

# L'étonnante popularité des billets de banque

*Kenneth S. Rogoff*

L'économie souterraine mondiale va-t-elle être la principale destination de ces gros billets en euros?

**L'**INTRODUCTION de billets et pièces libellés en euros, tout beaux, tout neufs, au début de l'année a certes été un grand événement. Mais on peut se demander pourquoi l'argent sous cette forme a toujours autant de succès. Avec les cartes de crédit et de débit, les opérations bancaires en ligne et autres moyens de paiement, pourquoi la demande d'espèces n'est-elle pas en voie d'extinction?

Curieusement, et contrairement à tous les pronostics sur la cybermonnaie, il n'y a pas la moindre indication que le public est près de renoncer aux espèces sonnantes et trébuchantes aux États-Unis, en Europe et au Japon. En fait, les preuves du contraire sont stupéfiantes.

Commençons par les États-Unis. À la fin de 2001, le public détenait plus de 620 milliards de dollars en billets et pièces, soit environ 2.200 dollars par personne. Je ne sais pas si vous êtes comme moi, mais je n'ai généralement pas le dixième de cette somme en poche, pas plus que mon frère, Harry. De surcroît, plus de 65 % de ce montant étaient détenus en billets de 100 dollars : cela veut dire que la famille américaine moyenne aurait 60 billets de 100 dollars dans son porte-monnaie. Or, d'après des enquêtes du Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve, la famille américaine type ne détient, en moyenne, pas un seul billet de 100 dollars!

Où se cache le reste de cet argent? On en trouve une partie dans des endroits évidents comme les caisses de supermarchés, mais très peu, comme le montrent des enquêtes officielles de grande envergure. En fait, les enquêtes auprès des ménages et des entreprises n'arrivent à localiser que 5 % de l'argent en circulation aux États-Unis. Où donc sont les 95 % restants? Une grande partie se trouve sans doute à l'étranger, bien que les estimations varient dans une très large fourchette, entre 30 et 75 % (j'ai retenu l'estimation de 50 % dans mon article paru dans *Economic Policy* en 1998). Même si l'estimation correcte est 75 %, il reste encore 2.200 dollars pour chaque famille de quatre personnes aux États-Unis. Les éco-

nomistes supposent que la majeure partie de cet argent circule dans l'«économie souterraine». L'expression fait tout de suite penser aux gangsters et trafiquants de drogue, mais, quantitativement, l'économie souterraine est surtout constituée par des petites entreprises (et leurs clients) qui se soustraient à différentes formes d'imposition.

Le mystère ne fait que s'approfondir quand on regarde les autres pays industrialisés. Il y a beaucoup plus d'espèces par habitant au Japon (plus de 4.000 dollars par personne) qu'aux États-Unis, bien que la plupart des études donnent à penser que relativement peu de yen circulent en dehors du Japon. En outre, plus de 85 % de la valeur totale des pièces et billets en yen sont détenus en billets de 10.000 yen (environ 75 dollars), la plus grosse coupure. La somme des espèces par habitant en Europe est un peu plus faible qu'aux États-Unis. Tout de même, à la fin de 2000, avant l'introduction des pièces et billets en euros, le stock de monnaie nationale (par exemple les billets en deutsche mark et en francs) dépassait 1.000 dollars par habitant dans la plupart des pays — 1.800 dollars pour les Allemands et les Autrichiens. (Il s'agit, bien sûr, de monnaie nationale convertie en dollars aux taux de change alors en vigueur.) Même en France, qui était dans la partie inférieure de la fourchette, il y avait 3.000 dollars pour chaque famille de quatre. Est-il surprenant que l'argent en circulation en Europe se soit contracté d'environ 20 % au cours des derniers mois de 2001, quand les gens ont eu peur d'avoir des ennuis s'ils essayaient de convertir en euros d'énormes stocks d'anciens billets?

La monnaie électronique, émise par la banque centrale ou autrement, supplantera-t-elle jamais les espèces? La cybermonnaie ne serait pas forcément un gros obstacle à une politique monétaire efficace. Aujourd'hui, la plupart des banques centrales des pays industrialisés manipulent les taux d'intérêt en achetant et en vendant des bons du Trésor sur l'open-market dans le but d'agir sur la quantité de réserves dis-



ponibles dans les banques et, partant, sur la disponibilité en général de crédits et de liquidité dans l'économie. La demande d'espèces émanant du public n'ayant qu'une importance secondaire au plan macroéconomique, les banques centrales accommodent pleinement les fluctuations de cette demande. Mais, si la demande d'espèces en dehors des banques n'est peut-être pas essentielle à la conduite de la politique des taux d'intérêt, elle est très importante dans le bilan des banques centrales. En Europe et aux États-Unis, les pièces et billets représentent environ 95 % des 650 milliards de dollars qui constituent la monnaie centrale. Si la demande d'espèces s'évaporerait tout d'un coup aux États-Unis, la Fed devrait se départir de plus de 600 milliards de dollars d'actifs (essentiellement en bons publics) pour absorber les pièces et billets non désirés. Autrement dit, l'effondrement soudain de la demande d'espèces forcerait les autorités publiques à remplacer la dette sans intérêts (pièces et billets) par une dette porteuse d'intérêts : coûteuse proposition. Qu'advierait-il des billets tout neufs en euros? On pourrait sans doute en tapisser les murs.

Le public perdra-t-il son appétit pour les espèces dans un avenir prévisible? Sans être voyant extralucide, je pense qu'il faudra un certain temps avant que l'on invente une monnaie électronique qui garantisse l'anonymat du détenteur comme c'est le cas des espèces. Même si une telle technologie est mise au point, les États pourraient essayer d'en limiter l'usage pour que la contrebande de la monnaie ne devienne pas encore plus facile. Bien sûr, la technologie ne cesse de progresser. Si maintenant les autorités arrivent à garder un pas d'avance sur les contrefacteurs, peut-être qu'un jour, le traçage par l'ADN permettra aux autorités judiciaires d'identifier les récents détenteurs de billets. Dans ce cas, il se pourrait que les espèces deviennent vite beaucoup moins populaires. Ou peut-être que le blanchiment de l'argent prendra tout son sens si les criminels et les fraudeurs doivent constamment laver l'argent et le manipuler avec des gants.

Mais revenons en arrière un instant. Si, pour l'essentiel, les espèces sont utilisées dans l'économie souterraine mondiale, pourquoi les pouvoirs publics s'acharneraient-ils à en favoriser l'usage? Sont-ils irrationnels de faire tant pour assurer la popularité de leur monnaie? Dans la mesure où l'euro est en concurrence avec le dollar dans les pays en développement, c'est sans doute une très bonne chose pour l'Europe (car elle peut emprunter sans payer d'intérêts); quant à savoir si c'est une bonne chose pour les pays en développement, la question est plus complexe. Cependant, la majeure partie de l'argent des pays européens avant l'euro était sans doute détenue en Europe, et on peut

supposer que pendant quelque temps en-core, il en ira de même pour la plupart des euros en espèces. Si les espèces facilitent les activités illégales et la fraude fiscale, elles peuvent théoriquement entraîner des dépenses et des pertes fiscales qui neutralisent dans une large mesure les recettes du seigneurage (l'argent que les États tirent de la frappe de la monnaie). Mais certains libertaires diront que l'économie souterraine joue le rôle de soupape de sécurité et contient l'hypertrophie des systèmes de protection sociale et de la fiscalité.

On parle beaucoup de la concurrence entre l'euro et le dollar, ce qui n'a pas de sens pour l'essentiel, parce que la politique monétaire mondiale n'est pas un jeu à somme nulle. Mais il y a une certaine concurrence face à la demande mondiale souterraine, et sur ce plan, l'euro a un net avantage : il existe des billets de 500 euros (environ 450 dollars au taux de change de janvier 2002), alors que le billet de 100 dollars EU est la plus grosse coupure aux États-Unis. Ce n'est peut-être pas important à brève échéance, mais étant donné que la majeure partie des espèces est sous forme de grosses coupures, cela pourrait avantager l'euro considérablement dans les années qui viennent. (Par anticipation de la popularité du billet de 500 euros, 29 % de la valeur du premier tirage de billets en euros ont été émis sous cette forme.) Après tout, 1 million de dollars en billets de 100 dollars tiennent facilement dans un cartable moyen. Mais la même somme en billets de 500 euros tient dans un sac-à-main! Que les réalisateurs de films s'en souviennent! Que les responsables de la politique économique s'en souviennent aussi! Dans le monde où nous vivons, est-il bien avisé d'émettre de très grosses coupures quand ce sont les acteurs de l'économie souterraine qui en sont les plus friands? **F&D**



Kenneth S. Rogoff est Conseiller économique et Directeur du Département des études du FMI.

#### Bibliographie :

Brian Doyle, 2000, "Here Dollars, Dollars... : Estimating Currency Demand and Worldwide Currency Substitution," *International Finance Discussion Paper 657* (Board of Governors of the Federal Reserve System).

Mathias Drehmann, Charles Goodhart, and Maite Krueger, "The Challenges Facing Foreign Currency Usage: Will Traditional Transactions Medium Be Able to Resist Competition from New Technologies?" *Economic Policy* (à paraître).

Kenneth Rogoff, 1998, "Foreign and Underground Demand for Euro Notes: Blessing or Curse?" *Economic Policy*, Vol. 26 (April), p. 263-303.