

Zurich, le 5 mars 2018

Initiative Monnaie pleine: questions et réponses

Généralités

Pourquoi la Banque nationale intervient-elle dans ce débat politique?

- Il est vrai qu'habituellement, la BNS ne s'exprime pas sur des questions d'ordre politique. Mais l'initiative Monnaie pleine changerait radicalement le système monétaire suisse. Elle impliquerait aussi de nouvelles tâches pour la banque centrale et aurait un impact direct sur la politique monétaire de la BNS. C'est pourquoi la Banque nationale prend position sur cette initiative.
- Le principe généralement appliqué est le suivant: lorsque le débat politique porte sur des questions concernant directement le système monétaire et l'accomplissement des tâches de la Banque nationale, la BNS se doit d'assumer son obligation d'informer, afin de permettre aux citoyennes et aux citoyens de décider en connaissance de cause.

Pourquoi la BNS rejette-t-elle l'initiative?

- La Banque nationale partage les inquiétudes que le Conseil fédéral a exprimées dans son message concernant l'initiative.
- Une réforme visant à mettre en place un régime de monnaie pleine serait une expérimentation inutile et une refonte radicale du système financier suisse, qui engendrerait de l'incertitude, de nouveaux risques et une augmentation des coûts pour les clients des banques.
- Le passage à un régime de monnaie pleine constituerait une rupture avec la répartition des tâches entre banque centrale et banques commerciales, qui a fait ses preuves jusqu'ici. L'initiative exige que la Banque nationale soit chargée de garantir l'approvisionnement de

l'économie en crédits par les prestataires de services financiers. Une telle concentration des tâches à la BNS exposerait cette dernière à des pressions politiques.

- L'initiative suscite des attentes irréalistes, notamment en ce qui concerne la stabilité du système financier et les bénéfices tirés de la création monétaire.
- L'initiative entraverait la BNS dans l'accomplissement de son mandat. Aujourd'hui, la BNS peut relever les taux d'intérêt en cas de politique monétaire trop expansionniste. On ignore comment il serait possible, dans un régime de monnaie pleine, de mettre en œuvre une politique monétaire restrictive, c'est-à-dire comment réduire la masse monétaire. La BNS ne pourrait guère exiger de la Confédération, des cantons ou des citoyens le remboursement des montants versés.
- Enfin, si l'initiative était adoptée, l'économie de notre pays traverserait une période de grande incertitude. La Suisse devrait alors s'adapter à un système financier qui n'a encore jamais été expérimenté dans aucun autre pays. L'initiative affaiblirait la capacité concurrentielle internationale de notre pays.

Politique monétaire

L'initiative attribue davantage de compétences à la BNS. Pourquoi cette dernière se montre-t-elle réticente à assumer plus de responsabilités?

- Le mandat d'une banque centrale doit être formulé de manière réaliste. La banque centrale doit aussi disposer d'instruments appropriés pour pouvoir accomplir son mandat. Ces deux conditions sont remplies dans le système actuel. Par contre, l'initiative Monnaie pleine imposerait des tâches supplémentaires à la BNS en tant qu'instance centrale de pilotage de l'économie. Cela entraverait l'accomplissement de sa tâche première, qui consiste à assurer la stabilité des prix.
- De surcroît, l'initiative suscite des attentes élevées que la BNS ne pourrait guère satisfaire, notamment en ce qui concerne la stabilité du système financier et les bénéfices tirés de la création monétaire. La crédibilité de la BNS s'en trouverait compromise, ce qui entraverait encore l'accomplissement de son mandat.

Dans un régime de monnaie pleine, la Banque nationale accomplirait-elle mieux ou moins bien son mandat?

- Si l'initiative Monnaie pleine était acceptée, il deviendrait plus difficile pour la BNS d'accomplir son mandat de politique monétaire. La BNS dispose aujourd'hui d'un large éventail d'instruments appropriés, auxquels elle peut recourir de manière flexible selon les besoins.

- L'initiative prévoit que l'intégralité de la masse monétaire serait gérée de manière centralisée par la BNS, et de ce fait mieux contrôlée. Or la gestion de la masse monétaire dans le système actuel ne pose aucun problème à la BNS. Ainsi, par exemple, les mesures de politique monétaire qui ont dû être prises au cours des dernières années afin de garantir des conditions appropriées ont permis d'éviter un resserrement du crédit en Suisse.
- Dans un régime de monnaie pleine, on abandonnerait l'actuelle politique basée sur la gestion des taux d'intérêt au profit de la gestion de la masse monétaire. Or la gestion des taux d'intérêt représente un élément central de la stratégie de politique monétaire que poursuit la BNS depuis 2000. La Banque nationale estime qu'il serait inutile de revenir à la gestion de la masse monétaire.

Système bancaire et clientèle

Aujourd'hui, les banques créent de la monnaie par l'octroi de crédits. La BNS considère-t-elle que les banques bénéficient à juste titre de ce privilège?

- Il est vrai que les banques peuvent créer de la monnaie (scripturale) par l'octroi de crédits. Mais elles ne peuvent le faire de manière illimitée. Lorsqu'une banque accorde un prêt, elle crédite le compte de l'emprunteur du montant correspondant. Cela se traduit par un accroissement du bilan de la banque concernée: une créance est inscrite à l'actif, tandis qu'un engagement (dépôt) vis-à-vis de l'emprunteur figure au passif. Cet engagement constitue la monnaie scripturale.
- Une banque ne peut augmenter durablement les dépôts qu'elle détient pour le compte de ses clients en accordant des crédits, car ces dépôts se résorbent dès lors que des virements sont effectués. Mais la monnaie scripturale reste dans le système bancaire.
- La capacité des banques à créer de la monnaie est déjà restreinte aujourd'hui:
 - La demande de crédits provient toujours du client et dépend de l'évolution de l'économie ainsi que de la rentabilité des projets d'investissement. Les banques n'accordent donc pas des crédits de manière illimitée, car consentir davantage de prêts s'accompagne de risques supplémentaires, ce qui menace la rentabilité des banques.
 - Par sa politique axée sur la gestion des taux d'intérêt, la BNS influe à travers les banques sur l'octroi de crédits à l'échelle macroéconomique et, par conséquent, sur la création de monnaie scripturale. Une hausse des taux réduit la demande de crédits, et donc la possibilité de créer de la monnaie; une baisse des taux produit quant à elle l'effet inverse.
 - La création de monnaie par les banques est en outre restreinte par des mesures réglementaires, notamment par des exigences en matière de fonds propres et de liquidités.

Quelle fonction économique les banques remplissent-elles par l'octroi de crédits?

- Généralement, le bilan des banques présente, à l'actif, des créances à long terme relativement peu liquides, telles que des crédits, et, au passif, des engagements à court terme relativement liquides, tels que des dépôts à vue. Les épargnants souhaitent bénéficier de dépôts sûrs, dont ils peuvent si possible disposer à tout moment, tandis que les investisseurs recherchent des crédits à long terme pour financer des projets souvent peu liquides. Les banques procèdent ainsi à la transformation de la liquidité et des échéances. Ce faisant, elles jouent le rôle d'intermédiaires entre les épargnants et les investisseurs, dont les besoins divergent.
- Ainsi, la banque supporte à la fois un risque de crédit et un risque de liquidité. Compte tenu du nombre élevé de déposants et d'emprunteurs, elle peut diversifier ces risques. Par rapport à l'épargnant individuel, elle a en outre l'avantage de mieux pouvoir évaluer et surveiller les emprunteurs. De ce fait, certains pans de l'économie, comme les ménages ou les PME, qui n'ont pas accès au marché des capitaux et ne pourraient donc guère financer leurs projets sans les banques, peuvent aussi se procurer des crédits.
- Dans le système actuel, le taux d'intérêt qu'appliquent les banques aux crédits octroyés est plus élevé que celui auquel elles rémunèrent les dépôts. Mais ce profit n'est pas sans risques. L'écart de taux indemnise les banques des risques de crédit et de liquidité qu'elles assument, mais aussi des services qu'elles fournissent en lien avec les dépôts et de leurs activités relatives à l'évaluation et à la surveillance des emprunteurs.

Les coûts pour les clients des banques augmenteraient-ils ou baisseraient-ils dans un régime de monnaie pleine?

- Ils seraient plus élevés, et ce pour deux raisons. Premièrement, les comptes de monnaie pleine ne seraient pas rémunérés. Mais les banques devraient continuer à fournir des services dans le domaine du trafic des paiements et factureraient à leurs clients les coûts y afférents.
- Deuxièmement, l'offre de crédits serait plus restreinte et plus volatile, donc plus chère. Par conséquent, les intérêts versés par les ménages sur leurs prêts hypothécaires augmenteraient.

Stabilité financière

La BNS a pour tâche de contribuer à la stabilité du système financier. Les auteurs de l’initiative avancent qu’un régime de monnaie pleine empêcherait les faillites bancaires et, partant, renforcerait la stabilité du système financier. De ce point de vue, un régime de monnaie pleine ne constituerait-il pas un avantage?

- Si les banques ne pouvaient plus financer les crédits au moyen des avoirs à vue, soit elles octroieraient moins de crédits, soit elles chercheraient d’autres sources de financement moins stables, par exemple sur le marché interbancaire. Le financement des banques via le marché monétaire interbancaire s’est notamment révélé extrêmement fragile lors de la crise financière mondiale. De même, le système bancaire parallèle pourrait gagner en importance pour le financement des crédits.
- L’initiative ne résout pas les principaux problèmes de stabilité financière. Un régime de monnaie pleine n’éliminerait pas tous les risques de liquidité ni le risque d’insolvabilité des banques. Il ne solutionnerait pas non plus la problématique du *too big to fail*. A cet égard, les exigences en matière de fonds propres et les autres mesures réglementaires adoptées depuis la crise financière sont plus ciblées.
- Un régime de monnaie pleine ne pourrait empêcher l’émergence de cycles de crédit ni de bulles immobilières ou financières. En effet, l’octroi de crédits n’est pas la cause des bulles d’actifs, même s’il peut les amplifier. Les bulles d’actifs et les cycles de crédit sont en premier lieu provoqués par des anticipations de prix excessives et une sous-évaluation des risques.

Un régime de monnaie pleine n’empêcherait-il pas les faillites bancaires? Ne renforcerait-il pas ainsi la stabilité du système financier?

- Dans le système actuel, les banques promettent de convertir à tout moment les avoirs à vue de leurs clients (monnaie scripturale) en monnaie centrale. Mais en réalité, les avoirs de la clientèle sont plus élevés que l’encours des billets de banque et les avoirs à vue détenus par les banques à la BNS. Néanmoins, cela ne pose généralement pas de problème, car il est peu probable que les clients retirent tous en même temps leurs avoirs. C’est pourquoi les banques sont en mesure de financer des prêts à long terme au moyen des dépôts à vue à court terme.

- Si tous les clients souhaitent retirer leurs avoirs en même temps, on parle de ruée bancaire. La banque concernée peut alors être confrontée à un problème d'illiquidité, même si elle est solvable.
- Toutefois, les ruées bancaires sont extrêmement rares, et la BNS peut les empêcher en prêtant de la monnaie centrale supplémentaire à la banque se retrouvant dans une telle situation.
- Un régime de monnaie pleine ne pourrait pas non plus supprimer toutes les formes de ruées bancaires. Il ne pourrait empêcher que les retraits massifs des dépôts à vue, car ces derniers seraient constitués intégralement de monnaie centrale.
- Mais les ruées bancaires ne surviennent pas seulement lorsque les clients souhaitent échanger leurs avoirs à vue contre des espèces. Les clients peuvent aussi retirer d'autres avoirs à court terme, par exemple de leurs dépôts à terme ou de leurs dépôts d'épargne. Même dans un régime de monnaie pleine, les banques seraient autorisées à détenir de tels engagements à court terme, et pourraient par exemple financer des prêts hypothécaires à dix ans au moyen d'avoirs d'épargne assortis d'un délai de résiliation de trois mois. Si tous les clients, ou un grand nombre d'entre eux, résiliaient en même temps leurs comptes d'épargne, les conséquences seraient similaires à celles d'une ruée bancaire classique.
- Il se pourrait même que des retraits massifs de dépôts à terme et de dépôts d'épargne se produisent plus souvent car ils seraient facilités. Aujourd'hui en effet, lors d'une ruée bancaire, les clients doivent échanger leurs avoirs contre des espèces, alors que dans un régime de monnaie pleine, ils pourraient le faire tout simplement par voie électronique et transférer leurs fonds d'un clic de souris vers des avoirs à vue couverts par de la monnaie centrale. Suivant leur propension au risque, les clients transformeraient leurs dépôts à terme et leurs dépôts d'épargne en avoirs à vue, et inversement. Il en résulterait une plus grande instabilité de la demande de monnaie pleine et du financement du crédit.

Bénéfices tirés de la création monétaire

Un régime de monnaie pleine impliquerait que la totalité des bénéfices tirés de la création monétaire pourraient être distribués à la collectivité, c'est-à-dire à l'Etat et à ses citoyens. Quels arguments s'y opposent?

- Dans le système actuel à deux niveaux, la BNS dégage déjà des revenus appelés seignuriage, parce que son monopole d'émission des billets de banque lui permet de financer ses actifs à peu de frais au moyen des billets en circulation et des avoirs à vue, et parce que ces actifs génèrent des revenus. Une grande partie de ce seignuriage revient à la Confédération et aux cantons au titre de la distribution du bénéfice, et profite donc déjà à la collectivité.

- Les auteurs de l'initiative estiment que la Banque nationale serait en mesure de verser par an cinq à dix milliards de francs supplémentaires à la Confédération et aux cantons. Ils allèguent que, dans un régime de monnaie pleine, les bénéfices tirés de la création monétaire reposeraient sur une quantité beaucoup plus élevée de monnaie centrale.
- Il est difficile de prévoir quelle serait alors l'ampleur de la demande de monnaie pleine, donc de monnaie centrale, de la part du public. S'agissant d'une réforme radicale, on ne peut pas simplement partir du principe que les clients détiendraient la totalité de leurs avoirs à vue actuels dans les banques commerciales sous forme de monnaie pleine, notamment si celle-ci n'est pas rémunérée.
- En outre, les possibilités de gains de la Banque nationale diminueraient. Aujourd'hui, la BNS génère, sur ses actifs, des revenus qu'elle redistribue à la Confédération et aux cantons. Etant donné que la croissance économique s'accompagne d'une hausse de la demande de monnaie, tant les postes concernant la monnaie au passif du bilan (*Billets de banque en circulation* et *Comptes de virement des banques en Suisse*) que ceux figurant à l'actif (*Placements de devises* et *Créances en francs résultant de pensions de titres*) augmentent au fil du temps dans le système actuel.
- Si la BNS mettait en circulation la monnaie «sans dette», c'est-à-dire sans acquérir de devises et sans augmenter les liquidités au moyen des pensions de titres, les postes passifs concernant la monnaie progresseraient. De leur côté, les fonds propres inscrits au passif diminueraient, puis deviendraient négatifs au fil du temps. Les actifs quant à eux cesseraient de croître, réduisant les possibilités pour la BNS de générer un bénéfice.