

Un système « Monnaie pleine » serait ruineux

La mise en œuvre de l'initiative « Monnaie pleine » causerait de gros dommages et pourrait fort bien, au final, décevoir les auteurs de l'initiative eux-mêmes. Par contre, une réforme « douce », soit l'introduction de la monnaie électronique de la BNS pour tous, est porteuse d'une réelle amélioration. *Dirk Niepelt*

L'initiative « Monnaie pleine » prévoit de transformer radicalement les compétences de la Confédération en matière de politique monétaire. Elle demande notamment que seul l'État central soit désormais autorisé à créer de la monnaie et que la Banque nationale suisse (BNS) mette l'argent neuf en circulation par le biais de transferts à la Confédération, aux cantons ou aux citoyens.

Dépôt des signatures validant l'initiative « Monnaie pleine » en décembre 2015. Le président de l'association Modernisation monétaire, Hansruedi Weber (au centre), est en compagnie de deux activistes devant la Chancellerie fédérale.

Les responsabilités seraient clairement séparées. La BNS seule contrôlerait l'état des moyens de paiement. Les banques commerciales, qui ne seraient plus autorisées à créer de la monnaie scripturale (ou de banque), deviendraient de simples intermédiaires. Hormis les pièces de monnaie, tout argent, y compris la monnaie scripturale, serait émis par la BNS et correspondrait à de la monnaie de banque centrale. Les ménages et les entreprises auraient aussi facilement accès à la monnaie électronique de banque centrale que

les banques commerciales aujourd'hui. Les crédits bancaires seraient financés par du capital propre ou étranger à long terme et non plus par les dépôts à vue. Cela n'aurait certainement pas de conséquence mécanique sur la constitution de l'épargne au niveau macroéconomique, mais pourrait influencer sur les choix de placement et les coûts de transaction. On toucherait ainsi indirectement à l'épargne et aux investissements.

Selon ses adeptes, un système de monnaie pleine supprimerait les aléas de l'offre



monétaire et de crédit, renforcerait la stabilité financière et redistribuerait plus équitablement les bénéfices de la création monétaire. Ce point de vue ne résiste guère à une analyse critique.

Offre monétaire et de crédit

Dans un tel système, les adaptations de l'offre monétaire seraient l'apanage exclusif de la BNS. Comme le soulignent les auteurs de l'initiative, cela empêcherait les banques de créer trop d'argent volatil par des opérations de crédit. Cela exclurait également les fluctuations de l'offre monétaire, pourtant souhaitables pour réagir par exemple à des variations à court terme de la demande d'argent. Pour compenser la perte d'élasticité de l'offre monétaire par les banques, la BNS devrait intervenir plus vite et plus vigoureusement qu'aujourd'hui. En outre, il lui serait plus malaisé de réduire la masse monétaire en cas de besoin. En effet, tout comme pour le transfert prévu en cas d'expansion de la masse monétaire, il faudrait faire jouer l'impôt pour réduire la masse monétaire. Ce mélange de politiques monétaire et fiscale menacerait la stabilité, car la politique de la BNS ne considérerait plus que la masse monétaire et non les taux d'intérêt.

On peut déjà limiter la création de monnaie par les banques commerciales en usant d'instruments tels que le taux minimal de réserve. Si la BNS ne s'en sert pas efficacement, on peut y remédier de manière plus intelligente qu'à travers une réforme monétaire, laquelle impose des responsabilités supplémentaires à la BNS tout en compliquant son travail.

Stabilité financière

Dans un système de monnaie pleine, les avoirs à vue seraient de la monnaie de banque centrale. Comme le soulignent les auteurs de l'initiative, ils ne seraient plus exposés au risque d'illiquidité ou de défaillance. Le risque de panique bancaire classique et les désordres correspondants du trafic des paiements disparaîtraient également. Le cas échéant, la garantie des dépôts pourrait aussi être allégée et, du même coup, la réglementation bancaire.

Cela étant, comme les avoirs à vue liquides et totalement sûrs ne contribueraient plus à financer les activités bancaires, soit ils seraient moins bien rétribués, soit les frais bancaires des clients augmenteraient. L'utilité sociale confirmée

de l'actuelle gestion des liquidités par les banques serait perdue. Par ailleurs, la stabilité du système bancaire ne serait nullement garantie. En effet, des créanciers ayant d'autres créances que des avoirs à vue pourraient aussi bien paniquer et se ruier sur les établissements financiers, comme durant la récente crise. On éliminerait totalement les risques d'illiquidité dans le secteur bancaire par le simple jeu du financement à échéances concordantes des opérations de crédit et d'investissement, autrement dit en supprimant les banques au sens traditionnel du terme.

Il est difficile de dire si un système de monnaie pleine avec des avoirs à vue à l'abri des faillites mais plus faiblement rémunérés serait un avantage ou un inconvénient pour le client. Comme celui-ci ne peut choisir entre la monnaie scripturale des banques et celle de la BNS, les arbitrages observés en matière de portefeuille ne fournissent pas d'indice fiable à ce sujet. L'évaluation est en outre compliquée par le fait que, dans le système actuel, les avoirs à vue sont indirectement subventionnés par la collectivité (voir *encadré*).

Les revenus de seigneurage

L'argent facilite les transactions. C'est pour cette raison que les déposants en détiennent, malgré sa rémunération faible, voire nulle: la création de monnaie a donc son avantage. Dans un système de monnaie pleine, les revenus de seigneurage iraient à ceux à qui la BNS serait tenue de verser gracieusement l'argent neuf mis en circulation. La fixation de la clé de répartition et du taux d'expansion de la masse monétaire pourrait dès lors provoquer des conflits politiques et, de ce fait, mettre en danger une politique monétaire axée sur la stabilité.

Dans un système de monnaie pleine, les banques commerciales ne pourraient plus créer d'argent et, donc, bénéficier de la marge entre le taux de crédit et celui des avoirs à vue. Pour le cas où ce dernier correspondrait à une subvention implicite dans le système actuel, interdire la création de monnaie supprimerait certes la distorsion de prix et améliorerait l'efficacité. Le même résultat pourrait être obtenu plus simplement à l'aide d'une taxe d'incitation.

Dans le système en vigueur, la BNS est vulnérable aux pressions en temps de crise (voir *encadré*), ce qui se traduit par un cercle vicieux d'anticipations autoréalisatrices. Un nouveau système monétaire ne

pourrait briser ce cercle que s'il parvenait à empêcher très efficacement la création de monnaie par les banques ou à éviter la vulnérabilité aux pressions. Or, à court terme tout au moins, l'un et l'autre semble illusoire.

Application

La manière d'appliquer et d'imposer effectivement l'interdiction faite aux banques de créer de l'argent ne ressort pas clairement de l'initiative. Il faudrait commencer par préciser à partir de quand une créance correspond à de l'argent. Tâche difficile, car ce ne sont pas seulement les propriétés d'un objet qui lui confèrent le statut de valeur monétaire. Savoir si un actif déploie une «fonction de monnaie» dépend aussi des anticipations, des conditions du marché et du contexte.

Les banques et leurs clients pourraient chercher à contourner l'interdiction faite aux privés d'émettre des avoirs à vue, par exemple en utilisant des participations à des fonds du marché monétaire comme moyen de paiement. Au cas où cette manœuvre serait interdite, encore faudrait-il préciser si l'interdiction concerne aussi l'échange direct de parts de fonds ou de transactions sans participation d'une banque. Bref, des réglementations de plus en plus compliquées, avec

Un subventionnement indirect par la marge d'intérêt

Le fait de savoir si la marge d'intérêt correspond implicitement à une subvention dans le système actuel dépend principalement du comportement de la Banque nationale suisse (BNS). Lorsque de nombreux clients retirent simultanément leurs dépôts, les banques ne peuvent fournir les liquidités réclamées que si la BNS les approvisionne suffisamment en monnaie centrale sous la forme de prêts. Si, pour cela, elle prélève des intérêts de pénalité en considération des coûts sociaux, alors le principe de causalité demeure sauf. Si elle ne le fait pas, il est transgressé – indépendamment du fait que les banques répercutent l'avantage à leurs clients, par exemple en améliorant les conditions des opérations de dépôt – et la marge d'intérêt correspond alors à une subvention publique.

En fait, on est en droit de supposer qu'il y a subventionnement. Comme de larges couches de la population et d'importants acteurs du marché se fient aujourd'hui à des garanties implicites et agissent en conséquence, l'inaction de la BNS provoquerait en cas de crise des remous économiques et sociaux non négligeables. Durant de telles périodes, la BNS – et à travers elle la communauté – est effectivement contrainte de justifier la confiance placée en elle et en assume donc le coût.

leurs imperfections, pourraient ainsi occuper de nombreux juristes et banques d'investissement.

Il se pourrait aussi qu'un changement de système brutal ne soit pas en mesure, lui non plus, d'éliminer le fâcheux problème des anticipations autoréalisatrices. La conviction, entretenue depuis des décennies, que l'argent émis par les banques est « sûr » ne se dissipera pas facilement. Si les banques et un grand nombre de leurs clients se lancent dans des manœuvres de contournement, comme indiqué plus haut, la BNS sera tout de même contrainte d'intervenir en cas de crise, même si le système de monnaie pleine exclut cette perspective. La contrainte de fait des garanties implicites demeurerait, jusqu'à ce que s'impose à large échelle dans les esprits l'idée que l'argent n'est pas équivalent à de la monnaie de banque centrale et qu'on ne peut prétendre échanger l'un contre l'autre.

La monnaie électronique de la banque centrale

Pour lutter contre la fraude fiscale et la criminalité économique, de nombreux États interdisent les transactions en liquide portant sur des montants élevés. Les personnes qui n'ont pas accès à la monnaie centrale électronique se trouvent donc indirectement contraintes de payer en recourant aux dépôts à vue auprès de banques commerciales. En Suisse, la réglementation n'en est pas encore là, mais en définitive, la situation est comparable pour les ménages et les entreprises : l'aspiration du moyen de paiement légal à un usage universel n'est pas entièrement satisfaite.

Un système de monnaie pleine efficace mettrait un terme à cette situation insatisfaisante, puisque la totalité des avoirs à vue seraient de la monnaie de banque centrale. Là encore, pourtant, l'initiative rate sa cible. En effet, le fait d'ouvrir l'accès à la monnaie centrale électronique n'exige pas l'interdiction d'une autre monnaie scripturale. Il faudrait, au contraire, laisser au client le choix entre des avoirs à vue traditionnels et la monnaie centrale électro-

nique. Les premiers ne seraient couverts qu'en partie par des avoirs de banques commerciales auprès de la BNS et, normalement, porteraient intérêt; les avoirs en monnaie centrale seraient de la monnaie centrale ou entièrement couverts par elle et produiraient un rendement net plus faible, voire négatif.

Laisser le choix au client

En résumé : un système de monnaie pleine serait très difficile à mettre en œuvre et à faire respecter. La BNS aurait plus de responsabilités et de pouvoir qu'aujourd'hui, mais subirait aussi une pression bien plus forte. Ses opérations commerciales se complexifieraient et sa politique monétaire traditionnellement axée sur la stabilité se fragiliserait.

Les avantages d'un tel système peuvent être atteints de manière plus ciblée et par des mesures moins radicales. De même, l'accès du public à la monnaie électronique de banque centrale peut être assuré sans qu'il faille lier cette mesure à l'abolition des avoirs à vue des banques.

Par rapport au statu quo et à un système de monnaie pleine, des améliorations pourraient découler d'un arrangement consistant à laisser au public le choix entre des avoirs à vue traditionnels et la monnaie centrale électronique. On pourrait dès lors renoncer à une nouvelle réglementation. L'utilisation universelle du moyen de paiement légal serait garantie. Là où cela se justifie, les banques et leurs clients pourraient profiter des avantages des avoirs à vue. À long terme, l'arrangement serait aussi une chance de voir se déclencher dans la société un changement de mentalité capable de libérer le système monétaire et ses acteurs de la fatalité des anticipations autoréalisatrices. En effet, plus nombreux seraient les déposants à recourir à la monnaie centrale électronique, avec sa sécurité et sa liquidité maximales, plus la nécessité supposée de garanties d'État pour les dépôts auprès des banques serait remise en question. La pression sur la BNS diminuerait et le cercle vicieux mentionné ci-dessus appartiendrait au passé.

La monnaie centrale électronique pourrait s'ouvrir au public de deux manières¹. La BNS offrirait contre rétribution des comptes de règlement, avec les services associés ordinaires. Ou bien des établissements financiers ayant accès à elle proposeraient à leurs clients des fonds spéciaux investis en totalité dans des dépôts à vue auprès de la BNS et pouvant être utilisés pour des paiements électroniques. Le fait que de telles offres n'existent pas encore aujourd'hui ne signifie pas qu'il n'y ait pas de demande. On peut penser, au contraire, que les banques ne souhaitent pas que l'introduction du nouveau produit mette en danger leurs opérations commerciales subventionnées avec les dépôts à vue conventionnels.

Dans une société libérale, seule l'utilité de l'argent fait qu'il est demandé comme moyen de paiement. Cela permet opportunément à l'État de recourir aux variations de l'offre monétaire pour atteindre ses objectifs en matière de politique économique. Compte tenu des nouveaux canaux de paiement et formes de monnaie, l'intérêt de la Suisse est de préserver l'attrait du franc en tant que moyen de paiement. Une libéralisation de l'accès à la monnaie centrale électronique y contribuerait, l'introduction de la monnaie pleine certainement pas.

¹ Tobin (1985).



Dirk Niepelt

Directeur du Centre d'études de Gerzensee, fondation de la Banque nationale suisse; professeur d'économie à l'université de Berne

Bibliographie

- James Tobin, *Financial Innovation and Deregulation in Perspective*, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, 1985.
- Dirk Niepelt, « Notenkbankgeld für Alle ? », *Neue Zürcher Zeitung*, 20 février 2015.
- Dirk Niepelt, « Elektronisches Notenkbankgeld ja, Vollgeld nein », *Neue Zürcher Zeitung*, 16 juin 2016.