

Problèmes institutionnels posés par l'utilisation d'un système de réserves obligatoires sous forme de titres

Jean Boulakia

Volume 41, numéro 1, avril-juin 1965

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1002963ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1002963ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (imprimé)

1710-3991 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Boulakia, J. (1965). Problèmes institutionnels posés par l'utilisation d'un système de réserves obligatoires sous forme de titres. *L'Actualité économique*, 41(1), 23–32. <https://doi.org/10.7202/1002963ar>

Problèmes institutionnels posés par l'utilisation d'un système de réserves obligatoires sous forme de titres

Le développement énorme des dépenses occasionnées par la guerre, la reconstruction ou la construction provoqua, dans la plupart des pays occidentaux, un accroissement considérable de la dette publique. Étant donné que ces dépenses étaient nécessaires, vitales, le problème du financement et de l'aménagement de cette dette se posa en priorité, et les impératifs du contrôle monétaire perdirent de leur importance. L'État devait avant tout financer et aménager sa dette publique, quelles que soient les conséquences de son action sur le plan monétaire.

Pour protéger cette dette publique d'une politique anti-inflationniste, un certain nombre de pays adoptèrent un système de réserves obligatoires sous forme de titres d'État. Les banques de second rang (banques commerciales) furent mises dans l'obligation de maintenir un certain rapport entre leurs avoirs en titres d'État et leurs avoirs totaux.

Ainsi, on empêchait une monétisation excessive de la dette publique. Celle-ci était d'autant plus à craindre que, souvent, les autorités étaient obligées de cheviller les taux d'intérêt. Ce chevillage, destiné à contrecarrer les anticipations à la hausse des taux de la part de spéculateurs prévoyant l'accroissement considérable des besoins de l'État, occasionnait une incitation à acheter des titres d'État. Au surplus, il empêchait un alourdissement trop important

de la charge de la dette publique, en permettant à l'État d'émettre ses obligations à un taux inférieur à celui du marché.

Grâce à un système de réserves obligatoires sous forme de titres, on obligeait les banques de second rang à acheter des titres d'État, malgré leurs taux faibles, et à les conserver.

Ainsi, cette fonction d'aménagement de la dette publique d'un système de réserves obligatoires sous forme de titres le rend très utile, toutes les fois que des dépenses absolument nécessaires, de guerre par exemple, ou de reconstruction, ou de construction d'une économie, viennent déséquilibrer le budget de l'État, et que le marché des titres ne permet pas au Trésor d'éponger ce déficit dû à des dépenses absolument vitales pour le pays. En outre, dans le cas de pays ne possédant pas de marché de titres d'État, comme c'est le cas actuellement de la plupart des pays insuffisamment développés, comme cela a été le cas des États-Unis après la guerre de Sécession, un tel système permet de créer un embryon de marché, en même temps qu'il permet de financer les dépenses nécessaires de l'État.

Cependant, un tel système peut, à côté de sa fonction d'aménagement de la dette publique, servir dans le but de contrôle monétaire. En effet, les banques de second rang voient alors leur solvabilité garantie par des avoirs de très bas risques, assez liquides, et rapportant un intérêt. Par conséquent, en faisant varier le coefficient de réserves obligatoires sous forme de titres, les autorités monétaires provoquent chez les banques commerciales des arbitrages beaucoup moins importants qu'en faisant varier le coefficient de réserves obligatoires sous forme d'encaisses. En effet, la politique de portefeuille des banques les oblige, étant donné les effets de liquidité et de rendement qui s'exercent sur leur comportement, à arbitrer d'autant plus entre leurs avoirs soumis à des réserves et leurs avoirs rapportant le plus, lors d'une modification du coefficient de réserve obligatoire, que ces avoirs soumis à des réserves rapportent moins.

Donc, dans le cas d'une modification du rapport obligatoire sous forme de titres, les effets secondaires dus au comportement des banques de second rang sur le marché des titres et sur le volume des prêts sont moins importants que dans le cas d'une modification du coefficient de réserves obligatoires sous forme d'encaisses.

Par conséquent, de simple instrument de financement de la dette publique, le système des réserves obligatoires sous forme de titres est devenu un instrument de contrôle monétaire.

Cependant, outre le fait que la fonction de financement et d'aménagement de la dette publique d'un tel système soit assez réduite (étant donné qu'il existe un effet de compensation occasionnant une hausse des taux sur les titres qui ne sont pas soumis aux réserves obligatoires, hausse d'autant plus forte que les taux des titres devant entrer obligatoirement dans les réserves des banques sont maintenus artificiellement bas, étant donné donc que lorsque l'ensemble des titres émis par le Trésor n'est pas soumis à un système de réserves obligatoires, cet effet de compensation annule l'allègement de la dette publique résultant du maintien des taux à un niveau bas, et oblige les autorités à avoir un double secteur d'émissions : émissions soumises au système de réserves à taux très bas, et émissions non soumises au système à taux beaucoup plus élevés), outre le fait également qu'un tel système occasionne sur l'économie d'un pays des effets induits assez compliqués, et dont les conséquences sont souvent imprévisibles, l'application d'un système de réserves obligatoires sous forme de titres ne pose-t-elle pas des problèmes institutionnels majeurs, qui la rendent difficile, concernant notamment :

- la fixation du pourcentage de titres obligatoirement détenus sous forme de réserves dans le portefeuille des banques de second rang ;
- l'introduction d'une certaine inégalité entre les banques soumises au système et les autres institutions financières qui ne sont pas obligées de détenir des titres d'État en portefeuille ;
- les relations entre la Banque centrale et le Trésor public ?

*
* *

L'institution d'un système de réserves obligatoires sous forme de titres pose tout d'abord le problème de l'établissement de la proportion des titres nécessairement conservés dans le portefeuille des banques de second rang par rapport à la totalité de leurs avoirs.

En effet, la composition des portefeuilles varie énormément d'une banque à l'autre, et dépend de leur politique. En particulier, l'importance relative des titres d'État qu'elles conservent en portefeuille dépend d'abord de leur localisation : les banques de campagne détiennent souvent beaucoup plus de titres d'État que les banques des villes.

D'autre part, les banques qui se trouvent dans des régions connaissant une expansion industrielle, ou une capacité commerciale intense, conservent moins de titres en portefeuilles que celles qui se trouvent dans des régions possédant une vie industrielle ou commerciale moins intense. L'importance relative des titres d'État dépend, en second lieu, de la taille des banques : les plus importantes conservent moins de titres que les banques de petite taille. Enfin, il faut tenir compte du degré de maturité des titres : les titres à long terme sont beaucoup plus nombreux dans les portefeuilles des grandes banques, et les titres à court terme dans les portefeuilles des petites banques.

Par conséquent, il existe une très grande diversité dans la composition et la structure des portefeuilles des banques de second rang, en particulier en ce qui concerne les avoirs en titres d'État. Les banques plus audacieuses, plus importantes, celles qui prennent le plus de risques et par là même encouragent le plus la croissance économique, possèdent en général des portefeuilles de titres d'État proportionnellement plus réduits et à plus long terme que les banques moins audacieuses, moins importantes, qui pratiquent une politique de défense, et ne favorisent pas l'expansion économique.

Or, pour que des modifications du coefficient de réserves obligatoires sous forme de titres soient efficaces, sur le plan du contrôle monétaire, il est indispensable qu'elles portent sur des quantités importantes de titres, et que ces titres soient marginaux par rapport aux portefeuilles des banques, c'est-à-dire qu'il faut que les banques soient incitées à arbitrer entre les titres faisant l'objet d'une modification de réserves obligatoires et leurs autres avoirs. Or, étant donné les politiques de portefeuille différentes des banques de second rang, l'institution d'un coefficient unique, suffisamment élevé pour que des modifications soient efficaces du point de vue du contrôle monétaire, gênerait les banques qui conservent une petite quantité

de titres en portefeuille, et occasionnerait un bouleversement dans leurs méthodes de travail. Par conséquent, l'institution d'un coefficient unique désavantagerait énormément les banques les plus importantes, les plus actives, celles qui participent le plus à la vie économique du pays.

Il est donc assez difficile d'établir un coefficient uniforme de titres devant obligatoirement être conservés dans le portefeuille des banques de second rang.

D'autre part, l'institution d'une gamme de coefficients d'après les types ou l'importance des banques pose le problème des critères selon lesquels les autorités monétaires doivent établir la diversification. Or, ce problème semble assez difficile à résoudre, car il implique une différenciation des banques en diverses catégories.

En supposant ce problème résolu, et l'établissement d'une série de coefficients de réserves obligatoires sous forme de titres applicable aux différentes catégories de banques de second rang, cela amènerait une certaine cristallisation de la structure bancaire, et freinerait toute évolution ultérieure de la politique de portefeuille des banques.

En effet, cela imposerait, d'une part, aux banques d'une même catégorie la continuation de la politique de portefeuille pratiquée au moment de l'établissement du coefficient ; d'autre part, cela freinerait le passage des banques d'une catégorie à une autre. Pour les banques se situant entre deux catégories, et à condition de prévoir une certaine mobilité, ce passage se ferait brusquement, aussitôt qu'un certain seuil serait atteint. Par conséquent, cela enlèverait aux banques une partie de leur souplesse et leur imposerait une politique de portefeuille prédéterminée.

Ainsi, l'institution d'un système de réserves obligatoires sous forme de titres pose un grand nombre de difficultés dans son établissement, dans la mesure où la taille et la composition des portefeuilles de titres d'État varient d'une banque à l'autre, et d'un type de banque à l'autre, et où les autorités monétaires, dans la mesure où elles ne veulent pas désavantager certaines banques, et justement celles qui encouragent le plus l'activité économique, par rapport à d'autres, sont obligées d'introduire toute une gamme de coefficients suivant les types de banques et de cristalliser ainsi ces banques dans certains types de politiques de portefeuille, et, par conséquent, de

freiner toute la mobilité des banques entre elles et toute leur liberté de modifier leur politique de portefeuille en fonction des circonstances. Il est donc extrêmement difficile d'établir un système de réserves obligatoires sous forme de titres utilisables sur le plan du contrôle monétaire.

*

* *

L'institution d'un système de réserves obligatoires sous forme de titres pose également un problème de justice inter-institutionnelle. En effet, il introduit une inégalité entre les banques de second rang qui y sont soumises et les autres institutions financières qui, elles, ne sont pas obligées de maintenir un certain pourcentage de titres d'État en portefeuille.

Alors que seules les banques ont la capacité de créer de la monnaie, un grand nombre d'institutions financières ont le pouvoir de prêter à l'économie.

Or, pour augmenter leur volume de prêts, il est indispensable qu'elles aient la possibilité de liquider d'autres avoirs, notamment des titres d'État. Cette opération ne leur permet pas de créer de la monnaie, mais augmente simplement leur capacité de prêt, qu'elles possèdent toutes également.

Il est donc indispensable que les autorités monétaires ne désavantagent pas certaines de ces institutions, en limitant leur capacité de liquider des titres afin de les convertir en prêts, si elles ne veulent pas introduire une discrimination entre les différentes institutions.

Ainsi, alors que l'institution d'un système de réserves obligatoires sous forme d'encaisses ne limite que la capacité des banques à créer de la monnaie, l'institution d'un système de réserves obligatoires sous forme de titres limite la capacité des banques à prêter. Par conséquent, alors que l'obligation de réserves sous forme d'encaisses peut être imposée aux seules banques, dans la mesure où elle limite un pouvoir de créer de la monnaie qu'elles seules possèdent, celle de réserves sous forme de titres doit être étendue à toutes les institutions financières, dans la mesure où l'on ne veut pas limiter pour certaines d'entre elles seulement, une capacité de prêter qu'elles possèdent toutes.

Or, l'institution d'un coefficient de réserves obligatoires sous forme de titres ne s'applique, en général, qu'aux banques commerciales, et même parfois à certaines banques commerciales (aux États-Unis, par exemple, aux seules banques faisant partie du F.R.S.). Or, ces banques sont justement les institutions financières qui ont l'action la plus saine, celles qui jouent le mieux le jeu de l'économie, celles qui favorisent le plus l'expansion économique tout en pratiquant une politique financière la plus conforme aux incitations des autorités monétaires.

Or, justement, les autorités monétaires pénalisent ces banques, par rapport à d'autres institutions financières qui conservent toute leur capacité de convertir en prêts les titres d'État qu'elles ont en portefeuille.

Bien plus, certaines de ces institutions qui ne seront pas touchées par une imposition de réserves sous forme de titres pourront profiter de la situation en cas de modification du coefficient et contre-carrer une action de contrôle monétaire de la Banque centrale. Par exemple, en cas d'augmentation du coefficient, étant donné la diminution des portefeuilles de prêts des banques commerciales qui en résulte, d'autres institutions non soumises au système pourront liquider massivement leurs titres afin d'augmenter leurs prêts, contre-carrant ainsi la politique anti-inflationniste des autorités monétaires.

Donc, un système de réserves obligatoires sous forme de titres n'est juste que s'il s'applique également à toutes les institutions financières qui ont la capacité de prêter. Cependant, étant donné la multiplicité de ces institutions, il est très difficile de l'établir.

Par conséquent, les autorités monétaires, en instituant un système de réserves obligatoires sous forme de titres, et dans la mesure où elles ne peuvent l'appliquer qu'à quelques institutions financières, introduisent une certaine inégalité, en désavantagant justement les institutions les plus actives, celles qui favorisent le plus l'expansion économique, celles qui pratiquent la politique financière la plus saine, la plus conforme aux impératifs édictés par les autorités monétaires.

L'institution d'un système de réserves obligatoires sous forme de titres introduit donc une certaine discrimination inter-institutionnelle, qui rend son application par les autorités monétaires assez injuste.

*

* *

L'institution d'un système de réserves obligatoires sous forme de titres pose, enfin, le problème des relations entre la Banque centrale et le Trésor public.

Il existe un principe de séparation de la Banque centrale et du Trésor public, ou de l'organisme qui en tient lieu. Selon ce principe, le Trésor finance ses emprunts sur le marché des titres, et ne fait pas appel directement à la Banque centrale. L'établissement du taux d'intérêt des titres d'État doit alors obéir aux lois du marché, et ce taux est un taux de marché.

Cette séparation implique, cependant, une coopération constante entre la Banque centrale et le Trésor public, mais celle-ci est faite sur un pied d'égalité. La Banque centrale, grâce à ses opérations de contrôle monétaire, peut, en effet, changer les conditions du marché, obligeant ainsi le Trésor à adapter ses émissions aux opérations qu'elle entreprend. Le Trésor, de son côté, peut contrecarrer des opérations de contrôle monétaire par des émissions inconsidérées de titres d'État qui peuvent provoquer une distorsion dans la structure du marché. Le Trésor doit donc adapter ses émissions aux conditions du marché, et appuyer la politique monétaire de la Banque centrale. Celle-ci doit, à son tour, adapter ses opérations de contrôle monétaire aux impératifs de financement de la dette publique du Trésor.

Cependant, cette coopération est basée sur le principe de la séparation du Trésor public et de la Banque centrale. Ce principe peut être appliqué, ou ne pas être appliqué par les autorités monétaires.

Dans le cas où il est appliqué, il est indispensable que les émissions de titres par le Trésor obéissent aux lois du marché. Or, l'institution d'un système de réserves obligatoires sous forme de titres isole une partie de la dette publique du marché, car elle permet au Trésor d'imposer ses taux sur les titres devant obligatoirement entrer en réserve dans le portefeuille des banques. Par conséquent, ce système détruit la séparation Banque centrale — Trésor public sur ce point. L'institution d'un tel système est donc incompatible avec

l'application du principe de séparation de la Banque centrale et du Trésor public.

Dans le cas où il n'est pas appliqué, le Trésor public peut emprunter directement à la Banque centrale. Mais dans ce cas, cet emprunt ne peut être soumis à un système de réserves obligatoires sous forme de titres, car il est extérieur au marché et, par conséquent, ne peut constituer un avoir entrant dans le portefeuille des banques de second rang. L'institution d'un tel système est donc impossible lorsque le principe de séparation Banque centrale — Trésor public n'est pas appliqué.

Par conséquent, que le principe de séparation de la Banque centrale et du Trésor public soit appliqué ou pas, il s'oppose, en théorie, à l'institution d'un système de réserves obligatoires sous forme de titres.

*
* * *

Ainsi, l'utilisation d'un système de réserves obligatoires sous forme de titres pose un certain nombre de problèmes institutionnels graves.

En effet, l'institution d'un coefficient unique désavantage certaines banques, justement les plus audacieuses, étant donné les politiques de portefeuille différentes pratiquées. En outre, il est très difficile d'instituer une gamme de coefficients de réserves d'après les catégories de banques de second rang. En effet, d'une part, le problème des critères selon lesquels les banques devraient être réparties en catégories obligerait les autorités monétaires à faire des choix qui pourraient être douloureux ; d'autre part, cela risquerait de provoquer une certaine cristallisation dans la structure bancaire du pays, en freinant une mobilité suffisante des banques d'une catégorie à l'autre, et en aliénant une partie de leur liberté de modifier leur politique de portefeuille.

En outre, un grand nombre d'intermédiaires financiers possèdent la capacité de prêter, et la limitation de l'institution d'un coefficient de réserves obligatoires sous forme de titres aux seules banques commerciales désavantage celles-ci, dans la mesure où elle limite cette capacité. D'autre part, l'extension de l'institution de coefficient

à l'ensemble des intermédiaires, étant donné leur multiplicité, est extrêmement difficile.

Enfin, les relations existant entre la Banque centrale et le Trésor public, que le principe de la séparation soit appliqué ou non, sont complètement faussées par l'institution d'un système de réserves obligatoires sous forme de titres.

Par conséquent, l'étude de ces problèmes nous montre qu'un tel système, s'il peut parfois présenter un intérêt comme instrument de financement de la dette publique, surtout lorsque le déficit du budget est absolument inévitable, et qu'il n'existe pas un marché suffisamment développé pour l'absorber, doit être évité comme instrument de contrôle monétaire, à cause des problèmes institutionnels graves qu'il pose.

Jean BOULAKIA,
*professeur à l'École des
Hautes Études commerciales
(Montréal).*