté lors d'une assemblée annuelle d'actionnaires avant l'attribution d'une part des profits sous forme de dividendes.

actif immobilisé	Capital
	Réserves
Stocks	Dettes
Créances d'exploitation	Bénéfice
Encaisse monétaire	

Fig.1 Bilan d'une entreprise industrielle

Nous rappelons au lecteur la signification des différents postes. Le capital mesure la valeur de l'apport des actionnaires. Cet apport est constitué d'actifs, qui, quelle que soit leur forme, monnaie ou autre, apparaissent dans la colonne actifs et dont, en raison du principe de la partie double, la valeur est prise en compte pour le même montant dans le compte de capital. Les réserves mesurent la part des actifs qui sont réellement la propriété des actionnaires mais qui ne sont pas inclus dans la valeur du capital (par exemple les bénéfices non distribués). La somme du capital et des réserves constitue les capitaux propres (en rouge) et mesure la part des actifs qui appartiennent réellement aux actionnaires, le reste des actifs étant financé par les dettes. En conséquence, la fonction première des capitaux propres (en rouge) est de financer une partie des actifs. Sa seconde fonction est de garantir les dettes puisque les créanciers peuvent saisir les actifs appartenant aux actionnaires. C'est cette

dernière fonction que les tenants de l'exigence de fonds propres veulent appliquer aux banques. Ce faisant, ils pensent à tort garantir le passif des banques.

De fait, une banque étant d'un point de vue légal une entreprise, son bilan ressemble à celui d'une entreprise industrielle (voir fig.2). Cependant par convention, il est présenté à l'envers, c'est-à-dire que les fonds propres et les actifs matériels se trouvent en bas.

Compte à la banque centrale et billets (réserve de monnaie centrale)	Comptes à vue et à terme
Prêts	
titres représentatifs de prêts	titres représentatifs de dettes
Actifs matériels	réserves
	Capital

Fig.2 Bilan d'une banque de dépôts

En plus de cette présentation différente, il y a deux spécificités : 1. les actifs matériels sont très faibles (les seules machines dont une banque a besoin sont des ordinateurs et elle n'a pas besoin de matières premières) ; 2. parmi les actifs financiers, il faut distinguer le compte à la banque centrale (en vert) appelé par les théoriciens de la monnaie, réserve de monnaie banque centrale. Ce compte n'est pas spécifique aux banques puisqu'en principe n'importe quelle entreprise peut avoir un compte à la banque centrale, bien que cela ne soit pas une pratique institutionnelle habituelle dans les pays occidentaux.

Donc nous voyons que les banques ont un bilan comparable à celui des autres entreprises, et les deux spécificités ne proviennent pas de la loi ou des principes comptables mais de la nature véritable des banques de dépôts.

Ce sont ces deux spécificités que les partisans de l'exigence de fonds propres pour les banques ont oublié de prendre en compte, en confondant les réserves en monnaie banque centrale (en vert) et les réserves d'un point de vue purement comptable (en rouge). Ce faisant, ils ont oublié la nécessité de la banque centrale.

Afin de développer ce point, nous devons d'abord considérer le principe de la création monétaire par une banque de dépôts. Nous ferons la distinction entre deux catégories de système monétaire : 1. le système de monnaie métallique ; 2. le système contemporain dans lequel la banque centrale est absolument indispensable pour permettre les paiements interbancaires.

2. La création monétaire par les banques de dépôt.

a) En régime de monnaie métallique

Dans ce système, on dépose du métal (disons de l'or) ou des billets de banque convertibles dans ce métal à la banque de dépôts (item en vert dans le bilan, fig.3). Cet or ou ces billets sont inscrits au bilan du côté dans la colonne « actif » mais, comme ils n'appartiennent pas à la banque, une dette du même montant (appelé dette initiale) est inscrite dans la colonne « passif ». Ensuite, comme la plupart des dépôts sont stables, la banque prend le risque de prêter plus qu'elle n'a reçu, et de nouveaux dépôts apparaissent comme des prêts supplémentaires et des dettes supplémentaires. Les dépôts à la banque proviennent des agents économiques ordinaires et non pas de la banque centrale. Le système peut donc fonctionner uniquement avec de l'or, sans billets ni banque centrale. Les dépôts initiaux (en vert sur la fig.3) sont appelés réserve par les théoriciens de la monnaie et les banques doivent attendre d'en avoir avant de prêter. En conséquence, les réserves apparaissent *ex ante*.

prêts supplémentaires	dette supplémentaire comptes ou titres
dépôt d'or ou de billets convertibles réserve	dette initiale comptes ou titres
Coffre et boutique	capital

Fig.3 Bilan d'une banque de dépôts en régime de monnaie métallique

En réalité, la banque anticipe que seulement le $k^{\text{ème}}$ de ses créanciers (incluant les créanciers initiaux et les nouveaux créanciers) retireront de l'or ou des billets. Ainsi la banque peut s'endetter à hauteur de k fois ses dépôts initiaux. Si plus de créanciers veulent retirer leurs dépôts, la banque fera faillite. Le ratio important est donc k , le multiplicateur de crédit ou de dépôt. Le capital de la banque n'apparaît pas dans ce ratio. Néanmoins, le bilan de la banque fait apparaître un poste appelé capital qui comptabilise l'apport des propriétaires de la banque. Avec cet apport, la banque a acheté des actifs réels (disons un local et un coffre pour conserver l'or ou les billets). Ces actifs réels peuvent être saisis quand la banque fait faillite, mais leur valeur comparée à celle des dépôts est faible et aucune théorie classique de la création monétaire ne les a pris en compte: il n'y pas de trace d'un ratio de fonds propres dans la littérature anti-bullioniste ou dans celle de l'école de banque et l'on en trouve pas non plus dans la théorie de la création monétaire par les banques de dépôts développée pendant l'entre-deux guerres.

b) En régime contemporain de monnaie centrale non convertible

C'est aujourd'hui le régime universel. Il n'y a plus de métal, les billets ne sont pas convertibles et sont émis par une banque centrale. Le bilan standard d'une banque est décrit figure 2. Les billets et les comptes à la banque centrale forment la monnaie banque centrale. La part de ces billets et comptes appartenant aux banques de dépôts (en vert sur la figure 2) est appelée réserves par les théoriciens de la monnaie. La monnaie banque centrale provient de deux origines : 1° des avances de la banque centrale aux Etats, mais ces avances peuvent être interdites, comme elles le sont dans la zone euro 2° des avances de la banque centrale aux banques de dépôts. En effet, les banques empruntent de la monnaie banque centrale soit pour les paiements interbancaires soit parce que leurs clients veulent des billets.

Ainsi les réserves apparaissent de deux manières : 1° soit l'Etat dépense de la monnaie banque centrale pour payer un fournisseur ou un employé qui la conserve dans sa propre banque de dépôts ; 2° soit la banque de dépôts emprunte à la banque centrale.

On peut noter que l'augmentation des réserves qu'entraîne la première méthode n'appartient pas réellement à la banque puisque celle-ci conserve les fonds au nom de son client, le fournisseur ou l'employé de l'Etat. Ainsi, la première méthode s'apparente au vieux système où le client apportait de l'or à la banque. Mais cette méthode ne fonctionne que pour les fournisseurs et employés de l'Etat et ne peut pas fonctionner si l'Etat n'est pas autorisé à emprunter à la banque centrale comme dans la zone euro.

Avec la deuxième méthode, la banque de dépôts n'emprunte à la banque centrale que quand elle est obligée, c'est-à-dire quand le public veut des billets ou quand la banque a besoin de monnaie centrale pour ses compensations interbancaires. Ces situations n'apparaissent que quand la banque a déjà prêté et donc les réserves apparaissent *ex post* et le concept de multiplicateur de crédit/dépôt se transforme en celui de diviseur de crédit.

c) Caractéristiques communes

Dans les deux systèmes, le ratio important est un lien entre les réserves (en vert) et la monnaie créée, et par conséquent le poste « capital » (en rouge) du bilan n'apparaît pas. Dans les deux systèmes, les réserves n'appartiennent pas aux banques mais sont empruntées soit à un déposant (qui dépose de l'or dans l'ancien système ou de la monnaie banque centrale dans le système moderne par l'intermédiaire d'un fournisseur ou d'un employé de l'Etat), soit à la banque centrale dans le système moderne.

En réalité, la séparation entre les deux régimes n'est pas absolue puisque, par exemple, au cours du 19^{ème} siècle les banques de dépôts pouvaient utiliser le guichet d'escompte de la banque centrale pour obtenir de la monnaie banque centrale pour des prêts qu'ils avaient déjà accordés. Dans ce cas, les réserves pouvaient être *ex post*. Mais ce qui compte est que dans aucun cas, les fonds propres des banques ne sont pris en considération.

Ainsi, malgré l'inutilité des fonds propres pour la création monétaire et pour la garantie des dépôts, le comité de Bâle veut renforcer l'exigence de capital en appliquant Bâle III.

II Les nouveaux ratios mis en œuvre par Bâle III dénotent une incompréhension de la manière dont fonctionne le système bancaire, ils vont entraîner plus de titrisation et seront donc contre-productifs.

1. Les ratios principaux présentés dans les documents de Bâle III.

Les documents publiés par le comité de Bâle sur la supervision bancaire, aussi bien les deux documents consultatifs de décembre 2009 que les deux documents finaux de décembre 2010, persistent dans le renforcement des ratios de fonds propres introduits par Bâle I en juillet 1988 et ils proposent deux nouveaux ratios, le ratio de liquidité à court terme (*Liquidity Coverage Ratio*, LCR) et le ratio structurel de liquidité à long terme (*Net Stable Funding Ratio*, NSFR).

Le renforcement des ratios de fonds propres est dans la continuité de Bâle I et Bâle II. Bâle I a introduit un ratio de fonds propres de 8% sur les actifs pondérés en fonction de leur nature, appelé le « Ratio Cooke » et Bâle II a amélioré ce ratio, maintenant appelé « Ratio McDonough », en introduisant la pondération des actifs par le risque. Bâle III veut maintenant ajouter un volant de conservation des fonds propres sous la forme d'une augmentation du ratio en période de conjoncture favorable qui pourra atteindre 2,5 % en juillet 2019. Un volant contra-cyclique, qui pourra atteindre

2,5%, pourra être ajouté en période d'augmentation excessive du crédit et le comité travaille sur la possibilité d'avoir des exigences plus importantes pour les banques qui présentent un important risque systémique. De plus, Bâle III introduit un ratio d'effet de levier simple qui n'est pas pondéré par les risques.

On peut légitimement s'interroger sur la justification précise de ces chiffres. Par exemple, il n'y a pas d'explication pour le ratio initial de 8% et il semble que le comité de Bâle souhaite l'augmenter sans fin.

Néanmoins, le ratio nouvellement introduit par Bâle III, le NSFR, semble justifier l'importance des fonds propres des banques mais ce n'est qu'une application de la théorie financière classique conçue à l'origine pour les entreprises industrielles et qui ne peut s'appliquer aux banques.

2. Les nouveaux ratios LCR et NSFR sont une transposition de l'analyse financière des entreprises industrielles et, à première vue, n'apparaissent pas arbitraires.

Les deux ratios ont pour origine une idée simple développée pour les entreprises industrielles : les actifs sont utilisés pour payer les engagements financiers enregistrés dans la colonne passif du bilan. Donc le paiement de chaque engagement doit être garanti par un actif de même échéance ou d'échéance plus courte : grossièrement le passif à court terme doit être couvert par des actifs à court terme. Les accords de Bâle III proposent (nous écrivons « proposent » car les accords de Bâle ne sont pas obligatoires avant d'être transposés en droit national) de prendre l'ensemble de tous les engagements devant être payés dans les 30 jours et de vérifier qu'ils sont couverts par des entrées d'argent provenant des actifs durant la même période. Le stock d'actifs supposés assurer les liquidités dans les 30 jours est appelé *Stock of High Quality Liquid Assets (SHQLA)*. Le LCR est le ratio de ce stock divisé par le total des sorties nettes prévues dans les 30 jours calendaires (*Net Cash Outflows over the Next 30 calendar Days*, =NCON30D). Le ratio doit être au moins égal à 1, c'est-à-dire :

$$\text{LCR} = \frac{\text{SHQLA}}{\text{NCON3}} > 1$$

D'un autre côté, les financements stables (appelés *Available Amount of Stable Funding*, AASF, montant des ressources stables disponibles dans les documents de Bâle), c'est-à-dire les fonds propres et les engagements dont l'échéance est d'au moins un an, peuvent être couverts par des actifs stables (appelés *Required Amount of Stable Funding*, RASF, montant des besoins en ressources stables), c'est-à-dire les actifs dont l'échéance peut être supérieure à un an. Sur cette base, les accords de Bâle III proposent que le NSFR, dont le numérateur est AASF et le dénominateur RASF, soit au moins égal à 1, c'est-à-dire :

$$\text{NSFR} = \frac{\text{AASF}}{\text{RASF}} > 1$$

Ce nouveau ratio semble justifier un ratio pour l'exigence de capital. Si les actifs d'échéance égale à un an ou plus représentent x% de tous les actifs, le financement d'un an ou plus, c'est-à-dire le financement stable, doit être x% de tout le financement. Cela donne un ratio de financement stable qui n'est pas arbitraire alors que le ratio de 8% de même que le ratio du volant de conservation des fonds propres le sont.

On peut noter que les documents de Bâle III ne disent rien à propos de l'actif et du passif d'échéance moyenne, c'est-à-dire inclus entre 30 jours et une année.

Si les deux ratios sont respectés, le bilan de la banque peut se présenter comme sur la figure 4

SHQLA	NCON30D
Actif de maturité moyenne	Passif de maturité moyenne
RASF	AASF

Figure 4 Bilan d'une banque montrant sa situation financière

Les deux ratios peuvent être critiqués de deux façons : d'un point de vue interne et d'un point de vue externe.

D'un point de vue interne, nous pouvons montrer que même si ces ratios étaient corrects dans leur principe, ils seraient inefficaces ce qui veut dire qu'ils n'auraient pas de conséquences néfastes mais qu'ils seraient seulement inefficaces, auquel cas il faudrait les compléter par d'autres mesures.

D'un point de vue externe, nous montrerons que ces ratios dénotent que ceux qui défendent de tels principes n'ont pas compris comment les banques fonctionnent et quelle place elles tiennent dans l'économie. En réalité, la mise en place de ces ratios dégradera la situation financière des entreprises industrielles. De plus, les banques augmenteront la titrisation et implanter ces ratios sera donc contre-productif. En conséquence, ces ratios peuvent avoir des conséquences néfastes.

3. Même si les ratios LCR et NFSR avaient été bien pensés, ils seraient inefficaces

Même si ces deux ratios avaient été faciles à concevoir et bien choisis, leur mise en œuvre aurait été bien plus délicate. On doit maintenant définir avec précision ce qui doit être inclus dans le numérateur et le dénominateur de chacun de ces ratios. Les documents de Bâle donnent la marche à suivre pour les calculer mais cette marche à suivre s'avère arbitraire. Regardons tout d'abord les actifs qui forment SHQLA c'est-à-dire le numérateur de LCR. Ils sont divisés en actifs de « niveau 1 » et actifs de « niveau 2 » avec un maximum de 40% de « Niveau 2 ». Les actifs de « niveau 1 » proviennent des institutions publiques (Etats, banques centrales, organisations internationales, ...) tandis que les actifs de « niveau 2 » sont ceux émis par les entités privées. Une décote minimum de 15% a été appliquée à chaque actif de « niveau 2 ». Les chiffres de 40% et 15% sont totalement arbitraires et, comme l'a déjà dit L.Randall Wray (2006) à propos de Bâle II, ces règles ne sont que *des règles empiriques qui orientent les bonnes pratiques bancaires*.

On peut dire la même chose de NCON30D, le dénominateur de LCR. La manière de le calculer est décrite ci-dessous :

Le total des sorties de trésorerie nettes désigne les sorties totales attendues, moins les entrées totales attendues, dans le scénario de tensions défini par l'autorité de contrôle, durant les 30 jours calendaires suivants. Le total des sorties attendues est calculé en multipliant les soldes de différents types ou catégories de passifs et d'engagements hors bilan par leurs taux attendus d'échéance ou de décaissement. Le total des entrées attendues est calculé en multipliant les soldes de différentes catégories de créances contractuelles par leurs taux attendus d'encaissement dans le scénario

considéré, jusqu'à un plafond global de 75 % des sorties de trésorerie attendues. (souligné par nous)

On peut se demander pourquoi il faut limiter les encaissements et pourquoi cette limite doit être 75% des décaissements et pas un autre chiffre. Les taux de retraits attendus sur les engagements non garantis sont indiqués et vont de 5% pour les dépôts *des particuliers couverts par une assurance et pour lesquels les déposants entretiennent une relation durable avec la banque* à 100% pour les *financements de gros non garantis octroyés par des personnes morales* en passant par 25 % pour les *financements de gros non garantis octroyés par des personnes morales ayant des relations opérationnelles*. Les taux sont arbitraires et la classification demeure largement subjective. Pour les engagements garantis, les dérivés et les entrées de trésorerie, le document donne aussi des taux et des classifications qui sont tout autant arbitraires et subjectifs.

Considérons AASF, c'est-à-dire le numérateur de NSFR. Le financement stable disponible (Available Stable Funding, \equiv ASF) est la somme non seulement du financement permanent proprement dit mais aussi de la partie des dépôts, même d'une durée inférieure à un an, considérée comme stable. Donc chaque élément du passif est affecté d'un coefficient en fonction de son niveau attendu de stabilité. Ces coefficients sont donnés dans un tableau. Les fonds permanents proprement dits, c'est-à-dire les capitaux propres (tels que définis dans la section 1 ci-dessus et que l'on retrouve sous la dénomination « tier 1 » et « tier 2 ») et les engagements à échéance d'un an ou plus ont un coefficient ASF de 100%, tandis que les dépôts à moins d'un an ont un coefficient ASF plus petit. Bien sûr, il y a une relation entre les sorties des dépôts dans les 30 jours calendaires tels que pris en compte pour le LCR et leur stabilité à un an ou plus prise en compte pour le NSFR, et ce que nous avons dit à propos de la subjectivité de la classification et l'arbitraire des coefficients reste valable, même si les coefficients sont maintenant appelés facteurs ASF.

Quant au RASF, c'est-à-dire le dénominateur du NSFR, il exclut non seulement les actifs financiers à échéance de moins d'un an, mais aussi les actifs à échéance d'un an ou plus (appelés « actifs négociables ») dans la mesure où il existe un marché qui permet de les vendre avant un an. Ainsi, le RASF inclut tous les actifs à échéance d'un an ou plus, mais il les pondère avec un « facteur RSF » allant de 100% pour les actifs non négociables à 5% pour les actifs négociables émis par les institutions publiques. Evidemment la liquidité du marché, et donc le facteur RSF, sont très subjectifs.

Pour résumer les problèmes principaux rencontrés dans le calcul des deux ratios, nous pouvons dire qu'il est difficile de faire la distinction entre dépôts stables et instables c'est-à-dire dettes à long terme et à court terme. Il est aussi difficile de distinguer les actifs permanents des actifs liquides, à cause de l'existence de marchés qui permettent la vente de ces actifs avant leur échéance. Ainsi ASF et RSF apparaissent arbitraires. Ces difficultés sont vraiment spécifiques aux banques et rendent l'assimilation des finances d'une banque aux finances d'une entreprise industrielle peu appropriée.

Les ratios et les coefficients ne peuvent qu'être déduits de l'expérience passée : les valeurs proposées par le comité de Bâle ne peuvent qu'être des valeurs usuelles provenant d'un historique, même si l'on ajoute une marge de sécurité. Si seulement quelques banques s'éloignent de ces valeurs usuelles, les écarts peuvent être couverts par une assurance. Malheureusement, aucune assurance ne peut couvrir le risque systémique qui ne peut être traité que par une intervention du prêteur en dernier ressort, la banque centrale. Si des retraits exceptionnels dépassant les valeurs usuelles avaient lieu sur les comptes courants, la seule solution serait une émission supplémentaire de billets. Par ailleurs tout dysfonctionnement du marché monétaire, comme celui de 2008, entraînerait une anticipation de l'augmentation du coefficient RSF et une intervention de la banque centrale serait nécessaire.

Tous ces ratios proviennent de l'expérience passée, sont très techniques et seuls les hommes qui ont vécu ces expériences, c'est-à-dire les banquiers, peuvent les établir. Il est remarquable que les accords de Bâle proviennent essentiellement du travail des banquiers. Le comité de Bâle a publié les 273 avis qu'il a reçus au sujet des documents consultatifs. La répartition de ces avis est donnée figure 5.

Banques et organisations bancaires professionnelles	66%
Assurances	3%
Autres institutions financières	7%
Agences de notation	4%
Sous-total «capitalisme financier»	80%
Entreprises industrielles et organisations industrielles	6%
Sociétés d'audit et de comptabilité	1%
Autorités de supervision	6%
Universitaires	6%
Organisations non gouvernementales	1%
Total	100%

Figure 5 : Répartition des avis reçus dans les documents consultatifs

Il apparaît que 80% des avis ont été donnés par les représentants du secteur financier, c'est-à-dire les acteurs du « capitalisme financier » et seulement 6% par les acteurs du « capitalisme industriel », les sociétés d'audits et de comptabilité travaillant pour les deux formes de capitalisme. Les trois derniers groupes (les autorités de supervision, le monde académique et les ONG) sont supposés travailler dans l'intérêt de toute la société mais en fait, une grande partie des autorités de supervision – spécialement dans les banques centrales – et même du monde académique, a des liens étroits avec le « capitalisme financier ». Par conséquent, ce dernier est surreprésenté, le « capitalisme industriel » est largement sous-représenté, et le reste de la société n'est pratiquement pas représenté.

Il est regrettable qu'une profession dont le comportement a de lourdes conséquences sur toute la société ne soit contrôlée que par elle-même sans pratiquement aucune participation du reste de la société. Bien sûr, les documents de Bâle ne constituent que des suggestions qui ne seront mises en œuvre qu'après leur approbation par les différents Etats, mais on peut craindre que ces approbations ne soient que de simples formalités.

4. L'accent mis sur le LCR et le NSFR est révélateur d'un manque de compréhension du rôle des banques et de la finance dans l'économie

Conformément aux documents de Bâle le LCR et le NSFR devraient être supérieurs à un. Nous pouvons distinguer, ce qui n'est pas fait par le comité de Bâle, les banques de dépôts qui créent la monnaie et les autres institutions financières qui n'en créent pas. A partir de là, nous pouvons montrer que pour les banques de dépôts ces ratios ne peuvent être supérieurs à un. Par ailleurs, l'ensemble composé de toutes les institutions financières, banque de dépôts et autres, peut avoir un NSFR plus grand que un, mais cela impliquerait que l'ensemble constitué par tous les autres agents économiques aurait le même ratio inférieur à un. Cela signifie qu'une situation qualifiée de « bonne » pour l'ensemble des institutions financières par le comité de Bâle entraînerait une situation pour l'économie réelle, considérée comme « mauvaise » par l'analyse financière classique.

a) LCR et NSFR ne peuvent jamais être supérieurs à un pour les banques de dépôts

Les institutions financières font des opérations bancaires, dont des prêts et des emprunts, dans le cadre de leurs activités habituelles. Elles doivent avoir un agrément et, en général, elles ne sont pas autorisées à avoir d'autres activités. Par conséquent il y a une distinction légale entre les institutions financières et les autres.

Plus particulièrement les institutions financières sont les seules entités autorisées à collecter les dépôts du public. Quand elles reçoivent des dépôts à vue, ou des dépôts à court terme provenant de leur activité de prêt, elles créent de la monnaie ou de la quasi-monnaie. Nous appellerons banques de dépôts, ou simplement banques, les institutions financières qui reçoivent des dépôts. En fait, la plus grande partie de la création monétaire a pour origine un échange de dettes entre une banque et une entité non bancaire : la première émet en faveur de la seconde une dette bancaire (ou prêt) tandis que la seconde émet en faveur de la première une dette ordinaire du même montant. Dans la comptabilité de la banque cet échange de dettes est enregistré dans deux comptes séparés : dans un compte de prêt et dans la colonne actif pour la dette ordinaire en faveur de la banque; dans un compte de dépôts dans la colonne passif pour la dette de la banque. De par sa nature même, une dette en faveur de la banque a une certaine échéance : quand quelqu'un emprunte à la banque, cela peut-être pour n'importe quel motif (pour acheter, payer un salaire, prêter à quelqu'un d'autre...) et, quel que soit le motif, il en découlera que la monnaie sera donnée par l'emprunteur à quelqu'un d'autre. Par conséquent la banque ne sera pas remboursée immédiatement. Au contraire une dette de la banque a une échéance légale nulle, mais, en réalité comme le dépôt a une certaine stabilité, elle a une durée effective plus longue dont la prévision est donnée par le coefficient ASF. S'il n'existait qu'une seule grande banque dans l'économie, la durée effective de la dette bancaire serait exactement la même que celle du prêt puisque le dépôt resterait dans la même banque, même en ayant été transféré d'un déposant à un autre. Par conséquent, elle serait remboursée exactement au même moment que le prêt bancaire.

Dans le monde réel, avec plusieurs banques, les dépôts ont une échéance légale nulle et une durée effective au plus égale à l'échéance du crédit bancaire. Donc le LCR et le NSFR sont au plus égaux à un et chercher à rendre ces ratios supérieurs à un entraînerait des dysfonctionnements.

b) Si l'ensemble constitué de toutes les institutions financières a un NSFR plus grand que un, l'économie réelle se trouve forcément dans une « mauvaise » situation financière.

Nous considérons maintenant l'ensemble constitué de toutes les institutions financières et nous supposons qu'il a obtenu un NSFR plus grand que un. Comme les banques de dépôts ont un NSFR inférieur à un, cela implique que de simples intermédiaires financiers aient un NSFR plus grand pour compenser le plus petit NSFR des banques de dépôts.

Ce NSFR > 1 pour les institutions financières aura des conséquences pour l'économie réelle c'est-à-dire l'autre partie de l'économie. Pour voir ce qu'il arrivera à l'économie réelle, nous supposerons une économie fermée et nous nous reporterons à la figure 6 qui montre les deux bilans des deux ensembles constitués par les institutions financières et l'économie réelle. Pour faciliter la comparaison, nous avons représenté le bilan du secteur financier dans le même sens que celui du secteur réel (c'est-à-dire fonds propres et actifs matériels en haut)

Dans ces bilans nous prendrons en compte uniquement les échéances légales, c'est-à-dire avant l'application des coefficients ASF et RSF. Les titres sont tous ceux qui représentent des prêts

d'au moins un an ou des actions détenues par l'économie réelle sur les institutions financières. Les prêts à long terme sont les prêts d'un an ou plus du secteur financier à l'économie réelle correspondants aux emprunts de l'économie réelle. Les prêts et les emprunts à court terme sont identiques mais ont une échéance de moins d'un an. Pour simplifier la démonstration nous n'avons pas distingué les prêts de moyen et court terme contrairement aux documents de Bâle comme indiqué figure 4. Les dépôts comprennent toutes les dettes ayant une échéance de moins d'un an du secteur financier envers le secteur réel. Les actifs matériels sont spécifiques à chaque secteur. Les participations au secteur réel détenues par le secteur financier sont incluses dans les prêts à long terme du secteur financier au secteur réel, tandis que les participations au secteur financier détenues par le secteur réel sont incluses dans les titres détenus par le secteur réel sur le secteur financier. Les prêts et les emprunts de chaque secteur sur lui-même sont éliminés par compensation.

Supposons que le secteur financier soit en « bonne » situation financière comme sur la figure 6, c'est-à-dire que ses emprunts à court terme (les dépôts) soient inférieurs à ses prêts à court terme et qu'ainsi les ressources financières à long terme sont supérieures aux actifs à long terme, entraînant un NSFR supérieur à un. Par conséquent, par symétrie, les emprunts à court terme du secteur réel sont inférieurs à leurs prêts à court terme (les dépôts), ce qui entraîne une « mauvaise » situation financière. Donc la situation financière du secteur réel est symétrique à celle du secteur financier et la recherche d'une « bonne » situation financière pour le secteur financier, c'est-à-dire un NSFR supérieur à un, en entraîne une « mauvaise », c'est-à-dire un NSFR inférieur à un, pour le secteur réel.

Actif		Passif		Actif		Passif	
Actifs matériels de IF		Capitaux propres non détenus par ER		Actifs matériels de ER		Capitaux propres non détenus par IF	
Emprunts à long terme incluant les participations à ER		Titres incluant les capitaux propres détenus par ER		Titres incluant les participations à IF		Emprunts à long terme incluant les participations détenues par IF	
Emprunts à court terme		Dépôts		Dépôts		Emprunts à court terme	
Institutions Financières (IF)				Economie Réelle (ER)			

Figure 6 Bilans agrégés

Nous pouvons vérifier cela en utilisant les comptes de la nation. Considérons le tableau économique d'ensemble de l'économie française au 31 décembre 2009 publié par l'INSEE

(2011). Comme il s'agit d'une économie ouverte, nous devons comparer la situation des institutions financières françaises à la situation agrégée de l'économie française avec le reste du monde et vérifier que la situation de la première est l'exact opposé de la deuxième. Comme ce tableau est fortement agrégé il n'y a pas de distinction entre prêts à long terme et prêts à court terme, mais entre les emprunts qui sont représentés par des titres (titres autres que des actions) et ceux qui ne le sont pas (crédits). Si nous supposons que les titres représentent des emprunts d'un an ou plus, et les crédits des emprunts plus courts, nous obtenons la figure 7 en milliards d'euros.

Si nous appelons premier secteur, l'ensemble de l'économie réelle française + le reste du monde et second secteur les institutions financières françaises, nous pouvons vérifier que le déficit de financement stable du premier secteur (ou « déficit long », c'est-à-dire. participations + emprunts à long terme – les actifs matériels – les prêts à long terme = - 301) est l'exact opposé de « l'excédent long » du second secteur et de son excédent en passif à court terme sur son actif à court terme (ou « excédent court » du premier secteur), qui est lui-même l'exact opposé du « déficit court » du second secteur.

	Economie réelle française + reste du monde (premier secteur)			Institutions financières françaises (second secteur)		
	Actif	Passif	solde	Actif	Passif	solde
Actifs matériels	11 901		-301	247		301
Participations		11 534			614	
Prêts et emprunts de long terme	8 992	9 058		5 254	5 188	
Prêts et emprunts de court terme	5 879	6 180	301	5 694	5 393	-301
total	26 772	26 772	0	11 195	11 195	0

Figure 7 Comptabilité économique d'ensemble

Le fait d'avoir considéré que tous les crédits sont à court terme est totalement arbitraire et nous devons donc aussi considérer l'hypothèse inverse selon laquelle tous les crédits sont à long terme. Ceci est représenté sur la figure 8. Quelle que soit l'hypothèse retenue, les situations des deux secteurs sont toujours exactement opposées. Donc l'« excédent long » (c'est-à-dire $NSFR > 1$) d'un secteur entraîne un « déficit long » (c'est-à-dire $NSFR < 1$) pour l'autre secteur.

	Economie réelle française + reste du monde (premier secteur)			Institutions financières françaises (second secteur)		
	Actif	Passif	solde	Actif	Passif	solde
Actifs matériels	11 901		1 893	247		-1 893
Participations		11 534			614	
Prêts et emprunts de long terme	10 367	12 627		7 781	5 521	
Prêts et emprunts de court terme	4 504	2 611	-1 893	3 167	5 060	1 893
total	26 772	26 772	0	11 195	11 195	0

Figure 8 Comptabilité économique d'ensemble

Néanmoins le secteur financier peut améliorer son NSFR en prenant en compte les coefficients ASF et RSF sans occasionner aucun changement dans le NSFR du secteur réel.

En effet quand une banque améliore son coefficient ASF en considérant qu'une partie de ses dépôts à vue est stable, cela n'entraîne aucune conséquence pour les déposants qui restent libres de retirer leurs dépôts sans préavis. Et quand la banque améliore son coefficient RSF en participant à un marché d'actifs à long terme, l'échéance légale de ces actifs demeure la même, ainsi que la position des débiteurs. Cela explique pourquoi l'analyse financière pour les entreprises industrielles ne prend en compte que les échéances légales et n'a pas développé de concepts semblables aux coefficients ASF et RSF. Ainsi les situations financières des deux secteurs peuvent ne pas être symétriques.

Par conséquent les accords de Bâle III vont pousser les institutions financières dont font partie les banques de dépôts à utiliser quatre moyens pour améliorer leur NFSR :

1° augmenter la durée légale des dettes ;

2° diminuer la durée légale des actifs financiers ;

3° créer des marchés afin de réduire la durée effective des actifs financiers en considérant le coefficient RSF ;

4° rechercher plus de stabilité dans les dépôts pour augmenter le coefficient ASF.

Les deux premiers moyens vont détériorer la situation financière de l'économie réelle de la même manière qu'ils vont améliorer l'état du secteur financier. La troisième méthode va augmenter la titrisation. La quatrième méthode entraînera la transformation des dépôts en titres ce qui est l'objet de la prochaine section .

III D'où viennent et à quoi servent le capital et les autres titres de dette puisqu'ils ne servent ni à la création monétaire ni à garantir les dépôts ?

Nous avons montré en I que le capital ne sert pas à la création monétaire et ne peut pas constituer une garantie pour les dépôts qui sont uniquement garantis par les réserves en monnaie banque centrale. De plus, nous avons montré en II que la recherche exagérée de capital et autres ressources de long terme entraînera la titrisation qui est une source de crise financière, et une «mauvaise » situation financière pour l'économie réelle.

Par conséquent, on peut se demander si le capital des banques a une autre utilité que de couvrir leurs actifs matériels qui sont infimes. Pour répondre à cette question nous devons répondre à la question préliminaire : d'où viennent le capital et les autres titres de dette des banques ? Dans les faits au commencement du processus de création monétaire il n'y a pas de capital, il y a seulement un compte de prêt et un compte courant qui sont respectivement débité et crédité du même montant. Ensuite, comme la monnaie circule, les comptes de dépôts peuvent passer d'une banque à une autre à l'intérieur du système bancaire ou prendre la forme de billets de banque, mais leur volume total, quand nous considérons l'ensemble du secteur bancaire, reste égal au montant des prêts en circulation. Et il n'y a toujours pas de place pour le capital ou les titres de dette des banques. Si nous faisons abstraction du fait qu'une banque perçoit des intérêts et des commissions, la seule manière qu'a une banque d'obtenir du capital ou des titres de dette est de vendre des actions ou des titres à ses déposants ou à ceux d'une autre banque. Ainsi, le capital de la banque et ses titres de dette proviennent d'un processus de transformation de dépôts. Par conséquent la question de leur utilité est en fait la question de l'utilité de cette transformation. Pour une banque individuelle, cette transformation sert à remplir les critères des accords de Bâle, c'est-à-dire à améliorer sa situation financière, mais nous avons vu que cela entraîne une « mauvaise » situation financière pour l'économie réelle et donc il semble que cette transformation des dépôts en titres ou actions est mauvaise d'un point de vue macroéconomique.

Une autre différence entre les dépôts d'un côté et les titres et actions de l'autre est que les premiers sont garantis en cas de banqueroute tandis que les derniers ne le sont pas. Donc les agents qui acceptent que leurs dépôts soient transformés en titres veulent en retirer un bénéfice comme un intérêt ou un dividende plus élevé que les intérêts des dépôts, ou, pour les actionnaires importants, un certain pouvoir dans la gestion de

la banque. La différence entre la rémunération des titres et les intérêts sur les dépôts doit être égale à la prime payée au fond de garantie ou au F.D.I.C. et ainsi pour la banque le coût des titres ou des dépôts est le même.

Il en découle que les titres n'ont que deux utilités : 1° l'existence d'actions permet d'établir de manière évidente que les banques ont des propriétaires comme les entreprises industrielles, ce qui est bien sûr quelque chose de très important pour les actionnaires mais peut-être moins pour l'économie. 2° En conséquence des critères de Bâle, la quantité d'emprunts accordés par chaque banque est un multiple de son capital, ce qui détermine la quantité de monnaie créée par chaque banque et par conséquent la quantité totale de monnaie. Ainsi, les gouvernements renoncent à toute politique monétaire pour des règles qui sont internationales puisque les grosses banques sont multinationales.

Les règles constituent la philosophie des accords de Bâle : dans un marché libre, le pouvoir exécutif de l'Etat ne doit pas intervenir, donc il n'y a pas de politique monétaire et pas de contrôle des banques. Mais l'expérience montre que si le secteur financier est complètement dérégulé, des crises économiques ont lieu. Donc le marché a besoin de règles qui doivent être écrites et promulguées par le pouvoir législatif de l'Etat. Les règles doivent avoir pour qualités principales d'être simples et permanentes, mais les accords de Bâle sont assez compliqués, changent énormément de Bâle I à Bâle III et la mise au point finale de Bâle III demeure inachevée. Ces règles apparaissent partiellement arbitraires, elles n'ont pas été élaborées démocratiquement et elles entraînent des dysfonctionnements dans l'économie réelle. En outre elles seront inefficaces pour empêcher les crises systémiques qui peuvent seulement être traitées par une intervention de la banque centrale, c'est-à-dire une intervention du pouvoir exécutif puisque comme tout le monde le sait, la banque centrale est une institution appartenant au gouvernement.

Ces règles permettent aux banques de créer toute la monnaie qu'elles veulent. Tout d'abord, il est bien entendu que, contrairement à ce qui est enseigné par la théorie orthodoxe, la banque centrale ne peut pas contrôler *a posteriori* la quantité de monnaie créée par une banque : une fois que le prêt est émis par la banque, la banque centrale ne peut pas, sans provoquer un crack, refuser de fournir des billets ou de transférer la monnaie créée à une autre banque via le marché interbancaire. Ensuite, en transformant une partie de leurs dépôts en capital, ce qui détruit de la monnaie, les propriétaires d'une banque peuvent toujours augmenter leur capacité de prêts, ce qui recrée des dépôts et ainsi plus de monnaie que celle qui vient juste d'être détruite.

Supposons que le rapport capital sur prêts soit r . Supposons que les fonds propres d'une banque donnée soit K_0 . Par conséquent, cette banque peut émettre une quantité de prêts et de dépôts $M_0 = K_0 r$. Les propriétaires de la banque peuvent convertir une part X de leurs propres dépôts en actions. Les fonds propres deviennent $K_1 = K_0 + X$ et les propriétaires peuvent émettre des prêts et des dépôts pour un montant de $M_1 = K_1 r$, M_1 étant supérieur à M_0 . En répétant cette opération, on peut augmenter les prêts et les dépôts de manière illimitée.

Ce processus n'est pas automatique, ce qui signifie que les propriétaires des banques ne sont pas obligés d'augmenter le montant net des dépôts quand ils transforment une partie de leurs dépôts en actions, mais ils en ont la possibilité. En réalité, ils ne le feront que si ils trouvent des emprunteurs solvables. Comme l'augmentation potentielle des dépôts est bien plus importante que la croissance réelle, cela n'arrive que quand les emprunteurs et les banquiers anticipent une augmentation des prix, soit des biens de consommation soit des actifs.

Ainsi nous constatons que l'exigence d'un ratio de capital ne peut pas être un outil pour contrôler la quantité de monnaie, même si ses partisans n'avaient pas pensé à ce contrôle mais seulement à la garantie des dépôts. Nous avons déjà dit que le capital ne peut pas garantir les dépôts et il apparaît maintenant que les banquiers peuvent augmenter le capital de la banque et la quantité de monnaie si ils anticipent des prix plus élevés. Mais cela peut diminuer le niveau de sécurité puisque cela peut être très dangereux si les prévisions ne se

réalisent pas. On peut considérer la crise récente comme un exemple d'anticipations non réalisées sur les prix futurs des logements.

IV. Conclusion : quelques idées pour réformer les banques de dépôts

Nous avons montré que les banques de dépôts n'ont pas besoin de capital, et que les exigences de capital et un NSFR élevé peuvent conduire à une « mauvaise » situation financière pour le secteur réel et à la titrisation qui est une autre source de dysfonctionnement. De plus la banque centrale ne peut pas contrôler la quantité de monnaie *a posteriori* et doit garantir les dépôts.

Par conséquent, deux solutions peuvent être considérées : 1° le « 100% money » qui a été suggéré par d'éminents économistes (Allais 1977, Fisher 1935), selon lequel la création de monnaie est le monopole de la banque centrale ; 2° la solution que nous préférons : les banques de dépôts conservent leur capacité de créer de la monnaie mais cette création est contrôlée *a priori*. Comme elles n'ont pas de capital, ou seulement dans la mesure où elles ont des actifs matériels, elles n'ont pas de propriétaires et sont contrôlées par un organisme public. Comme les dépôts sont garantis, elles ne peuvent faire faillite (le public dirait « elles sont toujours sauvées ») et donc ne peuvent être sanctionnées, mais un conseil de discipline devrait être institué pour sanctionner leurs employés quand ils violent un règlement. Nous devons répondre à la question : combien de monnaie doit être créée et à qui elle doit être prêtée ? Pour certains, cette question peut impliquer que la monnaie est exogène au système de production et que sa quantité est contrôlée par la banque centrale, comme, par exemple pour les monétaristes, par l'intermédiaire du multiplicateur de dépôts, ou pour les théoriciens du « 100% money » parce que seule la banque centrale crée la monnaie. Ces deux théories laissent le marché répondre à la question « à qui elle doit être prêtée ? », ce qui signifie que la monnaie est prêtée aux activités les plus profitables, ce processus déterminant le taux d'intérêt des banques. Mais l'expérience montre que les activités les plus profitables peuvent être seulement spéculatives et non productives. La théorie post-keynésienne montre que la monnaie est endogène, c'est-à-dire que sa quantité n'est pas déterminée *ex ante* (c'est-à-dire avant la production) globalement par les seules institutions monétaires, mais au début de chaque cycle de production dans un échange entre l'entreprise industrielle et sa banque. En fait pour la théorie post-keynésienne il n'y a pas une quantité globale de monnaie décidée de façon consciente, cette quantité étant le résultat des emprunts individuels aux banques afin de financer la production. Par conséquent le problème n'est pas de déterminer la « bonne » quantité de monnaie, mais de s'assurer que chaque cycle de production commercialisable puisse être financé par une création monétaire adaptée et que chaque cycle de création monétaire finance une production commercialisable et rien d'autre, comme des opérations spéculatives. Ainsi, il est nécessaire de séparer les banques de dépôts, qui créent la monnaie, des autres institutions financières, avec l'accès aux crédits de la banque centrale réservé aux banques de dépôts et au gouvernement. De plus la théorie monétaire du circuit (Vallageas 2011, chapitre 6) montre que la création monétaire est au moins égale au flux de revenus payés pour la production de tous les biens et services, soit pour la consommation soit à des fins d'investissement. Afin d'empêcher la création monétaire à des fins spéculatives, nous proposons que les banques de dépôts ne financent que ces revenus et qu'elles soient obligées de tous les financer, la seule condition étant que la production soit commercialisable. Les activités spéculatives et l'achat de biens d'investissements (à ne pas confondre avec leur production) seraient financées par les autres institutions financières, si nécessaire. Par conséquent toute la production commercialisable serait financée ce qui conduirait au plein emploi. Si nous faisons abstraction des coûts de fonctionnement des institutions bancaires, qui devraient être remboursés, et conformément à une proposition de l'école de Kansas City (Forstater and Mosler 2004), les intérêts bancaires seraient nuls puisqu'il ne serait pas nécessaire de limiter la production à une quantité prédéterminée de monnaie, éliminant ainsi les projets dont la rentabilité serait inférieure au taux d'intérêt.

Les règles que nous proposons seront certainement interprétées par certains lecteurs comme une entrave à la liberté du commerce. Mais les banques de dépôts ne sont pas des entreprises industrielles puisque elles ont le privilège d'avoir accès aux crédits de la banque centrale et de créer la monnaie. Ainsi, en contrepartie de ce privilège, elles doivent travailler dans l'intérêt de la société. En effet, la liberté du commerce signifie la liberté de financer tout projet de production commercialisable et la réforme que nous proposons garantira cette liberté.