economiesuisse
DOSSIER POLITIQUE

11 / 2016

Les promesses vides de l'initiative «Monnaie pleine»

11.11.2016

L'essentiel en bref

L'initiative «Monnaie pleine» veut introduire en Suisse un système monétaire attribuant à la Banque nationale le contrôle absolu et direct de la masse monétaire, interdisant de ce fait aux banques commerciales de créer de l'argent en octroyant des crédits. Seuls des prêts intégralement couverts par des dépôts d'épargne pourraient ainsi être accordés. Il s'agit d'une réforme radicale du système en vigueur, testée nulle part dans le monde sous cette forme. Les initiants en attendent un trafic des paiements sûr, moins de bulles spéculatives et la prévention de ruées bancaires. En revanche, ils occultent systématiquement les désavantages de leur proposition. En effet, l'argent mis en circulation directement par la Banque nationale ne serait pas couvert – il s'agit donc plutôt de «monnaie vide» que de monnaie pleine. Par ailleurs, une foison de nouvelles réglementations seraient nécessaires pour empêcher les tentatives de contournement – comme le recours à d'autres monnaies ou la création de francs à l'étranger. Cependant, l'initiative va encore plus loin, en ce sens qu'elle promet de très généreuses distributions annuelles des bénéfices à l'État et au peuple. La proposition de modification de la Constitution menace donc également la politique monétaire indépendante de la Banque nationale suisse.

Position d'economiesuisse

- La monnaie créée à partir de rien n'est pas garantie par des sûretés ou des titres. Il ne s'agit pas de monnaie pleine, mais de monnaie vide.
- Le trafic des paiements deviendrait plus onéreux, au dépens du petit client.
- Une foison de nouvelles réglementations serait nécessaire pour contrecarrer les tentatives de contournement par le biais d'autres monnaies ou la création de francs à l'étranger.
- Le projet promet le versement de bénéfices annuels élevés à la Confédération, aux cantons et aux citoyens par la Banque nationale et met ainsi son indépendance en jeu.

- L'initiative est irresponsable: elle prévient certes les ruées bancaires sur les avoirs à vue, mais menace la stabilité des prix et risque de provoquer une crise monétaire.
- economiesuisse rejette résolument cette initiative: il s'agit d'une expérience unique au monde et hautement risquée.

Le lait et le miel

→ **L'initiative veut prévenir les bulles spéculatives et les ruées bancaires. Le seigneuriage doit profiter aux contribuables et à l'économie.**

Quel est le but de l'initiative?

Les auteurs de l'initiative «Pour une monnaie à l'abri des crises: émission monétaire uniquement par la Banque nationale!» promettent un avenir rose à la Suisse: l'argent déposé sur des comptes en Suisse deviendrait enfin totalement sûr grâce à la monnaie pleine. Le contribuable et l'économie réelle profiteraient du seigneuriage. Il serait possible d'empêcher les bulles spéculatives ainsi que les ruées bancaires et l'État ne devrait plus obligatoirement sauver les banques en difficulté. Enfin, le secteur financier pourrait à nouveau se mettre au service de la société et le système monétaire et bancaire ne serait plus un livre aux sept sceaux, mais deviendrait à nouveau compréhensible pour tout un chacun. En résumé: si, dorénavant, le miel et le lait coulaient dans le Rhône, la Suisse serait un pays de Cocagne parfait.

→ **Le projet est soutenu par plusieurs détracteurs notoires de la croissance et un nombre étonnamment important de ressortissants allemands.**

Comme avec un grand nombre de projets qui se proposent d'améliorer radicalement le monde, les avantages potentiels de la monnaie pleine sont glorifiés, alors que des inconvénients et risques majeurs sont occultés. L'initiative a été lancée par l'Association Modernisation Monétaire (MoMo), qui s'appuie sur des idées de l'économiste et chercheur en sciences sociales allemand Joseph Huber. Dans les rangs des personnes qui soutiennent cette initiative, on trouve plusieurs détracteurs notoires de la croissance et un nombre étonnamment important de ressortissants allemands. De même qu'avec l'initiative pour un revenu de base inconditionnel, clairement rejetée en juin 2016, un groupement international semble dans à nouveau vouloir utiliser la Suisse et sa démocratie directe comme laboratoire pour tester une thèse fortement teintée d'idéologie.

→ **Le seigneuriage désigne le bénéfice réalisé avec l'émission de monnaie de banque centrale.**

Seigneuriage

Le terme de «seigneuriage» est dérivé du mot seigneur. Cette référence à une époque lointaine désigne le droit, initialement accordé par le roi, d'un seigneur féodal de frapper la monnaie (droit régalien). Ce souverain pouvait s'accorder la plus-value réalisée lors de la transformation d'une quantité de métal en pièces de monnaie. Aujourd'hui, le terme désigne de manière plus générale le bénéfice généré par l'émission de monnaie de banque centrale.

Qu'est-ce que la monnaie pleine?

→ **Le passage à la monnaie pleine modifierait radicalement le système monétaire de la Suisse.**

Le concept de la monnaie pleine entraînerait une modification radicale du système monétaire actuel. Mais que veut-on changer au juste et comment fonctionne cette idée? Dans ce chapitre, nous présentons brièvement l'évolution du système monétaire suisse, avant d'expliquer les modifications que les auteurs de l'initiative sur la monnaie pleine souhaitent y apporter.

→ **Le système actuel attribuant à la BNS le monopole d'émission de billets de banque n'a été mis en place qu'au début du XXe siècle.**

Le chemin vers le système monétaire actuel

Le système monétaire actuel est relativement récent. Il y a environ 180 ans, à l'avènement de la liberté du commerce et de l'industrie, de nombreuses banques d'émission publiques et privées ont ouvert leurs portes dans divers cantons afin de répondre au besoin d'un moyen de paiement manifesté par la population. Outre les billets de banque d'un nouveau genre émis par ces établissements, de nombreuses monnaies différentes étaient en circulation et la pièce de 5 francs était la monnaie inofficielle de la Suisse.

Après la constitution de l'État fédéral en 1848, le monopole de création monétaire a d'abord été attribué à la Confédération, qui a défini et frappé la monnaie à partir de ce moment. La jeune Suisse a connu un nouvel élan de centralisation au début des années 1880 avec la promulgation d'une réglementation relative à l'émission de billets de banque, qui était encore organisée selon des principes d'économie de marché.

L'interdiction d'émettre des billets de banque n'a été imposée aux banques privées ou cantonales qu'au début du XX^{e} siècle. Ce droit a alors été transféré à la Banque nationale suisse (BNS) nouvellement créée.

→ **Aujourd'hui, la banque nationale gère la masse monétaire principalement en achetant des devises ou par le biais d'opérations de mise en pension de titres.**

Qui crée de l'argent?

La BNS crée de l'argent depuis 1907. La monnaie de banque centrale – qui se compose des billets de banque en circulation et des avoirs déposés par les banques sur des comptes de virement auprès de la BNS – est appelée masse monétaire M0 et se monte actuellement à quelque 500 milliards de francs suisses. La banque centrale met l'argent en circulation en achetant par exemple des devises aux banques commerciales ou en effectuant des opérations de mise en pension de titres [1] . En raison de la crise de l'euro, l'achat de devises est actuellement le principal instrument utilisé par la BNS; dans des conditions de marché normales, ce sont au contraire les opérations de mise en pension de titres qui dominent. Le tableau 1 montre les bilans schématisés des banques centrales et d'une banque commerciale. Dans cet exemple, la banque nationale rachète des devises à hauteur de 50 millions de francs, ce qui se traduit par une expansion correspondante de son bilan. À la banque, la transaction engendre un transfert direct: la diminution des positions en devises est contrebalancée par une augmentation de l'avoir en compte de virement.

Figure 1

La BNS crée de l'argent de banque centrale en achetant des devises étrangères

Bilan de la BNS

Actifs	Mio. CHF	Passifs	Mio. CHF
Autres actifs		Autres passifs	
Or		Comptes de virement	+50
Dépôts en devises	+50	Billets de banque en circulation	
		Capitaux propres	

Bilan d'une banque commerciale

Actifs	Mio. CHF	Passifs	Mio. CHF
Autres actifs		Autres passifs	
Devises	-50	Capitaux propres	
Comptes de virement	+50		

Source: economiesuisse

→ **En octroyant des crédits, les banques commerciales créent également des francs suisses. Elles sont cependant soumises à des limitations claires.**

Outre la BNS, les banques commerciales créent elles aussi de l'argent avec le système en vigueur. En octroyant des crédits, elles font circuler de la monnaie scripturale, comme l'illustre la figure 2. Lorsqu'une banque accorde un crédit de 900 000 francs, elle crédite le montant correspondant sur le compte du client comme un dépôt à vue. Avec les espèces détenues par les établissements non bancaires, les dépôts à vue représentent la masse monétaire M1 et sont disponibles à des fins de paiement. Actuellement, M1 se monte à près de 600 milliards de francs.

La création de monnaie par les banques commerciales est soumise à des limitations claires. Pour ne pas se retrouver confrontées à des difficultés de paiement, les banques doivent s'assurer que les preneurs de crédit sont bien en mesure de rembourser leur emprunt. C'est pourquoi la plupart des crédits sont couverts par une garantie, par exemple sous la forme d'un gage immobilier ou du nantissement de titres. Les banques sont en outre tenues de couvrir une partie des dépôts des clients par des réserves et doivent satisfaire à des prescriptions strictes en matière de liquidités et de fonds propres. Enfin, la BNS peut piloter les taux d'intérêt du marché monétaire à l'aide des instruments de politique monétaire à sa disposition et gérer ainsi indirectement la masse monétaire par l'intermédiaire de la demande de crédit.

Figure 2

Les banques créent de la monnaie scripturale en octroyant des crédits

Bilan d'une banque commerciale

Actifs	Mio. CHF	Passifs	Mio. CHF
Autres actifs		Autres passifs	
Crédits	+0,9	Avoirs à vue	+0,9
		Capitaux propres	

Bilan d'un client

Actifs	Mio. CHF	Passifs	Mio. CHF
Autres actifs		Autres passifs	
Comptes à vue	+0,9	Crédits	+0,9
		Capitaux propres	

Source: economiesuisse

→ **L'initiative «Monnaie pleine» veut retirer aux banques commerciales le pouvoir de création de monnaie. La BNS ne devrait désormais plus investir l'argent nouvellement créé, mais le distribuer à l'État et aux citoyens.**

Le système de la monnaie pleine

L'initiative «Monnaie pleine» vise une modification radicale du système monétaire actuel sur deux aspects. Le pouvoir de création monétaire doit d'une part être retiré aux banques commerciales et le monopole de création de monnaie scripturale doit être attribué à la BNS. Celle-ci serait ainsi la seule institution autorisée à mettre de l'argent en circulation. Désormais, les banques auraient donc uniquement le droit d'octroyer des crédits couverts par des dépôts d'épargne, ces derniers restant bloqués pendant un certain laps de temps. Elles devraient comptabiliser la monnaie pleine sur un nouveau compte de paiement hors bilan – comparable aux dépôts-titres actuels. D'autre part, les initiants veulent également modifier le processus de mise en circulation de l'argent en vigueur aujourd'hui. La BNS devrait créer de la monnaie pleine sans rien acheter et sans rien recevoir en contrepartie. Son pouvoir lui permettrait de conférer une valeur à la monnaie pleine. Elle pourrait distribuer cet «argent hélicoptère» à l'État et aux citoyens sans qu'il en résulte une dette et déterminer de cette façon la masse monétaire en circulation.

La figure 3 illustre le mécanisme du bilan : étant donné que la BNS peut émettre des moyens de paiement légaux, un simple jeu d'écritures suffit pour inscrire à l'actif de la monnaie scripturale sans dette, à hauteur de 10 milliards de francs, et augmenter son capital propre d'un montant correspondant. Elle peut alors distribuer cet argent créé à partir de rien à l'État et à la population. Ses actifs et son capital propre diminuent à nouveau comme la figure 4 l'illustre, tandis que l'État et la population possèdent 10 milliards de francs de plus.

Les initiants arguent que ce système contribue à rendre le trafic des paiements plus résistant aux crises et permet de prévenir les mouvements de ruée bancaire. Le système bancaire deviendrait ainsi plus sûr et la problématique «too big to fail» serait moins aigüe. La population profiterait en outre des distributions découlant du seigneuriage de la BNS.

Figure 3

La monnaie scripturale est «imprimée» par le biais d'une expansion du bilan

Bilan de la BNS

Actifs	Mrd CHF	Passifs	Mrd CHF
Autres actifs		Autres passifs	
Réserves		Capitaux propres	+10
Pièces de monnaie			
Billets de banque			
Monnaie scripturale	+10		

Hors bilan: Pièces de monnaie en circulation
Billets de banque en circulation
Monnaie scripturale en circulation

Bilan pour l'État et la population

Actifs	Mrd CHF	Passifs	Mrd CHF
Autres actifs		Autres passifs	
Monnaie pleine		Capitaux propres	

Source: economiesuisse

Figure 4

La monnaie scripturale est distribuée à l'État et à la population

Bilan de la BNS

Actifs	Mrd CHF	Passifs	Mrd CHF
Autres actifs		Autres passifs	
Réserves		Capitaux propres	-10
Pièces de monnaie			
Billets de banque			
Monnaie scripturale	-10		

Hors bilan: Pièces de monnaie en circulation
Billets de banque en circulation
Monnaie scripturale en circulation +10

Bilan pour l'État et la population

Actifs	Mrd CHF	Passifs	Mrd CHF
Autres actifs		Autres passifs	
Monnaie pleine	+10	Capitaux propres	+10

Source: economiesuisse

→ **Le système de la monnaie pleine ne doit pas être confondu avec le plan Chicago, qui prévoit pour les banques un taux de réserves minimales de 100%.**

Le plan Chicago

La monnaie pleine est souvent confondue avec un système monétaire assorti d'une obligation de détenir des réserves minimales de 100%. Le plan Chicago élaboré dans les années 1930 est le projet le plus connu basé sur un système de réserves de 100% (appelé aussi 100% banking, monnaie 100% ou réserve pleine). Malgré quelques points communs, les deux systèmes monétaires se différencient sur deux points essentiels: alors que la monnaie pleine est elle-même un actif comptabilisé hors bilan, la banque est tenue, dans le cadre du projet monnaie 100%, de couvrir intégralement ses avoirs à vue avec de l'argent de banque centrale, alors qu'avec le concept de monnaie pleine, seule la banque centrale peut créer de la monnaie. En vertu du système monnaie 100%, les banques peuvent continuer de mettre de l'argent en circulation en octroyant des crédits rémunérés. Selon le plan de Chicago, l'argent resterait donc une dette et non pas un actif.

Une gigantesque expérience dont l'issue est incertaine

→ **Les initiants mettent en avant des avantages qui ne sont aucunement garantis. Les désavantages de ce changement sont en revanche occultés.**

La Suisse comme cobaye

Les avantages de la monnaie pleine décrits par les initiants ne sont aucunement garantis, tandis que les risques et les désavantages d'un tel changement de système sont majoritairement ignorés. En cas d'acceptation de l'initiative, la Suisse deviendrait un gigantesque laboratoire d'expérimentation et les citoyens suisses seraient des cobayes. Le passage à la monnaie pleine pourrait avoir des conséquences imprévues et compromettre la croissance économique et la prospérité. Aucun autre pays ne connait la monnaie pleine ou n'a testé ce système. En tant que patient test, la Suisse ferait face à un avenir incertain.

→ **La comparaison fréquente avec le système en vigueur en Louisiane au milieu du XIXe siècle est boiteuse. À l'époque, les billets de banque étaient émis par des banques en concurrence entre elles et non pas dans le cadre d'un monopole légal attribué à une banque centrale.**

Comparer l'incomparable

Les auteurs de l'initiative évoquent la Louisiane et la monnaie fiduciaire en Suisse pour tenter de prouver le bon fonctionnement du système de la monnaie pleine. Cependant, cette comparaison ne résiste pas à une analyse détaillée. Dans le meilleur des cas, on compare des pommes avec des poires.

Après la crise bancaire américaine de 1837, Washington a délégué la réglementation du secteur bancaire à chaque État. Si le Texas et l'Iowa ont alors entièrement interdit les banques, d'autres États – New York en tête – sont passés au «free banking», un système exempt de réglementation. En promulguant le Free Banking Act en 1853, la Louisiane a également opté pour une voie répondant aux principes de l'économie de marché, introduisant cependant dès 1842 une garantie des dépôts par des liquidités à hauteur d'un tiers et par des titres à court terme à hauteur de deux tiers. Alors que le système new-yorkais a connu un franc succès, la solution en vigueur en Louisiane s'est également révélée relativement efficiente et stable dès les années 1890. [2]

Toutefois, l'exemple de la Louisiane ne se prête pas très bien à la comparaison. À l'époque, il n'existait pas de banque centrale qui mettait de l'argent en circulation en tant que monopoliste. Les billets de banque étaient émis par des banques en concurrence entre elles. Le système était un mélange de la période de «free banking» qui prévalait en Suisse au XIX^{e} siècle et du plan de Chicago – son fonctionnement était donc radicalement différent de celui de la monnaie pleine proposée par les initiants.

→ **L'exemple de la monnaie fiduciaire ne convient pas pour illustrer le fonctionnement de la monnaie pleine. Par le passé, la valeur intrinsèque d'une monnaie était proche de sa valeur nominale. Aujourd'hui, la monnaie fiduciaire représente moins de 1% de la masse monétaire.**

La monnaie fiduciaire n'est pas non plus un exemple valable. Au moment de son introduction en 1851/52, le franc suisse était défini comme 5 grammes d'argent au titre de 900/1000. La pièce de 5 francs était la plus courante et sa valeur intrinsèque correspondait à sa valeur nominale. Les billets de banque n'ont commencé à se répandre qu'à partir des années 1870 et la monnaie scripturale ne s'était pas encore imposée. Les pièces d'un franc étaient très utilisées et aussi courantes que d'autres monnaies étrangères. Les premières pièces d'un franc n'étaient cependant pas de la monnaie pleine, mais avaient une valeur intrinsèque équivalente à la valeur nominale

– sauf pour les pièces de monnaie d'une valeur nominale de 20 centimes ou moins. L'avantage financier direct des établissements frappant de la monnaie était donc très limité.

Aujourd'hui, la valeur du métal utilisé pour fabriquer les pièces de monnaies suisses ne correspond plus qu'à une fraction de leur valeur nominale. Même si la Confédération encaisse les profits du seigneuriage en frappant la monnaie, une comparaison avec le système de la monnaie pleine n'a pas de sens. La Confédération constitue d'une part des réserves correspondant à 65 % des pièces de monnaie en circulation. L'expérience ayant montré qu'il faut compter avec un taux de perte de 35%, la Confédération ne peut pas échanger les pièces de monnaie contre des billets de banque ou de la monnaie scripturale sans incidence sur le compte de résultat, même en cas de retour de l'intégralité des pièces, car elle doit puiser dans ses réserves. D'autre part, la part des monnaies à la masse monétaire totale est désormais inférieure à 1%. Les consommateurs ont remplacé les pièces assimilables à la monnaie pleine par des billets de banque et de la monnaie scripturale.

→ **En l'absence de comparaisons fiables, la monnaie pleine serait une expérience économique très risquée pour la Suisse.**

Deux risques majeurs en l'absence de comparaisons

On peut ainsi affirmer que l'initiative «Monnaie pleine» vise à introduire un système monétaire entièrement nouveau, sans précédent dans l'Histoire. Même si d'autres systèmes monétaires présentent des similitudes avec le système de la monnaie pleine, il n'est pas possible de déduire des analogies. Deux risques majeurs peuvent être identifiés dans ce contexte: premièrement, rien n'est moins certain que le passage du système actuel au système de la monnaie pleine pourra être concrétisé sans conséquences économiques fâcheuses. Deuxièmement, il est plus que douteux que le système de la monnaie pleine produise les effets escomptés et que les répercussions négatives ne l'emportent pas sur les avantages. La monnaie pleine doit donc être considérée comme une gigantesque expérience économique dont l'issue est hautement incertaine.

→ **Vers 1910, le passage du système de «free banking» au monopole d'émission de la BNS s'est fait sans heurts. Une période de transition de trois ans avait été prévue.**

Passage au monopole d'émission de billets de banque

Avec l'attribution du monopole d'émission des billets de banque à la BNS nouvellement créée, deux ou trois douzaines de banques cantonales ou privées ont dû abandonner leur droit d'émission. En 1907, la part des billets en circulation au total du bilan s'élevait en moyenne à 12 %. Pour laisser aux banques le temps de se procurer les liquidités nécessaires, un délai de transition de trois ans a été fixé. Les banques avaient jusqu'à la fin juin 1910 pour livrer à la BNS la contrevaleur des billets de banque qu'elles avaient émis, à raison de 40% au moins sous forme de moyens de paiements légaux et le reste sous forme d'espèces, d'effets de change et de titres. Etant donné que les billets de banque étaient couverts à hauteur d'environ 50% par des pièces de monnaie et qu'il était possible de remettre des titres – une possibilité dont certaines banques ont profité sans retenue – la transition s'est relativement bien passée.

D'importants changements sont cependant survenus pour certaines banques. Les banques d'émission privées ont été soit liquidées, soit fusionnées avec d'autres

établissements puisqu'elles avaient désormais l'interdiction d'exercer leur activité.

La disparition d'une possibilité de financement a eu des répercussions négatives sur la rentabilité des banques cantonales et des autres banques privées. [3]

Ces dernières ont ainsi été contraintes de remplacer des moyens d'exploitation non rémunérés, généralement à travers une augmentation de capital. Cela a accéléré la concentration dans le secteur bancaire.

Des promesses en l'air, et plus d'insécurité à la clé

→ **Si la monnaie pleine est définie comme actif et bradée par la BNS, la confiance dans le franc suisse risque de fléchir.**

Fiabilité du franc suisse menacée

Comparer le cas de la Louisiane et les pièces de monnaie avec la monnaie pleine, c'est mélanger les choux et les carottes. Pour brosser un tableau, basé sur différents scénarios, de l'issue incertaine de cette expérience de la monnaie pleine, il faut comparer le comparable. L'argument le plus solide selon les initiants – la sécurité du franc en monnaie pleine – est un bon point de départ.

Comme les comptes pour le trafic des paiements seraient gérés en dehors des bilans, les crises bancaires n'affecteraient pas la monnaie pleine. Les francs dépensés existeraient toujours sur le propre compte et pourraient être retirés à tout moment. Même si tous les clients voulaient retirer leur monnaie pleine en même temps, cela ne poserait pas de problème à la banque. En éliminant la panique bancaire, l'on crée cependant un danger pire encore – de panique monétaire. Actuellement, la BNS détient au passif la monnaie centrale et à l'actif un mélange de placements de devises, d'actions, d'or et d'obligations. D'aucuns critiquent que la BNS ait au bilan des valeurs mobilières libellées en euro. Pourtant, la situation serait infiniment pire dans un contexte de monnaie pleine. Sous ce régime, la banque centrale ne détiendrait plus du tout d'actifs au bilan. La monnaie pleine serait définie comme actif, puis distribuée à l'État et à la population. Au lieu d'acquérir des actifs pour mettre en circulation de la monnaie pleine, celle-ci serait simplement définie comme actif.

Une telle pratique ébranlerait la confiance dans le franc suisse. Voltaire faisait déjà remarquer que toute monnaie papier «finit toujours par retourner à sa valeur intrinsèque, c'est à dire zéro». Tôt ou tard, la monnaie pleine subirait le même sort si la BNS ne détenait plus à son actif des devises, des actions, de l'or et des obligations. La confiance dans le franc suisse pourrait s'affaiblir et se solder par une fuite éperdue vers d'autres monnaies. L'histoire montre malheureusement que ce scénario est tout à fait réaliste.

→ **Byzance ou le Japon sont des exemples qu'une monnaie sans valeur intrinsèque aboutit tôt ou tard à un effondrement monétaire.**

Le bilan historique de la monnaie active sans valeur intrinsèque

La dévaluation monétaire a, de tout temps et dans le monde entier, été une technique appréciée pour générer des recettes présumées gratuites. Par différents moyens, la valeur intrinsèque d'une monnaie était diminuée, procurant un seigneuriage. Dans l'empire byzantin, de l'argent – plus avantageux – a été ajouté aux pièces initialement d'or pur, sans pour autant changer la valeur nominale. La part d'argent augmentait sans cesse, jusqu'à ce que la pièce ne comporte plus d'or du tout. La confiance dans la monnaie s'effondra, ainsi que finalement tout le système monétaire. Au Japon, le poids de la monnaie a été régulièrement diminué jusqu'à ce que sa valeur ne représente plus qu'une fraction de la valeur initiale. La population se reporta alors sur le riz comme moyen de paiement.

La monnaie pleine, également conçue comme monnaie active [4] , ne possède aucune valeur intrinsèque en comparaison avec les pièces de monnaie. La perte de confiance risque donc d'atteindre les mêmes proportions que dans ces exemples historiques.

→ Les atouts que la Suisse a acquis sur la durée grâce à sa monnaie stable seraient gravement menacés par la monnaie pleine.

Une crise monétaire aurait de graves conséquences pour la population suisse. Elle affaiblirait le pouvoir d'achat du franc et la prospérité de notre pays. Tous les avantages que la Suisse s'est construite depuis le XIX^{e} siècle grâce à sa stabilité monétaire seraient anéantis du jour au lendemain.

Avec la monnaie pleine, le risque de panique bancaire disparaîtrait, mais serait juste remplacée par un risque élevé de fuite hors du franc.

→ La monnaie pleine protège uniquement les comptes courants. En cas de faillite bancaire, les avoirs d'épargne restent compromis. Ils sont actuellement garantis jusqu'à 100 000 francs suisses par le fonds de garantie des dépôts.

La monnaie pleine ne protège pas les avoirs d'épargne
Il est indéniable qu'une panique bancaire ou une crise bancaire peuvent engendrer de gros dommages économiques. Le régime de monnaie pleine ne prévient cependant que les ruées et non les crises bancaires. Une différence de taille. La panique – ou ruée – bancaire est causée lorsqu'un grand nombre de clients d'une banque veulent retirer leurs avoirs. À cause de l'effet multiplicateur du crédit, la banque ne peut pas faire face à toutes les demandes de retrait. Elle devient insolvable, entraîne éventuellement d'autres établissements dans ce tourbillon et met en danger le système bancaire tout entier. Sous le régime de monnaie pleine, il n'y a pas de telle panique bancaire, mais une banque peut faire faillite si ses emprunteurs ne sont plus en mesure de rembourser leurs crédits. Avec la monnaie pleine, seuls les comptes courants sont protégés et les épargnants perdraient quand même leur argent. Grâce à l'actuel fonds de garantie des dépôts cependant, tous les dépôts d'un client jusqu'à concurrence de 100 000 francs suisses auprès des succursales nationales et étrangères d'une banque sont couverts.

Les petits clients paient les pots cassés

→ **En plus d'infliger au peuple le risque d'une crise monétaire, l'initiative lui impose aussi de choisir entre des avoirs d'épargne non protégés ou des comptes de monnaie pleine non rémunérés et grevés de frais.**

Liberté de choix restreinte

Le peuple suisse doit non seulement s'accommoder d'un risque de crise de change, mais aussi passer à la caisse – et plutôt deux fois qu'une. Avec la monnaie pleine, la clientèle des banques a en effet le choix entre un compte courant sûr, non rémunéré et grevé de frais, ou un compte d'épargne certes porteur d'intérêts, mais restant exposé à un certain risque et ne pouvant servir pour les paiements. Le compte à vue, privilégié aujourd'hui par les clients, serait interdit. Les initiants saluent cette interdiction et font abstraction du fait que le choix d'un compte à vue peut résulter d'une décision en toute connaissance de cause. La sécurité n'est en effet pas le seul critère pour choisir un compte bancaire. Ainsi, les clients du compte à vue apprécient de pouvoir retirer leur argent à tout moment et d'être – en temps normal – rémunérés pour leurs avoirs, en contrepartie du risque encouru dans les situations extrêmes où la possibilité de retrait des fonds n'est pas entièrement garantie. Dans un sondage à ce sujet, 88% des personnes ont indiqué qu'elles n'optaient pas pour le compte à vue parce qu'elles ignoraient le risque, mais qu'elles le choisissaient volontairement. Les initiants veulent pourtant obtenir une interdiction du compte à vue et ainsi obliger les clients à renoncer à ses avantages.

Un investisseur qui, sous le régime de la monnaie pleine, choisit l'option du compte d'épargne impliquant des risques, doit confier son argent à la banque pour une durée déterminée, pendant laquelle il ne peut pas en disposer. La pratique en vigueur, avec une limite de retrait de plusieurs dizaines de milliers de francs pour les comptes d'épargne, ce qui permet d'accéder en tout temps à une partie de l'épargne, ne serait plus conforme à la Constitution. Pour une séparation claire entre les comptes courants et les comptes d'épargne, l'initiative prévoit que la banque centrale fixe une durée de détention minimale (p. ex. trois mois). En conséquence, les entreprises qui ont un grand besoin de liquidités devront opter pour le compte courant, non rémunéré et soumis à frais, si elles ne veulent pas courir le risque de problèmes de trésorerie. Tout besoin inattendu de liquidités à court terme poserait de gros problèmes à l'économie comme aux particuliers. Par exemple, si la voiture d'une personne est détruite lors d'un accident, l'acquisition d'un nouveau véhicule nécessitera de recourir au crédit si le compte courant n'est pas suffisamment approvisionné. Pour parer à de telles éventualités, il faudrait disposer de provisions sur le compte courant, assurant toujours une certaine liquidité.

→ **Si les banques ne peuvent plus utiliser les comptes de monnaie pleine comme source de financement, elles devront imputer aux titulaires de ceux-ci de nombreuses prestations qui, aujourd'hui, sont gratuites.**

La monnaie pleine serait un gouffre financier

Une banque est tenue de gérer la monnaie pleine de ses clients hors de son bilan. Il lui est donc interdit d'utiliser des comptes courants comme source de financement pour ses crédits. Dans pareilles conditions, comment peut-elle couvrir les frais de la gestion du compte? De nombreuses prestations aujourd'hui partiellement gratuites devront être imputées au client. Les frais pour la gestion de compte, les virements, les factures ou les retraits aux distributeurs automatiques de billets recevraient une étiquette de prix et devraient être réglés par le client. L'actuelle politique de taux bas menée par la BNS donne une idée de la manière dont les coûts évolueraient sous le

régime de monnaie pleine. Les frais augmenteront régulièrement ou de nouveaux frais seront perçus, au détriment du porte-monnaie des clients, surtout des petits. Les banques, et au final leurs clients, verront aussi une explosion des coûts dans le domaine des crédits. Les banques pourront sans doute trouver des fonds ailleurs, par exemple sur le marché des capitaux ou par des dépôts d'épargne, mais les coûts du financement externe augmenteront en moyenne – surtout dans les établissements de crédit plus petits dédiés à une clientèle régionale, pour qui l'accès au marché des capitaux international est plus difficile. A l'époque, Adolf Jöhr, premier secrétaire général de la BNS, l'avait déjà prédit comme la suite logique de l'interdiction d'émettre des billets de banque pour les banques privées. Les circonstances étant semblables, l'interdiction de la monnaie scripturale pourrait avoir les mêmes conséquences. Face aux coûts plus élevés et aux difficultés éventuelles pour les réimputer, il se peut que certaines banques renoncent à proposer des comptes courants. Dans la mesure où la gestion de comptes courants ira de pair avec des coûts fixes élevés, une limitation du choix touchera en particulier les petits clients. L'on peut dès lors raisonnablement supposer que ce sont eux qui paieront les pots cassés. Il devront soit confier leur capital à une banque pour une durée minimale fixée par l'État, soit payer des frais importants pour leur compte courant avec, en plus, un choix limité de prestataires.

→ **La Confédération doit garantir l'approvisionnement de l'économie en services financiers. Dans un cas extrême, la monnaie pleine aboutira donc à la nationalisation du secteur financier.**

Les banques qui, sous l'effet des interventions étatiques, ne pourraient plus offrir leurs services qu'aux clients fortunés, seraient sans doute pointées du doigt. Quant à la Confédération, chargée selon le texte de l'initiative d'assurer l'approvisionnement de l'économie en services financiers et pouvant pour cela déroger au principe de la liberté économique, elle pourrait réglementer les prix et obliger les établissements financiers à gérer un compte de monnaie pleine pour tout un chacun. Pire encore, cette évolution pourrait aboutir à la nationalisation complète du système bancaire.

Raz de marée réglementaire en perspective

→ **Si la confiance dans le franc suisse s'étiole, nous pourrions connaître une fuite vers d'autres monnaies. L'euro, par exemple, pourrait s'établir comme moyen de paiement en Suisse.**

Le franc suisse évincé par les monnaies étrangères et alternatives

Ces dernières années, le secteur bancaire a été corseté dans un cadre réglementaire toujours plus strict. Les initiants argumentent que la monnaie pleine permet de limiter le flux réglementaire, diverses prescriptions devenant superflues. Il est certes correct que certaines dispositions propres aux banques comme la protection des déposants pour les avoirs à vue, les garanties de l'État et même certains volets des normes internationales du BCBS (Comité de Bâle sur le contrôle bancaire) pourraient être supprimées. Mais elles céderaient la place à des interventions massives affectant, en plus des banques, l'ensemble de l'économie et de la population.

Face à l'éventualité d'une fuite hors du franc suisse, d'autres monnaies – l'euro, par exemple – pourraient s'établir dans notre pays. Les initiants estiment ce scénario utopique parce qu'il n'existe en Suisse pas de circuit fermé pour le trafic des paiements en euros, que cela créerait des risques de change et que l'«euro instable» ne saurait l'emporter sur le «franc sûr». Mais voilà, la supposée sécurité du franc en monnaie pleine doit, comme décrit plus haut, être fortement relativisée et le choix pour ou contre un moyen de paiement repose encore sur d'autres critères. Il est possible que les habitants comme les entreprises – ce qu'ils font déjà en majorité – donnent plus de poids à l'avantage additionnel des paiements d'intérêts qu'au faible risque de panique bancaire et préfèrent désormais la monnaie unique de l'UE au franc suisse. Employeurs et employés pourraient s'accorder sur le versement des salaires en euros et les entreprises pourraient également accepter les euros, comme c'est déjà le cas dans les régions frontalières. La boucle pour le trafic des paiements en euros serait bouclée et le risque de change disparaîtrait en même temps que le franc suisse. Cela s'opposerait cependant à la modification proposée de la Constitution, car la BNS ne pourrait plus remplir son mandat légal, à savoir mener une politique monétaire servant les intérêts généraux du pays.

→ **Pour sauver le franc suisse en tant que moyen de paiement, la Confédération devrait réglementer à tour de bras.**

Les initiants nourrissent l'espoir qu'après une décision positive de la Suisse, d'autres pays suivront pour passer à un régime de monnaie pleine. Si la Confédération ne partageait pas cette espérance, elle devrait massivement réglementer le marché pour retirer les euros de la circulation et ramener la population au franc suisse. Même si l'espoir des initiants devait se réaliser, que tous les pays introduisent la monnaie pleine à la suite de la Suisse et que l'euro ne soit ainsi plus une alternative, les conditions-cadre auraient changé et il est probable que la demande de monnaies alternatives comme l'argent WIR ou la crypto-monnaie explose. Les initiants ne s'opposent pas formellement à cette possibilité et mettent en avant – comme acquis libéral – l'argument que le texte de l'initiative admet explicitement la création et l'utilisation d'autres moyens de paiement. Mais comme illustré plus tôt, cela vaut uniquement tant que la BNS peut remplir son mandat légal. Un peu comme dans l'exemple de l'euro, la Confédération devrait, par des réglementations et interdictions, intervenir dès que la demande d'une alternative atteint un certain niveau. L'initiative ne favorise donc aucunement la concurrence entre les monnaies,

car dès qu'une d'elles s'impose auprès de la population grâce à ses qualités supérieures, l'État devrait fortement limiter son utilisation, voire l'interdire complètement, afin d'agir conformément à la Constitution. Cela ne ressemble pas à un projet libéral.

→ **Une autre possibilité serait la création, à l'étranger, de francs pouvant servir pour des transactions nationales – ce qu'il faudrait également empêcher au moyen de réglementations.**

Création de francs à l'étranger

Si la monnaie pleine avec les interdictions et les restrictions qu'elle suppose venait à évincer les autres monnaies, il reste encore d'autres moyens de la contourner. L'on peut ainsi envisager la création de francs suisses à l'étranger. Bien que les initiants considèrent cette possibilité comme théorique, ils ne l'estiment pas pertinente sur le plan pratique. Selon eux, personne à l'étranger n'est susceptible de détenir des dépôts à vue en francs suisses. Cette approche statique ignore la dynamique que créerait un passage à la monnaie pleine. Comme l'explique la BNS dans une lettre aux initiants, il est tout à fait possible que des dépôts en francs suisses à l'étranger servent davantage pour des transactions nationales si les conditions-cadre changent. Pour éviter cela, l'État devrait à nouveau intervenir – par exemple avec des contrôles des transferts de capitaux – et imposer des coûts correspondants à l'économie et à la population. Quelle que soit la voie choisie par les clients dans le régime de monnaie pleine, en l'esquivant par des monnaies alternatives ou des francs créés à l'étranger, l'État devrait aussitôt intervenir – entraînant un raz de marée réglementaire.

→ **Si le système de politique monétaire suisse n'est pas parfait, il a pourtant largement fait ses preuves. Il est judicieux de l'améliorer de manière ciblée, mais pas avec une massue comme la monnaie pleine.**

Mesures ciblées plutôt que coup de massue

Si le système en place n'est pas parfait, il est pourtant relativement bon. La dernière ruée bancaire remonte à 1991, à la Spar- und Leihkasse Thun. Les faillites bancaires ont pu être absorbées sans problèmes majeurs et la Suisse a traversé la crise financière presque sans encombre. Dans l'éventualité d'une nouvelle déconfiture bancaire, les fonds des clients jusqu'à 100 000 francs suisses seraient en outre couverts grâce au fonds de garantie des dépôts. Au lieu de donner un coup de massue, mieux vaudrait prendre les mesures là où elles sont sensées. Ces dernières années, la densité réglementaire dans le domaine financier a fortement augmenté. Désormais, il ne faut pas encore plus, mais de meilleures réglementations [5] .

Le système de monnaie pleine pèserait lourdement sur la Banque nationale

→ **Les auteurs de l'initiative font miroiter des versements de la BNS de 10 milliards de francs par an environ.**

La BNS, jouet des intérêts particuliers

Pour faire avaler la pilule et rendre leur proposition alléchante, les auteurs de l'initiative n'hésitent pas à affirmer que les versements qui reviendraient à la Confédération, aux cantons et à la population atteindraient environ 10 milliards de francs par an. Une telle manne comporte de grands dangers. Aujourd'hui déjà, le système suscite des attentes. La Confédération et les cantons inscrivent chaque année dans leurs budgets, au titre des recettes, une somme de 1 milliard de francs environ correspondant aux versements escomptés de la BNS. Les dépenses sont planifiées en fonction. Quand la BNS dérogea à la coutume en 2014 pour cause de pertes record, plusieurs cantons manifestèrent leur mauvaise humeur et firent ainsi pression sur la banque centrale.

Il ne faut pas être grand clerc pour s'imaginer à quel point cette pression s'accentuera avec des versements de 10 milliards de francs. Ce montant correspond à environ 7% des dépenses actuelles de la Confédération et des cantons. On sait d'expérience qu'un tel afflux d'argent sert non pas à réduire la charge fiscale, mais à financer toutes sortes de vœux particuliers dans une optique à courte vue. À l'avenir, des problèmes relevant de fait de la politique économique devraient être résolus par la politique monétaire: les déficits dans la prévoyance vieillesse, l'explosion des coûts de la santé ou les inefficiences de l'agriculture ne sont que quelques exemples où ce danger existe. Il est illusoire de s'imaginer que la création d'un «quatrième pouvoir», le «monétaire», permettrait d'étouffer les convoitises. C'est plutôt le contraire qui est vrai: on verrait apparaître de nouvelles revendications prétendument simples à financer.

→ **L'argent gratuit suscite des convoitises qui menacent l'indépendance de la Banque nationale et son objectif suprême: garantir la stabilité du niveau des prix.**

Au cours de ces vingt dernières années, la Banque nationale a très bien rempli son objectif premier (garantir la stabilité du niveau des prix) et mis des conditions-cadre idéales à la disposition de l'économie. Comme elle est aussi obligée de tenir compte de la conjoncture (son deuxième objectif), la BNS risque de reléguer de plus en plus son objectif premier à l'arrière-plan. Quand elle cédera pour la première fois à cette énorme pression, elle aura ouvert la boîte de Pandore. Tout le monde voudra pouvoir profiter de l'argent prétendument gratuit de la BNS. L'expérience de la monnaie pleine ne fera que répéter l'histoire: dès que la politique monétaire sert à financer les dépenses de l'État, la masse monétaire s'accroît fortement et l'inflation augmente dangereusement. L'expérience montre qu'une forte dépréciation de la monnaie a des conséquences dévastatrices pour les entreprises, la population et toute l'économie d'un pays.

Jouer avec l'indépendance de la BNS est donc extrêmement dangereux. Déclarer, comme le font les auteurs de l'initiative pour la monnaie pleine, que la BNS continuera à garantir la stabilité du niveau des prix ne sert à pas grand-chose. Une banque centrale soumise à de telles pressions ne peut plus agir en toute indépendance, à l'abri de l'influence des acteurs politiques et économiques. Tôt ou

tard, elle n'est plus capable de veiller à la stabilité de la monnaie ni donc d'assumer son mandat.

→ **Les cadeaux peuvent difficilement être repris. La BNS n'aurait plus guère de moyens pour réduire la masse monétaire.**

Diminution des moyens d'action de la BNS

Le système de la monnaie pleine empêcherait donc la BNS de remplir son objectif premier, qui est de conduire une politique monétaire au service de l'intérêt général. Comme aucune contrepartie ne serait exigée de l'État ou de la population, il deviendra difficile de réduire la masse monétaire. On ne peut pas simplement reprendre les cadeaux. La BNS pourrait certes encore recourir à des crédits à court terme. Par contre, un fort recul de la demande de monnaie – par exemple à la suite d'innovations techniques – pourrait la placer devant une tâche insoluble. Dans un système de monnaie pleine, la Banque nationale ne pourrait plus, contrairement à aujourd'hui, contracter la masse monétaire en vendant des devises étrangères ou en relevant le taux des réserves minimales. En lieu et place, la Confédération devrait voler au secours de la BNS en prélevant un impôt sur la monnaie pleine pour retirer du circuit monétaire l'argent distribué sous forme de cadeau. Une telle opération serait difficile à réaliser durablement. D'où un risque d'un nouvel emballement de l'inflation, avec des coûts élevés tant pour l'économie que pour la société.

→ **La masse monétaire idéale serait déterminée non plus par une pléthore d'acteurs, mais seulement par la BNS. D'où un risque accru d'erreur d'aiguillage.**

La récolte décentralisée des informations serait abandonnée

La diminution des moyens d'action de la BNS et la création, de facto, d'un monopole de la création d'argent se répercuteraient très défavorablement sur la qualité de la politique monétaire suisse. L'économie et la population suisse ont besoin que l'offre et la demande de monnaie se rencontrent le plus possible. Seule instance à pouvoir réguler la masse monétaire, la BNS doit disposer d'estimations précises de la demande monétaire pour pouvoir y apporter une réponse adéquate. Dans le système de la monnaie pleine, seule la BNS apprécierait la demande de monnaie, alors qu'actuellement, cette responsabilité échoit aussi aux banques. Deux raisons importantes militent contre ce changement de système.

D'abord, conformément à la loi des grands nombres, la précision d'une prévision tend à augmenter avec le nombre de participants. En d'autres termes, si la demande de monnaie était laissée à la seule appréciation de la BNS, la qualité des prévisions tendrait à diminuer, ce qui conduirait à un mauvais dosage de la masse monétaire aux conséquences dommageables pour l'économie. Ensuite, grâce à leur contact permanent avec la clientèle, les banques sont en prise directe avec la réalité. Elles peuvent donc mieux apprécier la demande d'argent, et qui plus est en temps réel. À l'inverse, la BNS ne peut fonder ses prévisions que sur des données historiques. Les avantages de la récolte décentralisée des informations ne doivent pas être sacrifiés.

1. Transactions limitées dans le temps d'une durée habituellement comprise entre un jour et un an. Selon les besoins de la politique monétaire, la BNS peut ainsi injecter des liquidités dans le système financier et dans l'économie ou au contraire drainer les liquidités excédentaires. Dans le premier cas, la BNS achète des titres à une contrepartie et crédite le montant correspondant sur le compte de virement de celle-ci auprès de la BNS. À l'expiration de la durée convenue, les titres de la contrepartie sont revendus et le montant correspondant est retiré du compte de virement.
2. Dowd, Kevin (1992): The experience of free banking
3. Jöhr, Adolf (1914): Les banques d'émission suisses 1826-1907
4. Monnaie reposant sur un actif, autrefois essentiellement les pièces de monnaie en or ou en argent
5. Différentes études montrent que l'actuel flux réglementaire dans le secteur bancaire perturbe parfois la stabilité et que moins de réglementations, mais meilleures, permettrait de parvenir au but. Cf. entre autres: Gropp, Reint et al. (2010): The Impact of Public Guarantees on Bank Risk Taking: Evidence from a Natural Experiment | Gropp, Reint et al. (2011): Competition, Risk-Shifting, and Public Bail-Out Policies | Davies, Richard / Tracey, Belinda (2014): Too Big to Be Efficient? The Impact of Implicit Subsidies on Estimates of Scale Economies for Banks