

Swiss Finance Institute

Note de débat public



Prof. ém. Urs Birchler

Professeur émérite d'Economie Bancaire à l'Université de Zurich et ancien membre du conseil d'administration de la Banque Nationale Suisse.



Prof. Jean-Charles Rochet

Swiss Finance Institute
Professeur d'Economie Bancaire à l'Université de Genève.

Les citoyens suisses voteront en juin dans le cadre de l'«initiative Monnaie Pleine» (IMP) qui propose une réforme fondamentale et très technique du système monétaire suisse.

L'IMP fait déjà l'objet de débats très controversés. Les experts du secteur bancaire, de l'Etat et des universités se prononcent pratiquement tous contre elle. Leurs points de vue exprimés dans des rapports, blogs ou dans la presse, sont difficiles à comprendre par le public. Les partisans de l'IMP quant à eux, se fondent sur des théories économiques qui ne sont pas reconnues par la majorité des chercheurs.

Cette brochure vise à permettre aux citoyens de former leur propre opinion sur ce sujet très délicat. Au lieu de produire un nouveau rapport technique, nous décrivons l'IMP en termes simples, ainsi que les opinions exprimées par les protagonistes, sans parti pris.



L'IMP en bref

L'IMP inclut 2 composantes: des réserves obligatoires de 100% pour les banques et une réforme de la politique monétaire basée sur le concept d «argent sans dette».

La 1re composante requiert que tous les dépôts à vue en francs (CHF) en Suisse soient entièrement conservés comme réserves à la Banque Nationale Suisse (BNS). Les banques commerciales ne pourraient donc plus utiliser une partie de ces dépôts pour financer leurs activités de prêt, comme c'est le cas actuellement. La monnaie suisse serait alors intégralement émise par la BNS.

Le concept d'argent sans dette naît de la constatation que, contrairement à un dépôt bancaire, qui constitue une dette de la banque à l'égard du déposant, l'argent émis par la BNS n'aura jamais à être remboursé. Pour

les défenseurs de l'IMP, donc, cet argent ne doit pas être vu comme une dette de la BNS et doit pouvoir être émis directement, sans passer par l'achat d'or ou de titres pour garantir sa valeur comme c'est le cas actuellement. La BNS pourrait tout simplement distribuer de l'argent frais directement à la confédération, aux cantons, voire même aux résidents suisses. Cela bouleverserait la politique monétaire de la BNS.

Ce document explique en termes simples les arguments des partisans de l'IMP en les confrontant aux opinions de ses opposants, de manière à ce que les Suisses se forgent un point de vue éclairé. Nous abordons les conséquences probables de l'IMP sur la stabilité financière, la création de monnaie, l'octroi de crédit et les finances publiques.

Principales composantes



Les réserves obligatoires de 100 %

Le 1^{er} argument en faveur de cette exigence est qu'elle éliminerait le risque de ruée sur les dépôts, ces situations où de nombreux clients d'une banque

souhaitent retirer leurs dépôts à vue au même moment, comme ce fut le cas pour la banque britannique Northern Rock en 2007. Dans le système actuel une banque n'a pas assez de réserves pour rembourser tous ses déposants. En cas de ruée sur ses dépôts, elle devrait vendre rapidement des actifs et pourrait être amenée à faire faillite. Cela serait impossible avec l'IMP: même si tous les déposants souhaitaient retirer tout leur argent, la banque disposerait d'assez de réserves pour ce faire.

Le système actuel où les banques ne gardent en réserve qu'une partie des dépôts à vue peut également les amener à trop prêter en période de croissance et trop peu durant les récessions, créant ainsi des cycles de crédit. Certains économistes pensent que l'exigence de l'IMP ferait disparaître ces cycles. Mais ce point de vue est très controversé, au vu des données récentes montrent une très faible corrélation entre monnaie et crédit.

Les arguments en faveur des 100% de réserves ne datent pas d'hier. Ils avaient déjà été émis en 1933 par un groupe d'économistes de Chicago, comme solution à la plus grave crise bancaire de l'histoire américaine. Leur proposition, appelée le plan de Chicago, visait à restaurer la confiance à l'égard du système bancaire. Elle n'a cependant pas été adoptée. Les banquiers sont parvenus à convaincre le président Roosevelt d'emprunter une autre voie pour renouer avec la stabilité. La Federal Deposit Insurance Corporation a été créée en vue d'assurer les petits déposants contre une éventuelle faillite de leur banque. Des règles strictes ont également été imposées aux banques pour éviter une prise de risque excessive.

Après la crise financière de 2007-2008, l'idée de cette exigence a refait surface et a été soutenue par des personnes influentes telles que Mervyn King (alors gouverneur de la Banque d'Angleterre), Adair Turner (alors directeur de la Financial Services Authority britannique), Wilhelm Buitter (Chief Economist chez Citigroup) et Martin Wolf (Chief Economics Commentator au Financial Times). Elle a récemment été étudiée par les parlements de 7 pays, notamment les Etats-Unis, le Royaume-Uni, l'Islande, les Pays-Bas et la Suisse, mais aucun pays ne l'a adoptée. L'IMP propose donc aux électeurs suisses une expérience inédite.



de l'IMP:



L'argent sans dette

Depuis 2000, la BNS a abandonné la convertibilité du franc suisse en or. Auparavant, les détenteurs de francs suisses pouvaient demander à la BNS de les «rembourser» en or. Ce n'est plus le cas. D'après les défenseurs de l'IMP, cela signifie que la BNS n'a plus besoin de conserver d'importantes réserves en or et devises en contrepartie de l'argent qu'elle émet. En effet, d'après les règles comptables en vigueur, l'argent émis par les banques centrales est comptabilisé à leur passif et est assorti d'une contrepartie en or ou titres. Les défenseurs de l'IMP

soutiennent que ces règles sont obsolètes, car cet argent ne sera dans les faits jamais remboursé au porteur. Ils considèrent que la BNS doit pouvoir émettre de la monnaie sans contrepartie et simplement la distribuer à la confédération, aux cantons, voire même aux citoyens suisses. Cette idée assez révolutionnaire impliquerait un bouleversement de la politique monétaire suisse, comme expliqué ci-après.



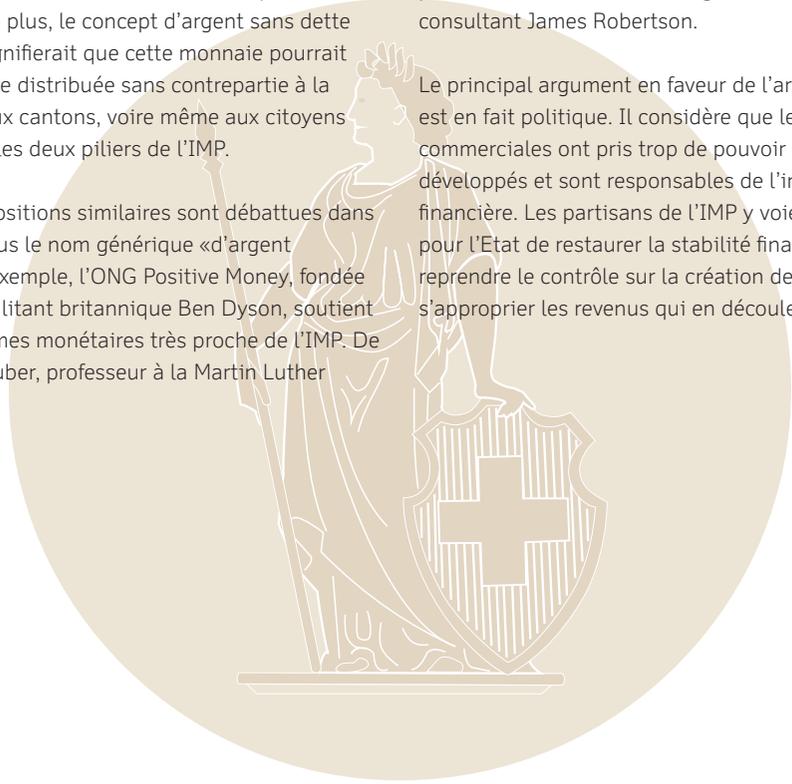
La notion de Monnaie Pleine

Pour résumer, l'IMP impliquerait que tout la monnaie suisse soit émise par la BNS. De plus, le concept d'argent sans dette signifierait que cette monnaie pourrait être distribuée sans contrepartie à la confédération, aux cantons, voire même aux citoyens suisses. Ce sont les deux piliers de l'IMP.

De fait, des propositions similaires sont débattues dans d'autres pays, sous le nom générique «d'argent souverain». Par exemple, l'ONG Positive Money, fondée en 2010 par le militant britannique Ben Dyson, soutient un train de réformes monétaires très proche de l'IMP. De même, Joseph Huber, professeur à la Martin Luther

University de Halle, en Allemagne, défend une opinion proche dans son livre *Creating New Money*, écrit avec le consultant James Robertson.

Le principal argument en faveur de l'argent souverain est en fait politique. Il considère que les banques commerciales ont pris trop de pouvoir dans les pays développés et sont responsables de l'instabilité financière. Les partisans de l'IMP y voient un moyen pour l'Etat de restaurer la stabilité financière, de reprendre le contrôle sur la création de monnaie et de s'approprier les revenus qui en découlent.



Une analyse des conséquences probables de la «Pleine» pourrait avoir sur...:



La stabilité financière

Comme expliqué plus haut, l'IMP éliminerait le risque de ruée sur les dépôts à vue. Actuellement, le problème est géré par un autre outil: l'assurance des dépôts. De fait, les dépôts à vue jusqu'à 100 000 CHF

sont assurés contre le défaut des banques qui les ont émis. Donc, même si une banque n'a pas assez de réserves pour rembourser ses petits déposants, ceux-ci n'ont pas de craintes à avoir.

Cependant, la plus grande fragilité des banques modernes ne vient pas de leurs dépôts à vue (comme au siècle passé), précisément du fait de l'assurance des dépôts. Elle provient plutôt de la dette de gros à court terme émise par les banques et détenue par les investisseurs institutionnels. Ceux-ci, qui ne sont pas assurés, peuvent subitement cesser de prêter à la banque s'ils soupçonnent un souci de solvabilité. C'est une «ruée sur la dette à court terme» qui fut la source des problèmes de Northern Rock en 2007. La ruée sur les dépôts à vue, très médiatisée, ne s'est produite que dans un deuxième temps.. La dette à court terme est actuellement une source importante de financement des banques, mais constitue aussi une fragilité, comme l'a montré la crise mondiale de 2007-2009.

L'exigence de 100% de réserves obligatoires ne s'appliquerait pas à la dette à court terme. Pour y remédier, le par. 2 de l'art. 99a de l'IMP précise que la BNS pourrait décider d'une durée minimum pour la dette émise par les banques commerciales. Cela aurait un impact important sur le fonctionnement du marché interbancaire et pourrait créer des problèmes de refinancement pour les banques ayant besoin de liquidités.

Suite à la crise mondiale, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a mis en place de nouvelles réglementations (accords de Bâle III): des exigences de liquidité visant à réduire la fragilité découlant du financement à court terme, ainsi qu'un volant contra-cyclique de fonds propres visant à stabiliser les cycles de crédit et éviter des bulles immobilières. Ces réglementations ont été renforcées par les autorités suisses et transposées en droit suisse.

Rien n'indique que l'IMP serait plus efficace pour soutenir la stabilité financière que le système actuellement en place. De plus, l'IMP devrait aussi inclure des restrictions en matière d'émission de dette à court terme par les banques. Cela placera la Suisse dans une position singulière vis-à-vis des autres pays développés.

Facts & Figures

La figure ci-dessous illustre l'évolution de la monnaie de base, la monnaie fournie aux banques par la BNS (M0 en rouge) et la monnaie totale (M1 en bleu) en Suisse sur la période 1984-2017 en millions de CHF. On remarque que la monnaie de base, après être restée stable sur toute la période 1984-2007, a fortement augmenté depuis 2008. En revanche, la monnaie émise par les banques commerciales (essentiellement la différence entre les deux courbes soit M1-M0) a régulièrement décliné: au fil du temps les banques suisses créent de moins en moins d'argent, tandis que la BNS en crée de plus en plus.



ables que l'«initiative Monnaie



La création monétaire

Actuellement, la monnaie est créée par la BNS (sous forme d'argent liquide) et par les banques (lorsqu'elles accordent du crédit à leurs clients). Comme l'argent liquide ne représente qu'env. 10% du total de la monnaie, nous allons nous concentrer sur la part la plus importante, à savoir la monnaie créée par les banques commerciales.

Prenons un exemple concret: M. A (acheteur) souhaite acquérir un appartement et emprunter 100 000 CHF à sa banque (appelée banque A). Au départ, ceci peut se faire par un simple jeu d'écriture comptable et ne requiert pas de financement externe.

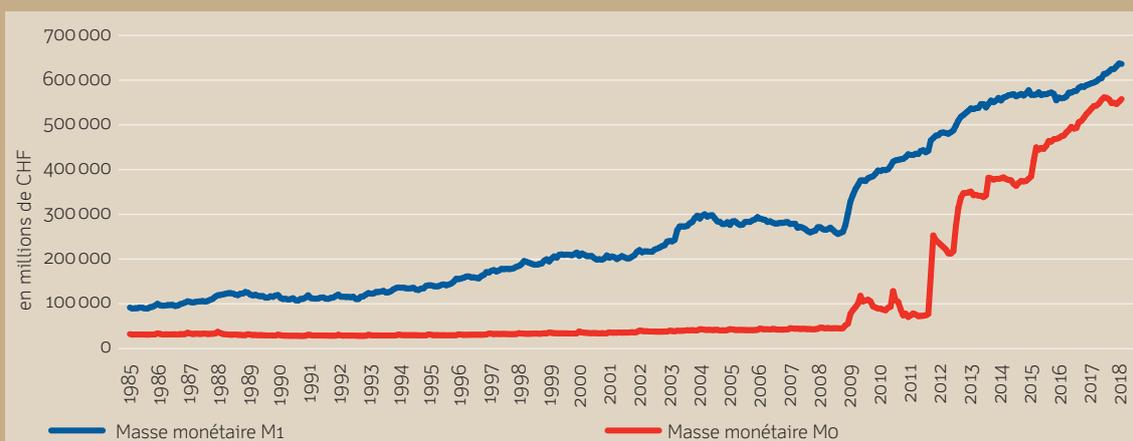
Cependant, lorsque M. A achète l'appartement, il demande à sa banque de transférer les 100 000 CHF sur le compte de M. V, le vendeur, à la banque V. Ce transfert doit être financé. Si la banque A ne dispose pas de réserves en excédent, elle devra emprunter ce montant à une autre banque. Le système bancaire aura créé 100 000 CHF de nouvelle monnaie. Mais cela ne sera que provisoire, car M. V ne conservera que, disons, 10 000 CHF sur son compte de dépôt et investira le reste dans son compte d'épargne plus lucratif. Dans cette opération, 90 000 CHF de monnaie nouvellement créée sera détruite.

La banque A ne prêtera cette somme à M. A que si elle en tire profit. Cela dépend du coût du refinancement de la banque, qui est tributaire des interventions de politique monétaire de la BNS. La BNS fixe le taux d'intérêt auquel elle prête aux banques et injecte ou absorbe de la liquidité dans le système pour appairer la demande et l'offre de monnaie. En contrôlant le taux d'intérêt à court terme, la BNS joue sur la rentabilité de l'octroi de crédit par les banques, et donc le volume total de crédit dans l'économie. Puisque le crédit influence la monnaie (voir plus haut), la BNS influence aussi indirectement la création de monnaie.

Les défenseurs de l'IMP soutiennent que la monnaie totale serait plus directement contrôlée si leur initiative était adoptée. La création de monnaie serait entièrement déterminée par la demande de dépôts à vue de la part des ménages et des entreprises.

Cependant, ils souhaiteraient que l'intérêt appliqué à la monnaie souveraine soit maintenu à zéro. Cela pourrait susciter des difficultés, car les taux d'intérêt constituent le principal instrument de la politique monétaire.

Peut-être que les défenseurs de l'IMP ont en tête le ciblage de la quantité de monnaie, comme le faisait la BNS avant 2000. De nos jours, la plupart des banques centrales à travers le monde ont abandonné le ciblage quantitatif: elles contrôlent directement les taux d'intérêt et non la quantité de monnaie.



Une analyse des conséquences probables de la « Pleine » pourrait avoir sur...:



L'octroi de crédit

Si l'IMP était adoptée, les banques ne pourraient plus utiliser les dépôts à vue de leurs clients pour financer leurs activités de crédit. Tous ces dépôts à vue devraient être conservés sous forme de réserves à la BNS. Les banques seraient tenues d'intégralement financer leurs prêts au public en utilisant d'autres ressources, comme l'émission de dette ou de fonds propres. L'IMP inclut des dispositions transitoires (article 197, ch. 12) visant à éviter un choc sur le marché du crédit au moment où l'exigence de 100% de réserves serait adoptée. La BNS pourrait simplement recycler les nouveaux fonds qu'elle a reçus des déposants et octroyer aux banques les prêts dont elles ont besoin pour financer leurs activités de crédit. Si le taux d'intérêt appliqué par la BNS à ces prêts correspond au taux payé auparavant par les banques sur le marché interbancaire, la rentabilité des banques n'en serait pas altérée et l'octroi de crédit n'en serait pas affecté. Cela garantirait une transition sans accroc.

En maintenant l'octroi de prêts risqués aux banques après la période de transition, la BNS serait en mesure d'avoir un contrôle direct sur le volume total de crédit octroyé à l'économie suisse en fixant le taux d'intérêt appliqué à ses prêts aux banques commerciales. En principe, la BNS pourrait ainsi contrôler séparément la quantité de monnaie en circulation et le volume total de crédit injecté dans l'économie suisse. Cela conférerait de toute évidence beaucoup de pouvoir à la BNS. Cela l'exposerait également au risque de défaut des banques privées.

De plus, le projet de disposition constitutionnelle prévoit qu'une telle situation ne peut demeurer permanente. Il en découle que les banques devraient recourir à d'autres sources de financement, telles que de la dette à long terme et des fonds propres, pour financer leurs activités de crédit. Cela augmenterait le coût du crédit pour le secteur privé.

La conséquence de cette évolution est que nous nous rapprochons très fortement du 100% de réserves. La figure suivante présente l'évolution du ratio de dépôts à vue/réserves des banques sur la même période. L'exigence de 100% de réserves requiert que la courbe bleue coïncide avec la ligne rouge, ce qui est de fait actuellement le cas.

Après avoir progressé régulièrement sur la période 1984–2004 (atteignant des valeurs dépassant 7) le ratio M1/M0 a plongé et est désormais proche de 1. Par conséquent, la monnaie créée par les banques est pratiquement intégralement couverte par la monnaie banque centrale de nos jours, ce qui équivaut à l'IMP du point de vue économique. Bien entendu, cette situation pourrait évoluer à l'avenir. Cependant, même si l'on peut être convaincu par les arguments en faveur de l'exigence de 100% de réserves, cela ne semble pas être une urgence, étant donné que les banques ont actuellement spontanément décidé de conserver pratiquement tous les comptes de dépôt de leurs clients en réserve à la BNS.



ables que l'«initiative Monnaie



Les finances publiques

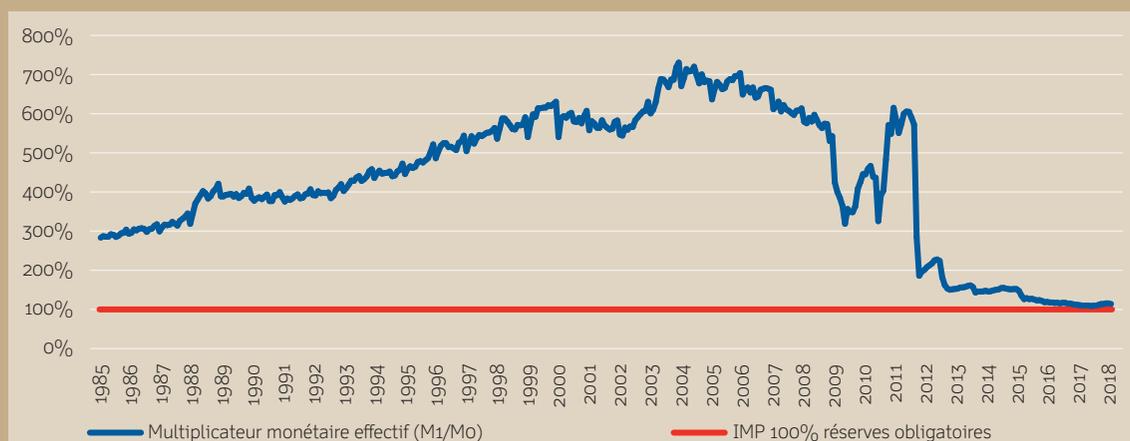
Dans le système actuel, la monnaie créée par la BNS est essentiellement investie dans des titres étrangers. Cela lui permet de gérer le taux de change entre le franc suisse et les principales devises. Les revenus générés par ces investissements, nets des coûts opérationnels de la BNS, sont distribués sous forme de dividendes à la confédération et aux cantons, qui sont des actionnaires de la BNS.

Avec l'IMP, la monnaie créée par la BNS ne serait plus utilisée pour acheter des titres, mais serait directement distribuée à la confédération et aux cantons. L'IMP ne précise pas ce qu'il adviendrait des réserves existantes de la BNS, mais certains commentateurs ont évoqué la possibilité d'un placement dans un fonds souverain.

En fin de compte, cette discussion peut se résumer autour de deux enjeux principaux:

1. La monnaie créée doit-elle être immédiatement dépensée par l'Etat ou être placée dans des réserves?
2. Ces réserves doivent-elles être contrôlées par la BNS ou un fonds souverain?

De toute évidence, ces questions relèvent plus du politique que de l'économie. Cependant, deux aspects économiques ne doivent pas être mis de côté. Tout d'abord, les réserves de change offrent une certaine flexibilité à la conduite de la politique monétaire, notamment parce que la gestion du taux de change est une préoccupation majeure de la BNS. En l'absence de réserves, qu'il ne serait plus possible de constituer conformément à l'approche d'argent sans dette, la BNS n'aurait plus les moyens de la mise en œuvre d'une politique restrictive, dans l'éventualité que celle-ci s'avère nécessaire, notamment pour lutter contre l'inflation. Deuxièmement, les agences de notation et les analystes financiers utilisent souvent le volume de réserves de change comme indicateur de la capacité d'une banque centrale à résister aux attaques spéculatives. Un volume insuffisant de réserves de change est considéré comme un signe de fragilité. Certes le franc suisse profite actuellement de la confiance que les investisseurs accordent au système financier suisse et des bonnes perspectives de l'économie suisse. Cependant, cela pourrait changer si les réserves de la BNS étaient utilisées pour financer des dépenses publiques.





Conclusion

L'Initiative Monnaie Pleine sera bientôt soumise aux citoyens suisses. Si de telles idées ont déjà été débattues dans d'autres pays, nulle part ailleurs elles n'ont été aussi proches d'une décision politique

qui autoriserait leur mise en œuvre. L'acceptation de l'IMP, les défenseurs et les opposants sont d'accord sur ce point, réformerait en profondeur le système monétaire suisse.

L'IMP porte sur un grand nombre d'enjeux importants et très techniques. Nous nous sommes efforcés d'y apporter de la clarté, en espérant permettre aux lecteurs de se former une opinion éclairée. Nous avons évité les arguments parfois idéologiquement orientés des défenseurs et des opposants à l'IMP.

Pour résumer, les partisans de l'IMP promettent une plus grande stabilité du système bancaire et une distribution «équitable» des revenus générés par la création monétaire. Les opposants contredisent ces

promesses et critiquent le transfert de pouvoir qui en découlerait au profit de l'Etat et, au sein du secteur public lui-même, le transfert des fonds de la BNS vers l'Etat. Dans tous les cas, les innovations technologiques actuelles telles que la blockchain et les crypto-monnaies révolutionnent l'organisation des systèmes monétaires. Il est difficile de prévoir de quelle façon la monnaie sera créée dans un avenir proche.

Les citoyens suisses doivent avoir leur mot à dire quant à la répartition des compétences monétaires entre l'Etat, la BNS et le secteur privé, en particulier dans le monde actuel où tout change à toute vitesse. Cependant, il serait dangereux pour la Suisse de s'embarquer seule dans une aventure dont les conséquences demeurent largement inconnues, tandis que nos voisins et concurrents resteraient fidèles au système bancaire traditionnel basé sur les réserves fractionnaires, en place depuis des siècles.

Événement d'information

«Initiative Monnaie Pleine - conséquences pour l'économie et la politique monétaire»

Date : 16 mai 2018
Heure : ouverture des portes à 17.45, à partir de 18.00 (jusqu'à 19.00)
Lieu : Musée national Zurich, Museumstrasse 2, 8021 Zurich.
Langue : allemand
Enregistrement: www.sfi.ch/vgi

Orateurs :

Prof. Dr. Thomas J. Jordan

Président de la Direction générale, Banque nationale suisse

Prof. Dr. Jean-Charles Rochet

Swiss Finance Institute Professeur à l'Université de Genève



swiss:finance:institute

Walchestr. 9, CH-8006 Zürich, T +41 44 254 30 80, www.sfi.ch
c/o Université de Genève, 42, Bd du Pont d'Arve, CH-1211 Genève 4, T +41 22 379 84 71, www.sfi.ch