

Octobre 2003

N° 368

“Monnaie, convergence et croissance”

Légitimité et valeur : deux piliers nécessaires de la confiance monétaire

Prof. J.-J. Friboulet

Chaire d'Histoire et de
Politique économiques
Université de Fribourg
Suisse

**Ce papier est le texte de la communication faite à Athènes en mai 2003 lors du 53^e
Congrès de l'Association Internationale des Economistes de Langue Française**

Introduction

Dans leur dernier ouvrage, *La monnaie entre violence et confiance*¹, M. Aglietta et A. Orlean opposent l'approche métalliste ou réaliste de la monnaie à l'approche chartaliste ou institutionnaliste. Ils notent que la structuration de la théorie monétaire autour de ces deux approches remonte aux origines mêmes de la pensée économique moderne, c'est-à-dire au mercantilisme.

La théorie réaliste défend la thèse selon laquelle la monnaie tire sa valeur de sa relation avec les biens dans la production et l'échange. La théorie institutionnaliste suppose que la garantie est accordée par la loi. La monnaie tire sa validité de sa légitimation par le pouvoir politique.

Ainsi les conceptions réaliste et institutionnaliste seraient alternatives. L'économiste qui veut comprendre les phénomènes monétaires serait contraint de choisir entre un étalon sans valeur ou un étalon sans légitimité. M. Aglietta et A. Orlean préfèrent abandonner l'idée d'une valeur intrinsèque de la monnaie. Selon eux, la monnaie est une pure construction sociale. Elle résulte d'un processus de convergence dans l'échange, convergence commandée par une dynamique mimétique.

Il n'est pas dans notre propos d'analyser en détail les arguments des auteurs, qui situent leur thèse en contrepoint de la théorie néoclassique. Notre objectif est plus simplement et plus concrètement de mieux mesurer l'intérêt des idées de légitimité et de valeur à travers une grille de lecture particulière: l'évolution contemporaine des grandes banques centrales vers davantage d'indépendance. Celles-ci sont au cœur des systèmes des paiements et leur marche vers la séparation d'avec le pouvoir politique est justifiée par la nécessité de défendre la stabilité monétaire. Le processus a trouvé son fondement théorique dans la théorie du biais inflationniste présentée dans les modèles de Kydland et Prescott (1977)² et Barro et Gordon (1983)³.

En soi, le développement de banques centrales indépendantes semble conforter le pilier de la légitimité pour l'instrument monétaire puisqu'il est le fruit d'une décision politique et vise à assurer la crédibilité de la monnaie. Mais si l'on y regarde de plus près, et une thèse présentée récemment⁴ nous y incite fortement, le constat doit être corrigé. Étroitement lié au processus de libéralisation financière, le renforcement de l'indépendance n'a pas qu'un objectif microéconomique de sécurisation des paiements. Il a également un objectif macroéconomique qui concerne la réalisation de la politique monétaire. Il n'est pas conçu dans un objectif de souveraineté mais dans une logique de séparation des pouvoirs qui implique une redéfinition des tâches de l'État. Plus précisément, l'indépendance des banques centrales renforce le caractère particulier de ces institutions par rapport aux autres banques. Elle n'a pas pour résultat de transformer la monnaie centrale en une monnaie particulière à haut pouvoir. Les attributs de bien public de la monnaie (pouvoir libérateur, unité de compte, réserve stable de valeur) ne sont pas ceux d'un bien particulier qui serait la monnaie centrale mais le résultat de l'activité d'intermédiation exercée par le système bancaire dans son ensemble. La monnaie n'est pas une construction qui possède en propre sa légitimité. Celle-ci lui est donnée par un système hiérarchisé de banques qui constitue une institution envers laquelle s'exerce la confiance du public. Une crise de confiance envers une monnaie est en réalité une crise de crédibilité du système qui émet cette monnaie.

1. Un regard historique sur l'indépendance

“*The Bank of England is quite independant of the executive government*” (Thornton, [1802], 1991, p. 105)⁵.

Cette phrase d'H. Thornton prouve que l'indépendance des banques centrales n'est pas un phénomène contemporain. Elle peut être rapprochée des mots célèbres de N. Bonaparte: “*Je veux que la Banque de France soit assez dans les mains du gouvernement et qu'elle n'y soit pas trop*”. La différence de point de vue est patente et montre bien que l'idée de l'indépendance est anglaise. D. Ricardo l'a développée dans son *Plan for the establishment of a National Bank*⁶ publié après sa mort en 1824. Dans ce texte, le célèbre fondateur du *Currency Principle*, présente quatre éléments essentiels de l'indépendance qui évitent l'influence du gouvernement sur la banque centrale:

- la séparation des commissaires de la Banque des membres du gouvernement ;
- la procédure de nomination par le Parlement ;
- l'absence de conflit d'intérêt ;
- l'interdiction du financement monétaire des déficits publics.

Il conclut à l'importance de ces éléments en référence à l'épisode inflationniste qu'a connu la Grande-Bretagne durant les guerres napoléoniennes. Par contagion de l'exemple anglais, l'indépendance des banques centrales connaît une phase d'extension au XIX^e siècle. Mais le mouvement n'est pas irréversible. Il est remis en cause par les deux guerres mondiales comme l'illustre le tableau suivant.

Aux allers et retours entre dépendance et indépendance réelles échappent au XX^e siècle la Suisse et dans une moindre mesure les États-Unis depuis 1935.

L'indépendance des principales banques centrales: un regard historique

<i>Angleterre</i>	<i>États-Unis</i>	<i>Allemagne</i>	<i>France</i>	<i>Suisse</i>
1694 / 1844 (1) indépendance fonctionnelle		1857 ind. réelle dép. légale	1800 (6) ind. réelle relative ind. légale	
1914 coopération avec le Trésor	1913 ind. réelle partielle ind. légale	1914 dép. réelle dép. légale	1914 <i>influences pour financement guerre</i>	1907 (7) ind. réelle ind. légale relative
	1917 <i>influences pour financement guerre</i>	1922 dép. réelle ind. légale		
	1929-31 <i>influences du secteur bancaire[?]</i>	1924 indép. réelle indép. légale		1921 (8) ind. réelle ind. légale relative
	1935 (4) ind. réelle ind. légale	1933 dép. réelle dép. légale	1936 dép. réelle indép. légale	
	1939 <i>influences pour financement guerre</i>			
1946 nationalisation renforcement dépendance	1951 (5) <i>Treasury-Fed Accord</i>	1948 (2) indép. réelle indép. légale	1945 nationalisation dép. réelle dép. légale	1953 (8) ind. réelle ind. légale relative
		1957 (3) indép. réelle indép. légale		
	1972 <i>influences électorales [?]</i>		1973 dép. réelle dép. légale	1978 (8) ind. réelle ind. légale relative
	1979-82 (5) « <i>monetary targeting</i> »			
1998 indépendance instrumentale			1994 ind. réelle ind. légale	1998 (9) ind. réelle ind. Légale

Notes ind. = indépendance / dép. = dépendance (1) 1694: année de fondation en tant que banque d'État; 1844: *Bank Charter Act*, qui peut être considéré comme un pas important vers la fonction de banque centrale moderne. (2) Abolition de la *Reichsbank* et fondation de la *Bank deutscher Länder*. (3) Création de la *Bundesbank* qui remplace la *Bank deutscher Länder*. (4) La réforme de 1935 a augmenté le degré d'indépendance, par la centralisation des pouvoirs au sein du *Board of Governors* (réduction du rôle des banques régionales), par l'exclusion de représentants du gouvernement fédéral dans le Board, et par la prolongation de la durée des mandats à 14 ans (en lieu de 10). (5) Cela est parfois associé à un renforcement de l'indépendance réelle de la Federal Reserve. (6) En 1806, Napoléon décide que le gouverneur est nommé directement par le chef de l'État, et non par les actionnaires. Le capital reste privé. (7) La BNS est établie par une loi de 1905: son indépendance n'est pas explicitement indiquée dans la *Constitution Fédérale* de 1874 (art. 39, al. 2). (8) Réformes de la *Loi sur la BNS*. (9) *Constitution Fédérale* de 1998 (art. 99, al. 2): l'indépendance est désormais explicite.

Source : Nosetti P. (2003)

Quels sont les facteurs qui peuvent expliquer cette alternance? En premier lieu, l'influence du libéralisme économique. L'orientation libérale de la politique économique explique l'extension de l'indépendance avant la première guerre mondiale et depuis les années 1970. A l'inverse, l'intérêt pour l'économie administrée fait disparaître l'indépendance durant les deux conflits mondiaux et après 1945. Mais le degré de préférence pour le libéralisme ou l'interventionnisme n'est pas le seul facteur à prendre en compte. Un élément institutionnel intervient qui est le caractère fédéral ou centralisé de l'État. Si l'État est centralisé, la banque centrale est plus généralement dépendante: cas de la France jusqu'à la création de l'Euro et de la Grande-Bretagne après 1914. A l'opposé, si l'État est fédéral, l'Institution sera indépendante: cas de l'Allemagne depuis 1957, des États-Unis, de la Suisse.

Un dernier élément intervient à ce niveau: le monisme ou le pluralisme des objectifs de la politique monétaire. Sous le régime de l'étalon-or, celle-ci avait pour objectif essentiel d'assurer la convertibilité. Il était aisé de confier sa réalisation à un organisme indépendant du pouvoir politique. Après la première guerre mondiale, les objectifs de la politique monétaire deviennent composites. Rappelons-nous le fameux dilemme de J. M. Keynes: faut-il stabiliser les prix ou stabiliser les changes? Dès lors il est plus difficile au pouvoir politique de confier à une institution indépendante la tâche de pondérer ces objectifs, le Système Fédéral de Réserve américain étant à ce niveau l'exception qui confirme la règle.

Si l'on devait pondérer les facteurs examinés ici, l'influence du libéralisme économique serait déterminante. L'indépendance des banques centrales correspond à une architecture institutionnelle de séparation des pouvoirs qui n'empêche pas leur interaction et est associée à une différenciation des fonctions. A la banque centrale sont confiées les tâches d'assurer la stabilité monétaire et la sécurité du système des paiements. Nous reviendrons plus loin sur ces deux fonctions. Attachons-nous pour l'instant aux formes qu'a connues l'indépendance dans la période récente.

2. Les formes contemporaines de l'indépendance : conservatisme et contrat

La théorie du biais inflationniste a démontré comment le jeu stratégique entre autorité monétaire et agent économique conduit à un taux d'inflation socialement trop élevé. La cause fondamentale du biais serait le déficit de crédibilité monétaire de la banque centrale. Les agents ne croient pas à l'annonce d'une politique de stabilité des prix. La politique annoncée n'est pas crédible car on sait qu'elle sera reniée. Le reniement est qualifié d'incohérence temporelle.

Les diverses évaluations théoriques de la théorie du biais inflationniste sont présentées dans la thèse de M. Nosetti citée en référence. Nous voulons simplement ici souligner son caractère réducteur. Elle fait du jeu des seules anticipations des agents relatives aux politiques monétaire et budgétaire la clé du processus inflationniste. Elle fait l'impasse sur la problématique de l'inflation importée et de l'inflation par les coûts. Elle postule par ailleurs l'existence d'anticipations rationnelles alors que l'expérience prouve la pertinence des anticipations adaptatives. Dans le cas de la Nouvelle-Zélande, dont l'exemple est souvent cité à l'appui de l'indépendance des banques centrales, il est patent que les acteurs n'ont révisé leurs anticipations vis-à-vis de l'inflation, qu'une fois les premiers résultats constatés en matière des prix. La même expérience montre que l'indépendance de la banque centrale est plus pertinente pour expliquer la continuité d'une politique monétaire non inflationniste que pour rendre compte du retour à la stabilité des prix. Celle-ci est davantage liée aux réformes

structurelles et à la cohérence des politiques mises en œuvre par le gouvernement. L'expérience néo-zélandaise permet donc de distinguer les phénomènes de crédibilité et de réputation. L'indépendance de la banque centrale permet la construction d'une réputation en matière de politique monétaire qui garantit les réponses appropriées face aux chocs exogènes. Elle n'est pas la seule source de la crédibilité relative à la valeur de la monnaie. La personnalité des responsables, l'efficacité des instruments mis en place, la qualité des analyses économiques sous-jacentes, la cohérence globale de la politique économique et la stabilité des institutions politiques sont des facteurs aussi importants que l'indépendance.

Mais quelles que soient ces limites, la théorie du biais inflationniste a joué un rôle important dans le renouveau de l'indépendance des banques centrales dans les années 1970-1980, en particulier par les solutions qu'elle a préconisées: le conservatisme et le contrat. Le conservatisme vise l'objectif de la politique monétaire. Celui-ci doit être inscrit dans la longue durée et traduire une aversion plus marquée pour l'inflation que pour le chômage. Une banque centrale conservatrice doit sacrifier toute considération extérieure à la stabilité des prix et ce faisant, assurer sa crédibilité aux dépens de la flexibilité nécessaire à la prise en compte des chocs exogènes. La voie du conservatisme a été retenue par la Banque Centrale Européenne, en référence à l'expérience de la Bundesbank.

Par opposition, la solution du contrat formulée par C. E. Walsh (1995)⁷ s'appuie au départ sur la distinction principal-agent, le principal étant le gouvernement et l'agent la banque centrale. L'objectif monétaire est fixé conjointement par la banque et les gouvernements. La banque est soumise à une obligation de résultat moyennant des sanctions et des avantages. En contrepartie, elle a le choix et la maîtrise des instruments nécessaires à sa politique monétaire. La voie du contrat a été appliquée par la Reserve Bank of New Zealand et a ensuite inspiré la réforme de la Bank of England. Les résultats de l'expérience néo-zélandaise tant en matière de maîtrise de l'inflation qu'en matière de croissance et d'emploi montre l'intérêt de ce type d'approche.

La voie du contrat est également intéressante du point de vue de l'architecture des pouvoirs publics. Elle conjugue les principes d'autonomie et d'entente du pouvoir politique et des autorités monétaires. Ceux-ci se concertent sur l'objectif à atteindre. A l'opposé, le conservatisme suppose un isolement des autorités monétaires. Cet isolement peut être préjudiciable de plusieurs points de vue:

- il conduit à négliger les effets externes liés à la poursuite de l'objectif monétaire. La stabilité monétaire est souhaitable mais on doit la mettre en rapport avec d'autres priorités macroéconomiques en fonction des évolutions du contexte international;
- il peut construire une “muraille de Chine” impénétrable entre la banque centrale et les représentants du monde politique et économique;
- enfin il peut entrer en conflit avec le principe même de la séparation des pouvoirs. Celui-ci rappelle la nécessité d'un équilibre. Si un gouvernement peut abuser du pouvoir monétaire, un banquier central n'est pas à l'abri de cette tentation. Il est nécessaire d'établir également dans ce domaine des mécanismes de contrôle et un principe de responsabilité.

L'analyse des formes contemporaines de l'indépendance appelle en conclusion trois remarques. La première est que celle-ci n'est pas liée à un type d'appropriation privé ou public du capital des banques centrales. Le capital de la Banque Nationale Suisse est détenu par des personnes privées pour un tiers et les cantons pour deux tiers. Celui de la Federal Reserve appartient aux banques qui en sont membres. Par contre le capital de la Reserve Bank of New Zealand appartient à l'État.

La seconde remarque est relative au mouvement dans lequel s'inscrit l'indépendance dans les années 1980-1990. Il s'agit d'un processus de dérégulation-rerégulation des activités publiques. Les fonctions des États ont été redéfinies et le redimensionnement s'accompagne de l'émergence ou du renforcement d'autorités indépendantes chargées de la surveillance ou du contrôle de telle ou telle activité (communication, concurrence, information) de façon à préserver l'intérêt public. Les banques centrales ne font pas exception à ce mouvement. Elles sont en charge d'un bien public strictement défini, la stabilité de la monnaie, qui comme tous les biens collectifs peut être défini en termes de non-rivalité et non-exclusion. L'usage de la stabilité par un agent ne se fait pas au détriment d'un autre agent. De même le système bancaire n'a pas la possibilité d'en supprimer le bénéfice à un détenteur de la monnaie concernée quel qu'il soit.

La stabilité du pouvoir d'achat concerne la monnaie en tant que réserve de valeur, c'est-à-dire en tant qu'épargne. Si l'indépendance est justifiée par cette fonction, ne l'est-elle pas également par les deux autres rôles qui caractérisent la monnaie: ceux d'unité de compte et de moyen de paiement. Nous allons vérifier qu'il en est bien ainsi. La conception de l'indépendance fondée sur la seule autonomie de la politique monétaire est trop étroite. Elle doit s'appuyer également sur les fonctions microéconomiques de la monnaie. En tant qu'instrument de paiement, la monnaie possède certaines caractéristiques d'un bien collectif, qui doivent être garanties par une autorité publique. La confiance monétaire ne concerne pas simplement la stabilité de l'étalon dans le temps mais également sa liquidité, c'est-à-dire sa capacité à effectuer des paiements à tout moment.

3. Monnaie-institution et monnaie-bien

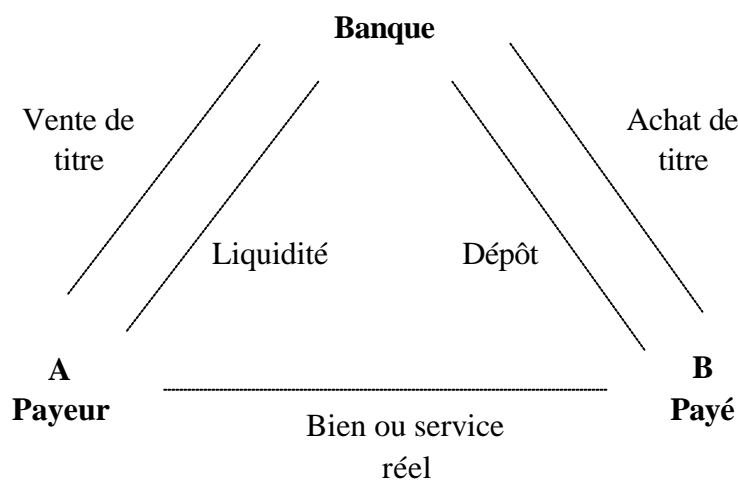
Dès que l'on s'intéresse à la monnaie bancaire en tant que moyen de paiement, on est confronté à la dualité de la monnaie-institution et de la monnaie-bien. La monnaie bancaire est un rapport social puisqu'elle met par définition en rapport un prêteur et un emprunteur. Ce rapport est formalisé par la loi car la monnaie est dénommée dans un espace donné: le franc, l'euro. Les économistes parlent à juste titre à ce propos de monnaie nominale. Ces deux caractères, rapport social et formalisation légale, en font une institution. Doit-elle alors être écartée de la catégorie des biens? Nous avons vu plus haut que cette thèse est défendue par M. Aglietta et A. Orlean. A l'opposé, les économistes néoclassiques préfèrent concevoir la monnaie comme le nième bien, une marchandise mise à part des autres marchandises et servant à les mesurer. Sommes-nous condamnés à choisir entre les deux termes de l'alternative?

La théorie du nième bien ne peut être retenue depuis le détachement parfait de la monnaie de sa base métallique. Créée par les banques, la monnaie moderne ne quitte jamais celle-ci. Les billets, les pièces ne sont que les tickets de consigne selon la belle image de E. Cannan. Ils attestent la détention d'un dépôt dans les institutions financières. Au sens propre, la monnaie, contrairement aux biens réels, ne circule pas. Elle est créée dans les comptes bancaires puis transférée et détruite dans ces mêmes comptes. De par ses règles de fonctionnement, la monnaie bancaire est donc foncièrement différente des biens et services qu'elle sert à payer. La théorie du nième bien n'est pas pertinente. Il n'est pas possible d'assimiler un instrument dont la seule utilité est indirecte (la capacité de payer) aux marchandises dont l'utilité est directe.

Et pourtant les économistes parlent de monnaie réelle ou d'encaisse réelle quand ils parlent du pouvoir d'achat de la monnaie et qu'ils veulent le distinguer de la monnaie

nominale, unité de compte. Cette monnaie réelle est-elle simplement le fruit de la loi? Le pouvoir d'achat de la monnaie est-il le fruit d'une convention ou de l'échange (donc du marché)? Tel est l'enjeu de la question connue depuis le XVIII^e siècle. D. Hume⁸ choisit le premier terme de l'alternative à la manière de M. Aglietta et A. Orléan plus de deux siècles plus tard. A. Smith choisit le deuxième terme: celui du marché. Le pouvoir d'achat est défini, dans *La Richesse des Nations*⁹, par l'échange ou le paiement, il ne lui est pas préalable.

Le raisonnement et l'observation donnent raison à Adam Smith contre David Hume. La convention porte sur l'unité de compte (la forme du paiement) et résulte de la médiation bancaire. Elle ne porte pas sur l'objet du paiement qui est le bien échangé. Pour le comprendre, décrivons l'intermédiation bancaire dans un paiement entre deux agents A (le payeur) et B (le payé) portant sur l'échange d'un bien ou d'un service. Pour réaliser ce paiement, A doit emprunter à sa banque. Celle-ci crée une liquidité qui n'est pas un actif pur mais un actif et simultanément un passif. En d'autres termes, A est à la fois crédité et débité dans l'opération selon les principes de la comptabilité en parties doubles. La banque transmet alors cette liquidité à B qui reçoit un actif monétaire ou un dépôt. Ce dépôt a-t-il une valeur réelle? Pour les deux protagonistes de l'échange, la valeur réelle du dépôt est le bien ou service échangé. Pour B, le dépôt est l'exact équivalent de la vente. Pour A, l'emprunt contracté est la définition monétaire de l'achat réalisé. En d'autres termes, B a vendu un bien ou un service et il a acquis un titre ; A a acheté ce même bien ou service et a vendu un titre. Le lien d'équivalence pour chaque participant à l'échange entre l'achat et la vente prouve que la création monétaire n'est pas possible sans le support d'un bien ou d'un service réel.



La figure représentée ici montre que deux monnaies sont en réalité en cause dans l'échange. La première est une liquidité ou une monnaie-flux. Elle est créée par la banque et sert de moyen de compte. Elle résulte de l'accord entre les parties sur le montant de l'échange et non de l'échange lui-même. Il s'agit bien d'une monnaie nominale ou conventionnelle qui ne s'inscrit pas dans le portefeuille des agents. La seconde monnaie en cause est une encaisse ou une monnaie-stock. Elle est le fruit de l'échange lui-même. Inscrite au passif de A et à l'actif de B, elle constitue une dette et une épargne. Sa valeur est définie dans l'échange.

Cette dualité de la monnaie n'est pas ignorée de la théorie économique. Elle est pressentie par Walras dans les *Éléments*¹⁰. Dans les 29^e et 30^e leçons, il distingue deux monnaies, dont l'une est un capital et l'autre un revenu. La même dualité est acceptée par J. M. Keynes qui, dans le *Traité sur la Monnaie*¹¹, distingue l'intermédiation monétaire des banques

lors de la création de liquidités de leur intermédiation financière lors de la cession des titres. Elle constitue un des thèmes de prédilection de B. Schmitt¹² dans l'ensemble de ses écrits monétaires. Elle n'a pas encore trouvé sa place officielle dans le bagage courant des économistes qui assimilent trop souvent la monnaie bancaire à une marchandise. Cette réticence à accepter la dualité est aisée à comprendre. La monnaie-flux ou monnaie nominale est un objet intermédiaire de la création monétaire qui ne laisse pas de trace dans les bilans des agents. Ceux-ci n'inscrivent que les résultats finaux de l'opération, c'est-à-dire les achats-ventes de biens réels et de titres. La création d'une liquidité sur les emprunteurs qui est immédiatement reprise par les banques est une opération abstraite qui ne peut être jugée qu'en égard à sa cohérence par rapport au fonctionnement de l'ensemble du système bancaire.

Nous avons noté plus haut que l'émission de monnaie nominale à la différence de celle de la monnaie réelle est de nature conventionnelle. Une convention est formulée entre le client et son banquier, mais également entre la banque centrale et les banques dites de second rang. En tant que prêteur de dernier ressort, la banque centrale peut créer de la monnaie pour venir au secours d'une banque en manque de liquidité. La seule procédure concevable pour cette opération est celle du triangle décrit plus haut. Elle permet à l'institution financière en difficulté de réaliser ses paiements grâce à l'emprunt auprès de la banque centrale. Comme dans le cas d'un échange dans le public, cet emprunt est soumis à la contrainte réelle d'un achat de la part du payeur, tant il est vrai que la loi de Say est générale: tout achat ou vente de titre s'accompagne d'un mouvement réciproque sur ce marché ou sur le marché des biens et des services.

Le cas du prêt en dernier ressort illustre une seconde facette conventionnelle de la monnaie nominale. Son émission ne peut être réalisée que dans le cadre d'un système, chapeauté par une banque centrale. Le besoin de liquidité des agents implique une demande de liquidités de la part des banques secondaires. Celle-ci peut être satisfaite dans le cadre du marché monétaire où les excédents des uns financent le déficit des autres. Mais elle peut l'être, en cas de nécessité, par une intervention directe de la banque centrale. On entre alors dans un processus de gré à gré. Par ses prêts en dernier ressort, la banque centrale assure le fonctionnement durable du système bancaire et renforce la confiance dans la valeur de la monnaie.

Conclusion

La première partie de ce rapport a analysé le rôle joué par l'indépendance des banques centrales dans la stabilité monétaire. Par la continuité qu'elle permet et les conflits de rôle qu'elle évite, elle est un des éléments de l'institution que constitue le système bancaire.

Le second élément de cette institution est la faculté donnée aux banques d'émettre la monnaie nominale (des unités de compte). Mais cette liberté conventionnelle est encadrée de deux manières. En premier lieu, par l'économie qui impose la loi de Say et empêche les banques d'émettre cette monnaie en dehors des échanges de biens, de services et de titres. A la différence de la légitimité, la valeur du paiement est un résultat de l'économie. La seconde limite qui pèse sur l'émission nominale est une contrainte de système. Les banques doivent assurer leur liquidité vis-à-vis de leurs partenaires et cette obligation est garantie au bout du compte par l'intervention de la banque centrale, prêteur en dernier ressort.

Un troisième élément de cette architecture institutionnelle doit être précisé. Il s'agit des commissions chargées de contrôler la gestion des institutions bancaires en particulier en matière de risques. Leur rôle s'est renforcé dans la dernière période à la suite des recommandations de la Banque des Règlements internationaux. Selon les pays, ces commissions sont intégrées dans la structure des banques centrales ou indépendantes de ces dernières.

Les conditions institutionnelles qui accompagnent le fonctionnement du système bancaire trouvent leur justification dans la nature particulière de l'objet monétaire. Bien de caractère privé dans l'épargne, la monnaie est également un bien public dans ses fonctions d'unité de compte et d'unité de paiement. Quand il est crédité en monnaie, le titulaire d'un compte doit avoir la garantie d'un paiement réel qui lui permette de sortir de dette ou d'accroître sa richesse. La qualité de ce paiement suppose l'existence d'un système bancaire efficace, hiérarchisé et contrôlé par une autorité indépendante. Légitimité et valeur sont bien les deux piliers de la confiance dans la monnaie.

Notes

- ¹ **Aglietta M. et Orlean A.** (2002), *La monnaie entre violence et confiance*, Paris, Odile Jacob
- ² **Kydland F. et Prescott E.** (1977), *Rules rather than discretion: the circumsistency of optimal plans*, *Journal of Political Economy*, Vol. 85 n°3, juin, pp.473-492
- ³ **Barro R. J. et Gordon D.B.** (1983), *Rules, discretion and repartition in a model of monetary policy*, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 12, pp. 101-121
- ⁴ **Nosetti P.** (2003), *Les banques centrales et l'approche contractuelle de l'indépendance: les enseignements du cas néo-zélandais*, Thèse, Université de Fribourg (Suisse)
- ⁵ **Thornton H. [1802]** (1991), *An enquiry into the nature and effects of the paper credit of Great Britain*, préface de F. A. von Hayek, A. Kelly Publishers, Fairfield MJ.
- ⁶ “It is said that Government could not be safely entrusted with the power of issuing paper money; that it would most certainly abuse it; and that, on any occasion when it was pressed for money to carry on a war, it would cease to pay coin, on demand, for its notes; and from that moment the currency would become a forced government paper. The would, I confess, be great danger of this, if Government – that is to say, the ministers – were themselves to be entrusted with the power of issuing paper money. But I propose to place this trust in the hands of Commissioners, not removable from their official situation but by a vote of one or both Houses of Parliament. I propose also to prevent all intercourse between these Commissioners and ministers, by forbidding every species of money transaction between them. The Commissioners should never, on any pretence, lend money to Government nor be in the slightest degree under its control of influence. Over Commissioners so entirely independant of them, the ministers would have much less power than they now possess over the Bank Directors. Experience shows how little this latter body have been able to withstand the cajolings of ministers; and how frequently they have been induced to increase their advances on Exchequer bills and Treasury bills, at the very moment they were themselves declaring that it would be attended with the greatest risk to the stability of their establishment, and to the public interest.”
Ricardo D. [1824] (1951), *Plan for the establishment of a National Bank*, in Sraffa P. (ed.), *Works of D. Ricardo*, Cambridge, Vol. 4
- ⁷ **Walsh C. E.** (1995), *Optimal contracts for independant central bankers*, *American Economic Review*, Vol. 85 n°1, pp.150-167
- ⁸ **Hume D. [1740]** (1993), *Traité de la nature humaine*, Livre III, Paris, GF-Flammarion
- ⁹ **Smith A. [1776]** (1991), *Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations*, Paris, GF-Flammarion
- ¹⁰ **Walras L. [1874]** (1988), *Eléments de l'économie politique pure*, Paris, Economica
- ¹¹ **Keynes J. M. [1930]** (1971), *A Treatise on Money*, Vol. 2, *The applied Theory of money*, in the *Collected Writings of J. M. Keynes*, Vol. 6, London, Macmillan
- ¹² **Schmitt B.** (1988), *L'ECU et les souverainetés nationales en Europe*, Paris, Dunod