

III -- La libre concurrence limite strictement l'émission artificielle; elle "stabilise" les banques et la valeur de la monnaie

1) Les banques instables

Voyons l'exemple de New York (annexe 2) où le système de privilèges est accordé à plusieurs banques.

Bilan type d'une banque instable
de l'Etat de New York entre 1810 et 1860

<u>Actif</u>		<u>Passif</u>	
Bons du Trésor	16%	Fonds Propres	15%
Prêts (crédit)	74%	Dépôts	45%
Réserves (or/argent)	<u>10%</u>	Billets	<u>40%</u>
	100%		100%

Ce bilan montre que le crédit fictif (ou "circulation credit" au sens de L. Von Mises) représente 100% de fonds prêtés. Le crédit réel (ou "commodity credit" ou tout simplement les fonds prêtés aux entreprises et aux particuliers en provenance d'une épargne réelle) est inexistant (0% des prêts) (Graphique en annexe 2).

Le problème est beaucoup plus profond que lorsque le seul privilège est accordé à une banque, c'est-à-dire la banque centrale. Il y a des fonds propres relativement faibles, et des bons du Trésor (c'est le financement du déficit budgétaire de l'Etat). A l'intérieur du passif, il y a des billets et des dépôts non rémunérés. Côté actif, des prêts représentent plus qu'il n'est indiqué ici ; ils sont financés par des fonds à court terme. La totalité des prêts des banques de l'Etat de New York sont financés par des fonds de très court terme : les billets comme sont de très court terme et remboursables instantanément, tout comme les dépôts. A la moindre ruée, tout s'effondre comme un château de cartes.

d'intérêt de marché). La banque gagne toujours de l'argent puisque le **revenu des fonds est de 4%**; **alors que leur coût est de 1% maximum**. Ainsi, la banque privilégiée peut pratiquer une baisse du taux d'intérêt de marché et continuer de gagner plus d'argent que dans un marché concurrentiel. Elle dispose également de privilèges financiers : elle est en mesure de réaliser des profits considérables et très supérieurs à ceux qu'elle aurait obtenus dans un système concurrentiel. S'ajoute ainsi au problème de **l'inefficacité** dans la collecte de l'épargne (système fondamentalement restrictif) et à **l'instabilité**, le fait que c'est un système particulièrement **injuste**. **Il aboutit en effet à créer deux groupes d'investisseurs : d'une part ceux qui gagnent 1-1,5%, et d'autre part les actionnaires de ces banques** qui, sur un marché libre auraient récolté environ 7-8%, mais qui encaissent en l'occurrence entre 12 et 28%. Ce sont des profits de monopole considérables.

La révolution de 1848 en France prônait la justice. L'un des révolutionnaires, Paul Coq, oeuvrait en faveur de la banque libre dans des journaux de la révolution. Il s'agissait donc d'un problème non seulement économique, mais aussi d'un problème d'équité, dans la conduite des affaires publiques.

L'exemple de l'Etat de New York pour a été évoqué pour montrer que ce qui est en cause n'est pas le statut de la banque centrale, mais l'ensemble des privilèges octroyés à un système bancaire. La banque centrale n'est qu'un cas particulier d'un privilège spécial. Je rappelle qu'à l'époque la banque centrale était encore un phénomène bizarre. La Banque de France n'avait pas un privilège d'émission pour l'éternité, mais pour 15 ans dans un premier temps. Ensuite, l'on a rajouté 25 ans, et plus tard elle devait passer devant tel ou tel parlement pour savoir si le privilège était renouvelé. Il en était de même en Angleterre et aux Etats-Unis où la Banque des Etats-Unis s'est vu refuser le renouvellement de son privilège en 1811. Une autre banque similaire fut créée en 1836. Autrement dit, il y a eu des banques qui ressemblent à des banques centrales, mais dont les privilèges sont accordés pour une période limitée.

Pour bien comprendre le processus dans une banque de cette nature - que ce soit les banques de l'Etat de New York, la Banque d'Angleterre ou la Banque de France - **il est clair que les fonds qui financent les crédits bancaires sont presque gratuits et en tout cas inférieurs en coût à 1%.** Par conséquent, dans l'hypothèse où le taux d'intérêt de l'époque est de 6% - en l'absence d'interventions de l'Etat, c'est environ le taux naturel - on s'aperçoit que si la banque prête à 4%, elle reste gagnante. Prêter à 4% est la seule façon pour elle d'augmenter la quantité de fonds prêtés. Alors, la banque propose d'escompter les effets de commerce non pas à 6% mais à 4%. Pour schématiser, **le taux d'intérêt naturel est de 6% et le taux d'intérêt nominal de 4%** (taux d'intérêt de marché). La banque gagne toujours de l'argent puisque **le revenu des fonds est de 4%, alors que leur coût est de 1% maximum.** Ainsi, la banque privilégiée peut pratiquer une baisse du taux d'intérêt de marché et continuer de gagner plus d'argent que dans un marché concurrentiel. Elle dispose également de privilèges financiers : elle est en mesure de réaliser des profits considérables et très supérieurs à ceux qu'elle aurait obtenus dans un système concurrentiel. S'ajoute ainsi au problème de **l'inefficacité** dans la collecte de l'épargne (système fondamentalement restrictif) et à **l'instabilité**, le fait que c'est un système particulièrement **injuste**. **Il aboutit en effet à créer deux groupes d'investisseurs : d'une part ceux qui gagnent 1-1,5%, et d'autre part les actionnaires de ces banques** qui, sur un marché libre auraient récolté environ 7-8%, mais qui encaissent en l'occurrence entre 12 et 28%. Ce sont des profits de monopole considérables.

La révolution de 1848 en France prônait la justice. L'un des révolutionnaires, Paul Coq, oeuvrait en faveur de la banque libre dans des journaux de la révolution. Il s'agissait donc d'un problème non seulement économique, mais aussi d'un problème d'équité, dans la conduite des affaires publiques.

L'exemple de l'Etat de New York pour a été évoqué pour montrer que ce qui est en cause n'est pas le statut de la banque centrale, mais l'ensemble des privilèges octroyés à un système bancaire. La banque centrale n'est qu'un cas particulier d'un privilège spécial. Je rappelle qu'à l'époque la banque centrale était encore un phénomène bizarre. La Banque de France n'avait pas un privilège d'émission pour l'éternité, mais pour 15 ans dans un premier temps. Ensuite, l'on a rajouté 25 ans, et plus tard elle devait passer devant tel ou tel parlement pour savoir si le privilège était renouvelé. Il en était de même en Angleterre et aux Etats-Unis où la Banque des Etats-Unis s'est vu refuser le renouvellement de son privilège en 1811. Une autre banque similaire fut créée en 1836. Autrement dit, il y a eu des banques qui ressemblent à des banques centrales, mais dont les privilèges sont accordés pour une période limitée.

2) Les banques stables

Regardons maintenant les banques dans le Massachusetts.

Bilan type d'une banque stable du Massachusetts ou du Rhode Island entre 1810 et 1860

<u>Actif</u>		<u>Passif</u>	
Bons du Trésor	0%	Fonds propres	72%
Prêts (crédit)	95%	Dépôts rémunérés	3%
Réserves (or:argent)	5%	Dépôts à vue	13%
		Billets	12%
	100%		100%

Dans ce bilan le crédit de circulation ne représente que 20% de l'actif, tandis que le crédit marchand ou crédit réel représente 76% de l'actif. **L'essentiel des fonds prêtés provient de l'épargne (fonds propres et dépôts à terme)** (Graphique en annexe 3)

Dans ce modèle, la banque possède des fonds propres considérables : le ratio Cooke est largement dépassé, mais on remarquera que la quantité de billets est curieusement très faible. Paradoxalement, **ce sont des banques qui sont libres d'émettre des billets, mais qui n'en ont presque pas**. Deuxième paradoxe : **les fonds rémunérés sont également très faibles (13%)**. La caractéristique des banques de la Nouvelle-Angleterre est que **les dépôts rémunérés ne sont pas très importants, puisqu'il existe la possibilité quasiment illimitée d'investir en actions bancaires. D'autre part, l'absence d'une réglementation permet aux banques de se doter de fonds propres extrêmement importants**. De même, les banques sont libres de déterminer les statuts régissant la société commerciale qui est la base de chaque banque. Ainsi, les gens ne négocient pas la responsabilité illimitée des actionnaires : ceux-ci ne s'engagent pas à titre personnel sur leurs fonds propres si jamais il y avait faillite. **Il n'y a aucune intervention de l'Etat pour fixer la responsabilité des actionnaires**. En Ecosse en revanche, il existe une réglementation qui consiste à imposer la responsabilité illimitée aux actionnaires. Que se passe-t-il ? Les actionnaires dont le patrimoine est important font un calcul économique : s'ils s'associent avec des personnes qui n'ont aucune surface financière, ils risquent de devenir minoritaires. S'il y a une faillite, elle sera déterminée par la majorité des actionnaires, et non par ceux qui ont le plus à perdre. L'effet pervers de la réglementation est donc considérable. A l'inverse, en Nouvelle-Angleterre cette réglementation est absente, et les gros actionnaires peuvent sans problème s'associer avec de petits investisseurs.

Cela se traduit ensuite par une différence substantielle au niveau du volume des fonds propres. En Nouvelle-Angleterre, ils s'élèvent à 70-72% contre 25-30% en Ecosse. De plus, comme les banques d'Ecosse disposent de moins de fonds propres, elles récoltent plus de dépôts rémunérés. La rémunération est d'environ 2 à 4 %.

Quel que soit le système, en ce qui concerne le coût des fonds, l'existence de fonds propres suppose de rémunérer les actionnaires. Quand on a des dépôts, il faut rémunérer ceux-ci. C'est vrai pour les banques d'Ecosse comme pour les banques de la Nouvelle-Angleterre. Le coût des fonds dans les deux cas se situe autour de 5,75%. Si ensuite ces fonds sont prêtés à 6%, il en résulte une marge bancaire de 0,25%. Il est clair que si la banque voulait prêter davantage, cette dette artificielle va partir de monnaie scripturale. Elle ne pourrait le faire qu'à condition de baisser le taux d'intérêt, par exemple de 6 à 4%. Mais si la banque se met à prêter à 4% pour pouvoir augmenter son crédit, il en résulte qu'il faudra payer encore plus cher, puisque les fonds lui coûtent 5,75%.

Cela donne un moyen de calculer le taux d'intérêt naturel de l'époque qui varie entre 4,75 et 6%. Il n'est pas de 2% ; cela ne veut pas dire que le taux naturel ne puisse pas descendre à 2%, mais simplement que dans l'histoire cela ne s'est encore jamais produit. Le taux d'intérêt nominal ne peut jamais être inférieur au taux d'intérêt naturel.

La grande question est de savoir comment on passe d'un régime à l'autre. Regardons le troisième schéma.

Comment Mises a-t-il introduit le thème de la banque libre dans la seconde édition (1924) de son livre *The Theory of Money and Credit* (1912)? Hayek a raconté comment, le matin Mises arrivait à l'Institut avec une pile de livres. Hayek était chargé de les dépouiller et, le soir, de signaler les ouvrages intéressants. Il a trouvé de nombreux livres sur la banque libre qu'il a ensuite recommandés à Mises. Ce qui expliquerait, selon Hayek, le changement dans la deuxième édition de cet ouvrage.⁸

Ces auteurs, étaient Horn, Courcelle-Seneuil, Coquelin, Henri Cernuschi.⁹ Il y avait aussi Yves Guyot. C'est celui-ci qui a fourni la partie du cycle qui correspond à la phase de distorsion de la structure de production. Hayek s'est inspiré du *Traité d'économie politique* de Guyot dans

⁸ Entretien à Fribourg avec Pascal Salin et Philippe Nataf du 14/1/1985.

⁹ - Jean-Gustave Courcelle-Seneuil. *La Banque Libre*, Paris, Guillaumin, 1867.

- Edouard Horn, *La Liberté des banques*, Paris, Guillaumin, 1867.

- Echarles Coquelin, *Le Crédit et les banques*, Paris, Guillaumin, 1876.

- Henri Cernuschi, *Contre le billet de banque*, Paris, Guillaumin, 1866 et *La mécanique de l'échange*, Paris, Lacroix, Verboeckhoven, 1865.

son livre *Prix et Production*. Or, dans la traduction française les notes, pourtant très instructives, n'ont pas été traduites.

Comment faire pour passer d'un système de privilège à un système libre ? Prenons le premier schéma : « La banque instable ». Regardons le « crédit réel ». Il signifie que le crédit en provenance de l'épargne est très faible. Le crédit artificiel correspond en conséquence à la plus grande partie. Il suffit que quelques déposants ou détenteurs de billets demandent le remboursement pour déclencher une ruée sur la banque en question. Ce qui signifie la faillite et la contraction financière. C'est la crise classique que l'on peut observer au 19^{ème} siècle et en 1929-31. C'est le résultat du monopole. Lorsqu'on introduit la concurrence - admettons que l'on autorise par exemple la création d'une deuxième banque - que se passe-t-il ? Les fonds se dédoublent, la première banque garde ses fonds propres et la deuxième banque en remet autant. Et les billets ? Lorsqu'on a deux banques, la demande de billets restera la même, et donc les billets vont se répartir entre les deux. Quant aux dépôts, il en va de même. En définitive, le crédit fictif (CF) diminue ; la proportion entre le crédit fictif et le crédit réel se transforme. Le crédit réel correspond aux fonds de l'épargne ; le crédit fictif provient de la création monétaire pure et simple.

3) Du monopole à la libre concurrence: la "stabilisation" naturelle

Regardons maintenant le cas de figure où **quatre banques** existent (annexe 4) Les banques sont bien obligées de rémunérer les dépôts. Ensuite, il est évident que le total des billets reste à peu près le même ; on peut estimer que la quantité de billets émise par les banques reste aussi à peu près la même. Il s'ensuit que la création de billets se répartit sur quatre banques. Ainsi, **la proportion de billets que chaque banque peut émettre est nécessairement de plus en plus faible : plus il y a de banques, plus la proportion de billets émise par elles est faible au regard de son actif et de son passif.** Il en est de même avec les dépôts non rémunérés. On pourrait penser que la demande de dépôts non rémunérés est très limitée. Dès qu'on a une petite somme d'argent, on souhaite avoir un dépôt rémunéré. En France, on détient plutôt des livrets d'épargne. Selon les statistiques des dix dernières années, le public tend à aller vers l'augmentation des carnets et des livrets d'épargne alors que le montant des dépôts non rémunérés tend plutôt à diminuer en France.

Chaque banque a donc la possibilité de détenir des fonds propres ;or l'émission de billets ne coûte pratiquement rien. En conséquence, le bénéfice réalisé à chaque fois qu'une banque émet des billets se fait évidemment à un coût considérable, soit environ 5%. Or si la banque gagne beaucoup d'argent avec les billets, cela attire des fonds. C'est sur ce point que Lawrence White part d'un modèle où les fonds propres sont fixes. Je considère au contraire - avec les économistes

du 19^{ème} siècle - que les fonds propres ne sont pas plus fixes qu'autre chose. Lorsque les fonds propres, dont des actions bancaires, sont très rémunérateurs, il en ressort que l'investissement tend à se porter vers le capital bancaire. Si les fonds propres apportent un gain important - quel que soit le pourcentage - cela va attirer les fonds, pourvu qu'on raisonne en situation concurrentielle. En effet, s'il y a liberté des banques et concurrence bancaire, cela va attirer les fonds.

Dans le petit Etat de Rhode Island, qui compte à peine 500 000 habitants et au moins 50 banques émettrices de billets, au niveau de la masse « P » des prêts il est évident que l'on peut constater une augmentation considérable des fonds prêtés. « P » correspond donc à l'ensemble des fonds prêtables qui, au lieu d'être prêtés à court terme, ne peuvent pas engendrer de cycles.

En second lieu, l'ensemble du passif de ces banques n'est pas gratuit ; les fonds propres doivent générer des dividendes pour les actionnaires, tout comme les dépôts doivent apporter des gains aux déposants. En conséquence, si les fonds coûtent 5,75% et si le taux d'intérêt est de 6%, la banque est perdante. Ainsi, aucune banque n'a intérêt à faire de la surémission de billets, car cela signifierait la faillite. En d'autres termes, le taux d'intérêt ne saurait descendre en-dessous du taux d'intérêt naturel.

Or, le taux d'intérêt naturel n'est pas quelque chose de fixe. Il est clair aussi que, si l'on autorise l'épargne à s'investir plus facilement dans un pays donné, si les épargnants sont en mesure de trouver des placements plus rémunérateurs (dans des banques ou dans des sociétés commerciales), cela va agir pour faire baisser le taux d'intérêt dans la mesure où l'épargne est plus abondante. Or à l'état naturel cette baisse sera de 0,5 à 1% si l'épargne réelle du pays est beaucoup plus importante. Dans ce contexte, la baisse du taux d'intérêt n'engendre en aucune façon un cycle économique, puisque les fonds prêtés ne rapportent plus ; ce sont des fonds réellement épargnés. Ainsi, **dans un système de liberté des banques, le taux d'intérêt peut être abaissé parce qu'il y a davantage d'épargne.** Il faut souligner cependant que la baisse du taux d'intérêt n'a pas du tout la même signification dans les deux systèmes. **Dans le régime monopolistique, la baisse résulte de l'instabilité fondamentale des banques,** alors que dans le cas actuel, la baisse du taux d'intérêt provient de ce que l'épargne est plus élevée et, ipso facto, n'engendre pas de cycles.

Tout ceci repose cependant sur l'hypothèse d'élasticité de réponse d'offres de fonds propres. Lorsque la liberté est totale, comme au Massachusetts en Nouvelle-Angleterre ou au Rhode Island, la quantité de fonds propres est tout à fait considérable. Il en résulte en fin de compte que le système bancaire dans son ensemble est beaucoup plus stable. Ceci permet de financer une bien plus grande prospérité des revenus dans un contexte de stabilité monétaire très importante. Ainsi, plus on permet aux banques de se gérer librement, de s'établir, de déterminer

elles-mêmes leurs statuts ainsi que la quantité de billets émise, plus elles deviennent stables, et moins elles peuvent émettre de billets par rapport à leur passif. **La rentabilité de l'émission des billets qu'attirent davantage les fonds propres fait augmenter le coût, mais impose simultanément une limite à l'émission de billets, en raison du coût (le taux d'intérêt).**

En Rhode Island, par exemple, où il existe 50 banques, l'émission de billets n'excède pas 10% du passif. Cela signifie que le crédit fictif est extrêmement faible et le crédit réel très important. S'il devait y avoir ruée sur la banque, celle-ci est d'abord liquide, ensuite solvable. Pourquoi ? Parce qu'il est très simple de répondre à une demande de remboursement avec un coût relativement faible et que, même s'il y a des pertes, la banque reste solvable.

Si une banque dispose de 5% de fonds propres et se trouve confrontée à 5% de pertes, comme c'est souvent le cas aujourd'hui aux Etats-Unis, elle se retrouve effectivement en faillite. A l'époque, une perte de 5% ne représente rien du tout pour une banque qui possède 60 à 70% de fonds propres. Elle peut se permettre jusqu'à 20% de pertes. C'est pour cette raison que, **au moment des crises de 1837 et de 1857, les faillites ont été très nombreuses dans l'Etat de New York, alors qu'on n'en a enregistré aucune dans les Etats de la Nouvelle-Angleterre, où les déposants n'ont pas perdu leur argent.**

De plus, la différence en matière de fonds propres entre l'Ecosse et la Nouvelle-Angleterre (qui vont du simple au double) fait que la productivité et le niveau de vie sont supérieurs en Nouvelle-Angleterre par rapport à l'Ecosse ou à l'Angleterre. De même, si l'on compare avec d'autres Etats américains, du Sud ou de l'Ouest, le développement économique est plus faible, l'instabilité est plus généralisée et le niveau de vie est inférieur.

L'émission de billets tient compte du fait que les billets sont convertibles, que leur régime de base est métallique (pièces d'or ou d'argent, ou l'un des deux). Il n'y a jamais eu de système de liberté des banques sur un régime de papier-monnaie, sauf éventuellement au début de la Révolution. Les billets fabriqués ne sont qu'autant de créances sur la monnaie de base, soit la monnaie-marchandise. Celle-ci constitue une valeur sous forme de pièces, ce qui représente un contrat important au 19^{ème} siècle.

Comment détermine-t-on la quantité de monnaie en circulation, dans un système monopolistique ou de banques libres ? C'est un point crucial, mais qui sort du cadre de cette conférence, à savoir le problème de la frappe libre. Si le régime est métallique, n'importe qui a le droit de faire frapper des pièces (en or ou en argent) à sa demande. *Cela signifie que le fondement même du régime est déterminé par les utilisateurs de monnaie et non par le gouvernement, ni par*

une autorité politique quelconque. Sous ce régime, non seulement il y a liberté de gestion de l'émission de billets, mais aussi la liberté pour les utilisateurs de monnaie de déterminer le montant de la base monétaire. Aujourd'hui, le système veut au contraire que la demande s'ajuste à l'offre.

Ici réside la différence fondamentale d'approche entre l'Ecole de la banque libre et les monétaristes tels que Friedman. C'est un régime où la quantité de monnaie dépend des utilisateurs d'unités monétaires, et non d'un objectif d'expansion ou de contraction de la masse monétaire, établi de manière arbitraire par des représentants d'une autorité publique.

Nous ne sommes pas en déflation. Il faut mettre en garde contre la comparaison entre les Etats-Unis et la France. Nous n'avons pas la même situation au niveau des prix. Il va y avoir de l'inflation aux Etats-Unis, que ce soit la masse monétaire, le crédit ou le niveau des prix. Le dérapage inflationniste commence à être substantiel. Ce n'est pas du tout le cas de la France. Tant que la Fed est dirigée par Alan Greenspan l'expansion monétaire connaît une limite relativement stricte. Mais cette limite pourrait se trouver sensiblement élevée dans l'avenir.

L'inflation se gère à l'intérieur du pays, parce qu'il existe une certaine composition politique et donc une tendance économique de la Fed. Rappelons que Alan Greenspan fut un proche d'Ayn Rand, et qu'il est toujours partisan de l'étalon-or. S'il conduit une politique monétaire, c'est parce qu'il a une vue à long terme. Son objectif est de stabiliser le dollar sur le cours de l'or ; ce n'est pas par hasard.

Le dollar remonte à partir du moment où l'on réagit en remontant les taux d'intérêt pour éviter que l'inflation ne se traduise par la hausse des prix. L'inflation sous-jacente peut être purgée tout simplement par une baisse considérable du taux de change.

La capacité d'action est assez faible sur la valeur de marché du dollar. Selon Florin Aftalion, l'un des meilleurs spécialistes en la matière, ce n'est pas du tout la volonté de la Fed.¹⁰ Si l'on ne réagit pas sur le plan interne, les effets vont se manifester à l'extérieur. Les phénomènes extérieurs traduisent l'inflation intérieure : baisse de la valeur de la monnaie. La baisse considérable du dollar en février 1995 venait de la crise de la dette mexicaine. Les acteurs sur le marché se sont alors dit que la seule solution à la crise était la monétisation. L'anticipation sur les marchés produit une baisse du dollar de l'ordre de 10% d'un seul coup, sans qu'il y ait une baisse en quoi que ce soit sur le plan intérieur. Mais cette baisse est absorbée sur le plan intérieur par les gains de productivité.

¹⁰ Florin Aftalion et Etienne Losq, *Les Taux de Change*, Paris, Presses Universitaires de France, 1995.

Il est possible de conclure en empruntant quelques passages de L. Von Mises dans *L'Action Humaine*. "Les billets de banque ne sont pas indispensables. Toutes les réalisations du capitalisme auraient eu lieu s'ils n'avaient jamais existé. D'ailleurs, la monnaie scripturale peut faire tout ce que font les billets de banque.... La liberté des banques est la seule méthode praticable pour prévenir les dangers inhérents à l'expansion (artificielle) de crédit... Avec la liberté des banques il aurait été impossible à l'expansion du crédit, avec toutes ses inévitables conséquences, de devenir un trait permanent - l'on est tenté de dire normal - du système économique...Le taux d'intérêt est un phénomène de marché qui ne peut être manipulé selon le *bon plaisir* du pouvoir ou d'une institution quelconque... Les hommes politiques libéraux ont cédé à la superstition d'après laquelle abaisser le taux d'intérêt est bénéfique, et l'expansion du crédit le moyen tout indiqué pour obtenir ainsi que l'argent soit bon marché. Rien n'a été plus nuisible à la cause libérale que la récurrence presque régulière d'expansion fiévreuse et d'effondrements dramatiques...suivis de stagnations prolongées...Ce qu'il faut pour empêcher toute expansion de crédit supplémentaire est de placer l'activité bancaire sous les règles générales du droit civil et commercial".¹¹ C'est précisément ce que les économistes du 19^{ème} siècle, en particulier les français, appelaient la liberté des banques.

¹¹ L. Von Mises, *Human Action*, p. 443-447.