



Embargo jusqu'au
16 janvier 2018, 18 h 00

Comment la banque centrale et le secteur bancaire créent de la monnaie

Zürcher Volkswirtschaftliche Gesellschaft

Thomas J. Jordan

Président de la Direction générale*

Banque nationale suisse

Zurich, le 16 janvier 2018

© Banque nationale suisse, Zurich, 2018 (exposé donné en allemand)

* L'intervenant remercie Samuel Reynard et Mathias Zurlinden pour leur contribution à la rédaction du présent exposé. Ses remerciements s'adressent également à Simone Auer, à Petra Gerlach, à Carlos Lenz et à Alexander Perruchoud pour leurs précieux commentaires ainsi qu'aux services linguistiques de la BNS.



Mesdames et Messieurs,

Je suis très heureux d'être parmi vous ce soir et vous remercie de votre invitation. L'exposé que je vais vous présenter porte sur la création de monnaie dans l'économie. J'aborderai aussi le thème du crédit car, dans notre système financier, il existe un rapport étroit entre la création monétaire et l'octroi de crédits bancaires. J'évoquerai en outre la monnaie pleine et l'accès à la monnaie numérique de banque centrale, ou du moins les aspects en lien avec notre sujet d'aujourd'hui.

Nous avons tous vu comment la crise économique et financière mondiale a marqué l'évolution conjoncturelle et monétaire au cours de ces dix dernières années. Face à la crise, les banques centrales ont réagi sans tarder et de manière résolue. Elles ont abaissé les taux d'intérêt et injecté de grandes quantités de liquidités dans le système bancaire. Alors que les taux d'intérêt étaient proches de zéro, elles ont été contraintes d'adopter des mesures non conventionnelles. Dans un contexte de très forte appréciation du franc, la Banque nationale suisse (BNS) a principalement eu recours à des interventions sur le marché des changes et, à titre complémentaire, elle a appliqué à titre temporaire un cours plancher pour l'euro. Depuis la suppression de cet instrument, la Banque nationale prélève un intérêt sur les avoirs à vue que les banques détiennent auprès d'elle; il s'agit du taux d'intérêt négatif. Ces mesures avaient et ont toujours pour objectif de stabiliser l'évolution des prix et de soutenir l'activité économique.

D'une manière générale, la crise financière s'est traduite par un accroissement de l'intérêt du public pour les questions monétaires. Compte tenu de la forte hausse du volume des liquidités, l'attention porte notamment sur la question de savoir comment l'interaction entre les banques centrales, les établissements bancaires et le public influe sur la masse monétaire et les crédits¹. Pour des raisons évidentes, la crise financière a toutefois aussi donné lieu à de nombreuses discussions dans le domaine de la réglementation des marchés financiers. Les banques centrales et les autorités de surveillance des marchés financiers se sont intéressées en détail aux faiblesses révélées par la crise. Leurs conclusions se reflètent dans les prescriptions minimales internationales de la réglementation bancaire connue sous le nom de Bâle III ainsi que dans des réglementations nationales complémentaires. Parmi les principales adaptations figurent un durcissement des exigences de fonds propres et l'instauration d'une norme internationale en matière de liquidités pour les banques.

Du fait de la crise, quelques propositions radicales aussi ont fait des adeptes. En Suisse, l'initiative populaire intitulée Monnaie pleine a abouti. Elle vise à séparer la création de monnaie et l'octroi de crédits en interdisant aux banques commerciales de créer de la monnaie scripturale. Le Conseil fédéral, le Parlement de même que la Banque nationale se sont

¹ La Banque d'Angleterre et la Banque fédérale d'Allemagne ont publié des analyses de la situation actuelle, qui ont reçu un large écho dans la presse et dans les blogs économiques. Voir Michael McLeay, Amar Radia et Ryland Thomas (2014), «Money Creation in the Modern Economy», dans *Bank of England Quarterly Bulletin*, T1, pages 14-27; Banque fédérale d'Allemagne (2017), «Die Rolle von Banken, Nichtbanken und Zentralbank im Geldschöpfungsprozess», dans *Monatsbericht*, avril, pages 15-36.

prononcés contre l'initiative. Mais en définitive, le souverain tranchera lors de la votation populaire qui aura lieu cette année.

Des cercles universitaires ont lancé l'idée d'une monnaie numérique de banque centrale accessible à tous, comme alternative à la monnaie pleine. Selon cette approche, les avoirs à vue à la BNS ne devraient plus être réservés aux banques et à quelques autres intervenants sur les marchés financiers. Il s'agirait d'élargir ainsi l'accès de la population à la monnaie de banque centrale, sans interdire aux banques de créer de la monnaie scripturale. Mais, comme je vais l'exposer ci-après, il subsiste ici aussi de nombreuses questions. La Banque nationale considère donc cette proposition d'un œil critique.

Après ces remarques introductives, permettez-moi de présenter maintenant les grandes lignes de la création monétaire dans le système financier actuel.

Création monétaire dans le système financier actuel

Types de monnaie

Lorsque nous évoquons la monnaie, il nous faut en distinguer différentes formes. Pour le sujet qui nous occupe présentement, il est important de faire la distinction entre, d'une part, la monnaie centrale et, d'autre part, la monnaie de compte ou monnaie scripturale des banques commerciales. L'une et l'autre présentent des caractéristiques et des risques différents. Elles ne sont pas non plus créées de la même manière.

La monnaie centrale regroupe les billets en circulation et les avoirs à vue détenus par les banques auprès de la banque centrale². Ces deux formes de monnaie centrale constituent un moyen de paiement ayant cours légal, ce qui signifie qu'il existe une obligation de l'accepter sans limitation de la somme³. Comme toute monnaie libellée en valeur nominale, elle est soumise au risque d'inflation, autrement dit au risque de dépréciation monétaire du fait de la hausse des prix des biens et services. La monnaie centrale ne présente pratiquement pas d'autres risques⁴.

En Suisse, la monnaie centrale est créée par la Banque nationale. Lorsque, par exemple, cette dernière achète des devises ou des titres en francs à une banque commerciale, elle lui crédite la contre-valeur en francs sur son compte à vue. Si la Banque nationale veut réduire le volume de monnaie centrale, elle peut effectuer des transactions en sens contraire, c'est-à-dire vendre des devises ou des titres en francs aux établissements bancaires et débiter les montants correspondants des avoirs à vue que ces banques détiennent auprès d'elle. Elle est ainsi en

² En Suisse, selon la définition de la BNS, la monnaie centrale comprend les billets de banque en circulation et les avoirs à vue que les comptoirs des banques en Suisse détiennent à la Banque nationale.

³ La loi fédérale sur l'unité monétaire et les moyens de paiements (LUMMP) dispose que toute personne est tenue d'accepter en paiement les billets de banque suisses sans limitation de la somme, et que tout titulaire d'un compte à la Banque nationale suisse doit accepter en paiement, sans limitation de la somme, les avoirs à vue en francs auprès de la BNS (art. 3 LUMMP).

⁴ Les risques résiduels sont une réforme monétaire, des dysfonctionnements dans le système de règlement ou la possibilité que des billets soient dérobés ou perdus.

mesure d'augmenter ou de réduire le volume de monnaie centrale en fonction des objectifs de la politique monétaire.

La répartition de la monnaie centrale entre les billets de banque en circulation et les avoirs des banques à la Banque nationale varie en fonction de la demande de numéraire émanant du public. Si avant Noël vous procédez, Mesdames et Messieurs, à des retraits d'argent plus importants que d'habitude pour effectuer vos achats, les billets en circulation augmentent. Puis ils diminuent de nouveau lorsqu'après le Nouvel An, les billets avec lesquels vous avez payé vos achats dans les magasins retournent à la BNS par l'intermédiaire des banques. Ces dernières peuvent échanger à la Banque nationale des billets contre des avoirs à vue, et inversement. Elles ont donc accès aux billets et aux comptes à la Banque nationale, tandis que le public n'a accès qu'au numéraire, car il ne dispose pas de comptes auprès de la BNS.

Les banques utilisent les avoirs à vue qu'elles détiennent à la Banque nationale dans le cadre du trafic interbancaire des paiements sans numéraire. Les paiements entre les banques et entre leurs clients sont effectués via le système de paiement Swiss Interbank Clearing (SIC) et donnent lieu à des transferts d'avoirs à vue entre les comptes des banques à la BNS. En outre, les banques doivent observer les dispositions sur les réserves minimales prévues dans la loi sur la Banque nationale (LBN), c'est-à-dire détenir suffisamment de billets de banque et d'avoirs en compte de virement à la BNS.

Il convient de faire la distinction entre la monnaie centrale, d'une part, et la monnaie scripturale des banques commerciales, d'autre part. Dans la suite de cet exposé, j'utiliserai le terme de monnaie scripturale des banques pour désigner les dépôts à vue de la clientèle. Par ailleurs, les clients détiennent aussi, auprès des banques, des comptes d'épargne ou de dépôt à terme. De tels avoirs ne servent pas directement à des transactions, mais représentent des «équivalents de liquidités» et sont donc pris en compte dans les définitions de la masse monétaire au sens large.

Les clients des banques peuvent effectuer des paiements au moyen de leurs dépôts à vue. Contrairement à la monnaie centrale, la monnaie scripturale bancaire ne constitue pas un moyen de paiement ayant cours légal. Elle représente cependant un droit sur la monnaie centrale. Le client d'une banque peut échanger son dépôt à vue contre des billets, donc contre de la monnaie centrale, ou il peut charger la banque d'effectuer un paiement sans numéraire. Dans ce dernier cas, des avoirs à vue détenus à la BNS, autrement dit de la monnaie centrale, sont transférés de la banque du mandant vers celle du destinataire du paiement.

Dans la perspective du public, payer avec du numéraire ou de la monnaie scripturale des banques revient pratiquement au même. La monnaie scripturale est toutefois soumise non seulement au risque d'inflation, mais aussi à un risque de crédit: en cas d'insolvabilité de sa banque, le client ne peut faire valoir son droit à la monnaie centrale, ou il peut le faire seulement dans la limite du dépôt maximum garanti⁵. Le public est conscient de ce risque,

⁵ En Suisse, les dépôts bancaires sont garantis à hauteur d'une valeur totale maximale de 100 000 francs par client.

avant tout en période de crise. Si tel n'était pas le cas, il n'y aurait pas de paniques bancaires comme nous en avons connu tout au long de l'histoire. Néanmoins, le risque de crédit est contrebalancé par plusieurs avantages: contrairement aux billets, les dépôts bancaires s'accompagnent de prestations dans les domaines du trafic des paiements et ils génèrent habituellement des intérêts.

Comment est créée la monnaie scripturale dans les banques commerciales?

Comment est créée la monnaie scripturale dans les banques commerciales, c'est-à-dire comment sont créés les dépôts en francs de la clientèle?

Dans le système financier actuel, il existe un rapport étroit entre la création de la monnaie scripturale par les banques et l'octroi de crédits bancaires. Lorsqu'une banque accorde un prêt, elle porte au crédit de l'emprunteur le montant correspondant sous forme de dépôt sur son compte. De ce fait, les crédits augmentent à l'actif du bilan bancaire, tout comme les dépôts de la clientèle au passif.

En règle générale, l'emprunteur utilisera immédiatement son nouveau dépôt afin d'acquérir les biens pour l'achat desquels il a sollicité et obtenu le crédit. L'emprunteur génère le paiement, ce qui conduit à une diminution de ses avoirs, tandis que ceux figurant sur le compte bancaire du bénéficiaire augmentent en conséquence. En Suisse, les prêts hypothécaires constituent de loin la forme de crédit la plus fréquente. Si un prêt hypothécaire est contracté pour l'achat d'une maison ou d'un appartement, il est même usuel que les fonds n'apparaissent à aucun moment sur le compte de l'emprunteur. La banque transfère immédiatement au vendeur du bien immobilier le montant du prêt en échange de la cédula hypothécaire.

Pour exécuter le paiement, la banque doit détenir des avoirs à vue à la Banque nationale. Lorsqu'elle dispose de suffisamment de liquidités sous forme de monnaie centrale, elle peut effectuer le virement sans délai. Dans le cas contraire, elle doit se procurer les liquidités sur le marché interbancaire ou recourir aux facilités de crédit auprès de la Banque nationale. Mais ce mécanisme fonctionne seulement si la banque possède suffisamment de titres de garantie ou si elle est disposée à payer un supplément.

Notre exemple illustre un point majeur: la banque commerciale ne peut augmenter durablement les dépôts détenus auprès d'elle en accordant des crédits. Après l'exécution des ordres de paiement, le dépôt issu de l'octroi de crédit se résorbe et disparaît des livres de la banque prêteuse. La situation est toutefois différente pour le secteur bancaire dans son ensemble. Le virement entraîne la création d'un nouveau dépôt auprès d'une autre banque. Alors que le volume de monnaie centrale reste inchangé dans l'ensemble, l'octroi d'un crédit

par une banque donnée accroît le volume des dépôts dans le système bancaire et, partant, la masse monétaire en mains du public⁶.

Les retraits des avoirs ou de monnaie centrale générés par le trafic des paiements des détenteurs de comptes se répartissent dans le temps, comme les rentrées, et ne représentent normalement qu'une fraction de l'ensemble des dépôts. C'est pourquoi il n'est pas nécessaire ni obligatoire qu'une banque détienne un franc de monnaie centrale pour chaque franc déposé. Une partie des rentrées de monnaie centrale peut être utilisée pour l'octroi de crédits. On parle ici de système de réserves fractionnaires, parce que les dépôts de la clientèle ne doivent pas être entièrement couverts par de la monnaie centrale. L'initiative Monnaie pleine, que je vais bientôt aborder, entend supprimer ce système de couverture partielle.

Quels sont les facteurs limitant l'expansion du crédit et la création de monnaie dans le système bancaire?

Nous avons vu que l'octroi de crédits permet au système bancaire d'augmenter les dépôts de la clientèle. Toutefois, cela ne signifie pas que le système bancaire peut créer de la monnaie et accroître le crédit à volonté. En effet, le rapport rendement/risque et la politique monétaire de la Banque nationale constituent des restrictions pour les banques.

Prenons un peu de recul et examinons plus en détail l'activité d'un établissement⁷. Les banques présentent habituellement des créances à long terme relativement peu liquides, telles que des crédits, à l'actif, et des engagements à court terme relativement liquides, tels que des dépôts à vue, au passif de leur bilan. Elles procèdent ainsi à la transformation de la liquidité et des échéances. Elles jouent de cette manière le rôle d'intermédiaires entre épargnants et investisseurs, deux catégories de clients présentant des besoins divergents. Les épargnants sont intéressés par des dépôts sûrs dont ils peuvent si possible disposer immédiatement, tandis que les investisseurs recherchent des crédits à long terme pour financer des projets souvent peu liquides. Par conséquent, la banque supporte aussi bien un risque de crédit qu'un risque de liquidité. Compte tenu du nombre élevé de déposants et d'emprunteurs, elle peut diversifier ces risques. Etant donné qu'elle se concentre sur les opérations de crédit, elle a en outre l'avantage, par rapport à l'épargnant individuel, de mieux pouvoir évaluer et surveiller les emprunteurs. De ce fait, certains pans de l'économie qui n'ont pas accès au marché des capitaux et qui ne pourraient guère financer leurs projets sans les banques trouvent la possibilité de se procurer des crédits.

⁶ Il existe une série d'autres transactions qui modifient le volume des dépôts de la clientèle bancaire. Lorsqu'une banque achète des titres à un client, les dépôts de la clientèle des banques s'accroissent. Ils peuvent aussi augmenter si la Banque nationale achète des devises ou des titres en francs et que le vendeur n'est pas une banque. De même, les dépôts de la clientèle bancaire marquent une hausse lorsqu'un client transforme en dépôt son portefeuille d'obligations de caisse émises par sa banque ou apporte du numéraire à la banque pour qu'elle le crédite sur son compte. Les obligations de caisse des banques sont des titres de créance à moyen terme, émises régulièrement par les banques. Si les transactions ont lieu en sens contraire ou qu'un emprunteur rembourse son prêt, les dépôts de la clientèle bancaire diminuent en conséquence.

⁷ Une liste plus exhaustive des activités des banques figure par exemple dans l'ouvrage de Xavier Freixas et Jean-Charles Rochet, *Microeconomics of Banking*, deuxième édition, MIT Press (2008), pages 1 à 13.

En effectuant des opérations de crédit, les banques jouent donc un rôle important pour l'économie. Les bénéfices tirés de ces opérations résultent en fin de compte de la différence entre les taux d'intérêt appliqués aux crédits et ceux accordés pour les dépôts. Ils indemnisent les banques des risques qu'elles assument en matière de crédit et de liquidité, des services qu'elles fournissent en lien avec les dépôts ainsi que de l'activité d'évaluation et de surveillance des emprunteurs.

Aussi les banques ne passent-elles des opérations de crédit que si elles en tirent des bénéfices. L'octroi de crédits n'est pas forcément rentable et est décidé en fonction du rapport rendement/risque. Dans leurs calculs, les banques tiennent compte de facteurs tels que les intérêts actuels et futurs prélevés sur les crédits et versés sur les dépôts, la probabilité de retraits de dépôts ou de défauts de crédit, ou encore les dispositions réglementaires régissant les fonds propres et les liquidités. La prise en considération de ces facteurs limite l'octroi de crédits et, par conséquent, la création de monnaie par les banques.

Dans l'optique des banques centrales, l'impact de la politique monétaire sur la création de monnaie et l'expansion du crédit dans le système bancaire revêt un intérêt particulier. Comme on le sait, la Banque nationale agit, dans le cadre de sa politique monétaire, sur un taux d'intérêt à court terme et influence ainsi le niveau général des taux d'intérêt. Un durcissement de la politique monétaire fait monter les taux et, partant, baisser la demande de crédits. De plus, une hausse du niveau des taux s'accompagne d'un ralentissement de la conjoncture et se traduit donc à son tour par un recul de la demande de crédits.

Une hausse du niveau des taux d'intérêt a également un effet modérateur sur l'offre de crédits proposée par les banques. Elle va souvent de pair avec une augmentation de la probabilité de défauts de crédit. Au regard des acteurs du marché, le portefeuille de crédits détenu par les banques subit une perte de qualité. Les banques doivent ainsi faire face à un renchérissement de leur financement qui dépasse l'accroissement général des taux. Par conséquent, toutes conditions restant identiques par ailleurs, les banques réduisent leur offre de crédits.

La politique monétaire de la Banque nationale influe donc sur l'expansion du crédit non seulement par le canal de la demande émanant des entreprises et des ménages, mais aussi par celui de l'offre proposée par les banques. Ainsi, elle restreint également la création de monnaie dans le système bancaire.

Pourquoi l'image de «l'argent ex nihilo» est-elle trompeuse?

Mesdames et Messieurs, j'ai tenté de dissiper quelque peu le mystère qui entoure parfois la création de monnaie dans le système bancaire. Le phénomène de la création monétaire a toujours fasciné le public et tout particulièrement les critiques des banques. Le vocabulaire utilisé est souvent suggestif. Il véhicule fréquemment l'image des banques «privilegiées», capables de «créer de l'argent ex nihilo». L'image remonte à des temps lointains, et elle est souvent mal comprise. Certains milieux semblent présumer que les banques sont en mesure de se procurer des fonds en créant de la monnaie scripturale et qu'elles réussissent ainsi à se tirer d'affaire par un tour de passe-passe. Bien entendu, c'est absurde. Si cette hypothèse était

exacte, il n'y aurait pas de crises financières. Les banques à court de liquidités seraient toujours en mesure de créer elles-mêmes la monnaie dont elles ont besoin pour faire face à leurs obligations. La réalité est différente. La monnaie scripturale créée par le système bancaire appartient en effet à la clientèle. Elle permet aux clients, et non aux banques, d'acquérir des biens et des services ou d'honorer des engagements⁸.

Il y a lieu de préciser dans ce contexte que les banques octroient des crédits et créent de la monnaie non pas de leur propre chef, mais à l'initiative de leurs clients. Elles fixent les conditions et doivent être en mesure d'effectuer les paiements conformément aux souhaits des clients dépositaires. Mais en fin de compte, la décision d'accepter l'offre des banques revient aux clients.

L'image de «l'argent ex nihilo» convient mieux aux banques centrales. Depuis l'effondrement du système de l'étalon-or, la monnaie centrale ne peut plus être échangée contre de l'or auprès des banques centrales. Par conséquent, ces dernières sont de fait en mesure d'activer purement et simplement ce que l'on appelle, dans le langage familier, la «planche à billets». Elles peuvent ainsi toujours honorer leurs engagements dans leur propre monnaie. Mais même les banques centrales ne sont pas libres de toute contrainte. Elles doivent remplir des tâches définies par la loi. Dans la plupart des pays, la loi exige des banques centrales qu'elles garantissent la stabilité des prix. Ainsi, l'instrument qui permet aux banques centrales de créer de la monnaie sert uniquement à accomplir le mandat que leur a assigné le législateur.

Revendication visant à un accès plus large à la monnaie centrale

Mesdames et Messieurs, j'aimerais consacrer la seconde partie de mon exposé à deux propositions qui revendiquent un accès plus large à la monnaie centrale. L'une de ces propositions exige l'introduction d'un système dit de «monnaie pleine». Une initiative populaire a été lancée en Suisse à ce sujet, et elle sera soumise à votation cette année. L'autre proposition réclame le droit, pour la population, de détenir des avoirs à vue auprès de la banque centrale, ce droit n'existant actuellement que pour les banques. Les deux propositions permettraient au public d'avoir accès à de la monnaie numérique de banque centrale et auraient des conséquences pour les banques et le système financier sur le plan de la création de monnaie et de l'expansion du crédit.

Remarques concernant la monnaie pleine

Quelles sont concrètement les propositions de l'initiative Monnaie pleine? L'élément central en est la séparation de l'argent et du crédit. Comme nous l'avons vu, le système actuel comprend deux formes de monnaie: la monnaie centrale, qui est émise par la Banque nationale, et la monnaie scripturale, qui est créée par les banques commerciales en interaction avec le public et les banques centrales, et qui représente un droit sur la monnaie centrale. Les

⁸ Cf. Niepelt, Dirk (2017), «Geldschöpfung "aus dem Nichts"», *Neue Zürcher Zeitung*, 238, n° 267, 16 novembre, p. 10.

auteurs de l'initiative demandent que la monnaie scripturale créée par les banques soit entièrement transformée en monnaie centrale, qu'ils appellent monnaie pleine. Les comptes à vue des clients devraient alors être retirés des bilans des banques et tenus séparément sous forme de comptes de monnaie pleine. La monnaie pleine serait quant à elle émise par la Banque nationale, qui distribuerait la monnaie centrale à la Confédération et aux cantons, ou directement au public. Les banques seraient en fin de compte des agents payeurs de la Banque nationale. Si elles souhaitaient accorder des crédits, elles devraient les financer au moyen de dépôts d'épargne, de titres de créance ou de fonds propres.

Les partisans de l'initiative attendent de l'introduction de la monnaie pleine qu'elle augmente la sécurité de l'argent, accroisse la stabilité du système financier et entraîne une hausse des bénéfices générés par la création de monnaie (seigneurage) au profit de la collectivité. Les opposants font valoir que les mesures réclamées par l'initiative ne sont ni appropriées ni efficaces pour atteindre les objectifs visés. Le Conseil fédéral et le Parlement ont décidé de soumettre cette initiative au peuple sans présenter de contre-projet; ils recommandent de la rejeter. La Banque nationale partage l'avis du Conseil fédéral.

Je me limiterai ici aux conséquences que le passage à un système de monnaie pleine pourrait impliquer pour l'octroi de crédits et la politique monétaire. Pour ce qui est de l'octroi de crédits et du système financier, il est trois points auxquels j'accorde une importance particulière.

Premièrement, le passage à la monnaie pleine signifierait une rupture avec la répartition des tâches entre banque centrale et banques commerciales, qui a fait ses preuves jusqu'ici. Dans ce système à deux niveaux, les banques commerciales, qui sont en concurrence les unes avec les autres, approvisionnent les ménages et les entreprises en crédits et en liquidités, tandis que la banque centrale, qui assume la fonction de banque des banques, conduit la politique monétaire. L'introduction d'un système de monnaie pleine imposerait une lourde tâche à la Banque nationale dans l'octroi de crédits. L'initiative demande que la BNS garantisse l'approvisionnement de l'économie en crédits par les prestataires de services financiers. Pour remplir cette fonction supplémentaire, la BNS pourrait accorder des prêts aux banques, et exigerait vraisemblablement en contrepartie le dépôt de crédits titrisés. Selon les circonstances, la Banque nationale devrait donc supporter des risques de crédit supplémentaires au bilan et exercerait en contrepartie une influence directe sur le plan de l'octroi de crédits. Une telle centralisation n'est pas souhaitable. Le bon fonctionnement de l'économie serait entravé par l'ingérence politique, de fausses incitations et le manque de concurrence dans les opérations bancaires.

Deuxièmement, la monnaie pleine limiterait la transformation de la liquidité et des échéances, car les banques n'auraient plus le droit de créer de la monnaie scripturale pour octroyer des crédits. Ainsi, la monnaie pleine restreindrait l'approvisionnement des ménages et des entreprises en liquidités et en crédits fournis par les banques. Le financement des investissements en machines et en immeubles aurait tendance à se renchérir. Une telle évolution affecterait surtout les secteurs qui n'ont pas accès au marché des capitaux et

dépendent de crédits bancaires pour se procurer des fonds, soit notamment, en plus des ménages, les petites et moyennes entreprises.

Troisièmement, il ne faut pas nourrir d'espoirs naïfs concernant la stabilité financière. Les investisseurs et les débiteurs commettront toujours des erreurs d'appréciation. La monnaie pleine ne permettra pas d'empêcher les excès, à la hausse comme à la baisse, lors de l'octroi de crédits ou dans l'évaluation d'actions, d'obligations ou de biens immobiliers. Il est en outre bon de rappeler que le système bancaire parallèle a également joué un rôle dans la crise financière mondiale de 2008/2009, et non pas uniquement les banques commerciales traditionnelles visées par l'initiative Monnaie pleine. Surtout, n'oublions pas qu'à l'époque, lors du sauvetage des établissements financiers d'importance systémique, les gouvernements et les banques centrales visaient à protéger non seulement les avoirs à vue et donc le trafic des paiements, mais aussi les crédits. Ils craignaient que la disparition subite d'établissements financiers d'importance systémique ne paralyse l'octroi de crédits au sein du secteur financier et n'entraîne l'effondrement de l'économie. L'initiative Monnaie pleine, qui se focalise sur les comptes liés au trafic des paiements, ne résout donc pas la problématique du *too big to fail*. Les adaptations apportées au cadre réglementaire, qui ont déjà été mises en œuvre, représentent une approche plus judicieuse.

L'initiative Monnaie pleine aurait aussi des conséquences défavorables sur notre politique monétaire. Selon l'initiative, la Banque nationale aurait pour mission de gérer la masse monétaire. Il s'agit là d'une approche que nous avons abandonnée il y a une vingtaine d'années. Aujourd'hui, la BNS gère en effet les conditions monétaires en agissant sur les taux du marché monétaire, une stratégie qui s'est révélée efficace. La gestion de la masse monétaire représenterait donc, dans notre optique, un inutile pas en arrière.

Sur le plan de la politique monétaire, l'initiative Monnaie pleine comporte une difficulté supplémentaire liée au mécanisme d'émission de la monnaie centrale. La monnaie pleine doit être créée sans occasionner de dettes, donc sans que la Banque nationale ne procède, comme elle l'a fait jusqu'à présent, à des opérations sur les marchés – achat de titres ou octroi de crédits gagés. Or pour réaliser les objectifs de politique monétaire, il ne suffit pas d'accroître indéfiniment la masse monétaire sans jamais la réduire. Il resterait toutefois à trouver comment faire au juste pour diminuer la masse monétaire lorsque celle-ci est créée sans endettement, c'est-à-dire pratiquement sous forme de cadeau.

Une objection majeure, d'ordre général, à l'initiative Monnaie pleine concerne enfin l'économie suisse, qui devrait faire face à une situation de grande incertitude si l'initiative était adoptée. La Suisse se retrouverait avec un système financier jamais encore expérimenté et fondamentalement différent des systèmes financiers de tous les autres pays. Cela susciterait de fortes turbulences sur les marchés financiers, avant même la mise en œuvre du nouveau système. La transition s'avérerait très difficile, et les conséquences à long terme seraient imprévisibles.

De nombreuses questions restent ainsi en suspens. Cela n'est guère surprenant puisque l'introduction d'un système de monnaie pleine tel qu'il est exigé représente un changement

radical de l'ordre monétaire et l'abandon total de la stratégie appliquée jusqu'ici par la Banque nationale pour conduire sa politique monétaire.

Remarques concernant la monnaie numérique de banque centrale à l'usage de la population

La seconde proposition dont j'aimerais parler brièvement est l'introduction d'une monnaie numérique de banque centrale à l'usage du grand public. La monnaie numérique de banque centrale est de l'argent électronique libellé dans la monnaie nationale et créé par l'institut d'émission. En Suisse, des cercles universitaires ont lancé le débat autour de cette idée comme alternative à la monnaie pleine proposée par l'initiative⁹. Ses partisans y voient la possibilité d'élargir l'accès de la population à la monnaie centrale, tout en évitant les inconvénients de l'initiative Monnaie pleine.

Pour simplifier, on peut se représenter la monnaie numérique de banque centrale pour la collectivité comme des avoirs à vue détenus sur un compte à la Banque nationale.

Contrairement à ce qui est le cas aujourd'hui, la possibilité de demander l'ouverture d'un tel compte serait offerte non seulement aux banques, mais aussi aux ménages et aux entreprises. Cependant, cette monnaie pourrait également être proposée sous d'autres formes, telles que des billets de banque numériques émis de manière analogue à des crypto-monnaies privées. D'un point de vue économique, les divers types de monnaie numérique de banque centrale présentent néanmoins des caractéristiques presque identiques. C'est pourquoi je m'en tiendrai à l'exemple de l'argent détenu sur un compte à la BNS dans mes développements sur ce sujet¹⁰.

Toutefois, de nombreuses questions pratiques se poseraient au niveau de la réalisation: Comment délimiterait-on le cercle des personnes pouvant accéder à la monnaie numérique de la BNS? Le domicile en Suisse serait-il le critère déterminant? A quels examens de compliance la BNS devrait-elle soumettre les titulaires de comptes? A quels services ces derniers pourraient-ils s'attendre? Les dépôts seraient-ils rémunérés et, le cas échéant, à quel taux? Et serait-il permis de placer toute sa fortune à la Banque nationale, ou existerait-il une limite supérieure? Selon les réponses à ces questions, les conséquences économiques d'un accès élargi à la monnaie numérique de banque centrale pourraient fortement varier.

Ce soir, nous nous intéresserons principalement aux retombées d'une telle mesure sur la création de monnaie et l'expansion du crédit par le biais des banques commerciales. La forme que revêtiraient les comptes à vue proposés, et en particulier leur rémunération, seraient déterminantes à bien des égards. Mais il est vraisemblable qu'une partie des ménages et des entreprises ferait usage de cette offre et détiendrait une part de ses dépôts auprès de la banque

⁹ Voir Dirk Niepelt (2016), «Elektronisches Notenbankgeld ja, Vollgeld nein», *Neue Zürcher Zeitung*, 237, n° 138, 16 juin, p. 10; Aleksander Berentsen, *Die Alternative*, vollgeld-initiative.com (page consultée le 31 octobre 2017).

¹⁰ Pour une distinction entre les différentes formes de monnaie numérique de banque centrale, une discussion de leurs propriétés et une comparaison avec les moyens de paiement existants, voir Morten Bech et Rodney Garratt (2017), «Central bank cryptocurrencies», *BIS Quarterly Review*, septembre.

centrale. L'accès élargi à la monnaie numérique de banque centrale amènerait les clients des banques commerciales à effectuer des retraits sur leurs dépôts, ce qui affecterait la capacité du système bancaire à transformer la liquidité et les échéances. Les banques commerciales restreindraient la transformation de la liquidité et des échéances, et donc l'octroi de crédits, comme dans un régime de monnaie pleine. Dans le cas extrême où les clients transfèreraient l'ensemble de leurs dépôts à vue de leur compte en banque à un compte à vue auprès de la BNS, nous nous retrouverions dans une situation similaire à celle que nous obtiendrions dans un système de monnaie pleine.

Elargir l'accès aux comptes à vue auprès de la banque centrale comporterait par ailleurs des dangers pour la stabilité financière. Il faudrait en effet s'attendre à ce que durant les phases d'incertitudes accrues, le public convertisse en monnaie numérique de banque centrale une grande partie de ses avoirs à vue détenus auprès des banques. Certes, il est déjà possible aujourd'hui de convertir des avoirs à vue en monnaie centrale, sous forme de numéraire. Mais la détention d'espèces est relativement coûteuse et peu pratique. La Banque nationale serait donc plus souvent forcée de mettre des liquidités à la disposition des banques en sa qualité de prêteur ultime, et ce pour des montants plus élevés. En contrepartie, elle devrait prendre dans son propre bilan davantage d'actifs bancaires, avec les risques qui leur sont liés.

Mesdames et Messieurs, l'accès élargi à la monnaie numérique de banque centrale remettrait ainsi en question – tout comme la monnaie pleine – la répartition traditionnelle des tâches entre la banque centrale et les banques commerciales, selon laquelle la première remplit la fonction de banque des banques, et les secondes approvisionnent les ménages et les entreprises en crédits et en liquidités. Les banques centrales verraient leur rôle se renforcer dans l'intermédiation financière. Cela signifie que la Banque nationale devrait s'exposer à de nouveaux risques financiers et s'acquitter de nouvelles tâches, qui étaient jusque-là assumés par le secteur privé. En outre, la possibilité pour les ménages et les entreprises de transférer à volonté leurs dépôts entre leur compte à la banque centrale et leur compte auprès d'une banque commerciale représenterait un risque supplémentaire pour la stabilité financière.

Pour être judicieux et souhaitables d'un point de vue économique, la monnaie pleine et l'accès élargi à la monnaie numérique de banque centrale devraient permettre de meilleurs résultats que le système actuel. A notre sens, aucune des deux propositions ne remplit cette condition. Aussi la Banque nationale se prononce-t-elle clairement contre l'initiative Monnaie pleine et considère également d'un œil critique l'idée de rendre la monnaie numérique de banque centrale accessible à tous sous la forme de comptes à la BNS.

Les nouvelles technologies utilisées dans le domaine de la monnaie numérique évoluent toutefois rapidement. Ces développements auront certainement des conséquences sur le système financier et sur différents domaines d'activité des banques centrales. C'est pourquoi la Banque nationale les observe attentivement et les analyse sous divers angles. Nous nous intéressons en particulier aux effets qu'ils pourraient avoir sur la structure et la stabilité du système financier, de même qu'à leurs conséquences éventuelles sur la politique monétaire et le trafic des paiements.

Conclusion

Pour conclure, on peut se demander pourquoi le secteur privé n'a pas lui-même fait en sorte que les ménages et les entreprises puissent détenir auprès des banques commerciales des dépôts entièrement couverts par de la monnaie numérique de banque centrale. Le public disposerait ainsi de dépôts pratiquement équivalents à une telle monnaie ou à de la monnaie pleine. Pourquoi cette offre fait-elle défaut? Peut-être que dans l'ensemble, la clientèle bancaire est tout simplement satisfaite de l'offre actuelle. Les banques proposent aux titulaires de dépôts à vue différentes prestations portant principalement sur la tenue des comptes et le trafic des paiements. En outre, elles rémunèrent généralement les avoirs en dépôt. Les services offerts par les banques commerciales et la rémunération des dépôts devraient ainsi compenser, pour la plupart des clients, l'inconvénient lié au fait que ces dépôts à vue ne sont pas constitués de monnaie centrale.

De façon générale, je suis d'avis que le système bancaire actuel de la Suisse fonctionne bien et qu'il a fait ses preuves. Si l'on regarde en arrière, on constate que le monde de la finance n'a cessé d'évoluer depuis l'apparition des premières banques de dépôt dans l'Italie du Moyen Âge tardif. Après les banques sont venues les banques centrales et la réglementation bancaire, en partie comme réponse à la fragilité du système bancaire à ses débuts. Le système qui en a résulté au fil des ans est arrivé à maturité. Les pays présentent bien des différences, dont les causes sont souvent historiques; mais tous ont en commun de posséder un système de réserves fractionnaires et de renoncer par conséquent à la monnaie pleine.

Les changements se poursuivront. Le progrès technologique en constituera l'un des moteurs. Mais nous savons qu'il est difficile de le prévoir, ce qui ne facilite pas les pronostics concernant l'évolution du système bancaire. Les banques centrales et les autorités de surveillance des marchés financiers doivent trouver les bonnes réponses à ces changements. Cette tâche n'est pas nouvelle, mais la manière de l'aborder doit sans cesse être renouvelée.