

L'initiative « Monnaie pleine » contribue à la stabilité financière

La monnaie est au centre du fonctionnement de notre système économique. L'initiative « Monnaie pleine » lance un débat nécessaire pour empêcher une autre crise financière systémique. *Sergio Rossi*

La stabilité financière est au cœur de l'initiative populaire fédérale « Pour une monnaie à l'abri des crises : émission monétaire uniquement par la Banque nationale ! (initiative Monnaie pleine) ». Cette stabilité est essentielle au bon fonctionnement du système économique.

Une monnaie scripturale prépondérante

Contrairement à ce que pensent la très grande majorité des gens et surtout des économistes, ce sont principalement les banques commerciales qui créent de la monnaie. Celle émise par la banque cen-

trale ne représente en général qu'un très faible pourcentage de la masse monétaire. Comme l'ont expliqué récemment des chercheurs auprès de la Banque d'Angleterre, la monnaie bancaire – dite scripturale, car relevant d'un jeu d'écritures dans la comptabilité à partie double des banques – résulte des crédits octroyés aux agents économiques pour le règlement de leurs transactions¹. Dans la plupart des cas, ces transactions concernent les marchés financiers, dont les acteurs n'accroissent pas le revenu national, puisque celui-ci est fonction de la production de biens et services.

Cette émission de monnaie scripturale est donc souvent synonyme d'écart in-

flationniste entre la masse monétaire totale et l'ensemble des biens et des services disponibles sur le marché. Il n'est pas possible de le déceler à travers l'indice des prix à la consommation, car le crédit bancaire qui en est à l'origine est utilisé pour régler des transactions financières². Cette pression inflationniste s'exerce sur le prix des actifs négociés sur les marchés financiers, dont l'augmentation est largement tributaire des crédits bancaires octroyés. Elle ne correspond pas à l'évolution de la valeur des objets sous-jacents. Il en va de même sur le marché des actifs réels, comme en témoigne la bulle immobilière qui a éclaté en 2006 aux États-Unis suite à des pratiques douteuses dans le domaine des crédits hypothécaires (« subprime » et autres).

Le pouvoir d'achat de l'argent sera déterminé par les salaires de l'économie réelle. Elle ne proviendra plus de la monnaie scripturale créée par les banques.

¹ McLeay et al. (2014). Voir aussi Rossi (2007) et Binswanger (2015).

Inverser les relations de causalité

Le nœud du problème se trouve donc dans la relation de causalité entre les crédits octroyés par les banques et les dépôts de leur clientèle. On postule généralement que les banques serviraient d'intermédiaires entre les épargnants et les emprunteurs, autrement dit que les dépôts induisent les crédits bancaires³. L'initiative « Monnaie pleine » met en lumière le fait que le secteur bancaire n'a pas besoin d'une épargne préalable pour octroyer des crédits aux agents économiques (entreprises, ménages, secteur public). Comme l'avait déjà fait remarquer Joseph Schumpeter, les crédits bancaires génèrent des dépôts au sein des banques et celles-ci jouent, dès lors, un rôle majeur dans l'émission monétaire au sein de chaque pays⁴.

C'est pour cette raison que les réglementations en vigueur – comme les accords de Bâle III et les exigences accrues de fonds propres pour les banques d'importance systémique (« too big to fail ») –



KEYSTONE

² Voir Rossi (2015).

³ Voir Werner (2016).

⁴ Voir Schumpeter (1954, pp. 1110–17).

ne pourront pas éviter une nouvelle crise majeure. Le problème se situe en effet en amont, lors de l'émission monétaire par les banques.

Pas de crédits déconnectés de l'économie réelle

La crise de 2008 continue de perturber le fonctionnement des économies et cela pour de nombreuses années encore. Il est trop simple d'en rechercher les causes dans le seul comportement des acteurs ou des régulateurs. L'initiative « Monnaie pleine » focalise l'attention sur l'origine structurelle de la crise financière globale. La comptabilité bancaire mélange, en effet, dangereusement l'émission monétaire et l'intermédiation financière. Les banques créent ainsi des bulles de crédit dont l'ampleur touche et affecte l'ensemble du système économique. L'initiative vise, par conséquent, à les empêcher d'octroyer des crédits qui serviront à des opérations sur les marchés financiers, déconnectés de tout lien avec l'économie réelle, sauf si les banques mobilisent une épargne préalable pour ce faire. La production de biens et de services est, en effet, seule capable d'attribuer un pouvoir d'achat à la monnaie émise par le système bancaire.

Il faut dès lors appliquer à l'ensemble des banques commerciales la réforme mise en œuvre au Royaume-Uni par le *Bank Charter Act* de 1844, qui obligea la banque centrale à perfectionner sa comptabilité à travers l'institution de deux départements. L'un devait enregistrer toute émission de monnaie et l'autre les crédits octroyés. Ce système devait empêcher l'émission excessive de monnaie à travers

des crédits inflationnistes. Comme l'expliqua David Ricardo, qui inspira cette réforme structurelle: « La Banque d'Angleterre effectue deux opérations bancaires distinctes qui n'ont pas nécessairement de lien entre elles: elle émet de la monnaie et avance de l'argent sous la forme de prêts à des commerçants et à d'autres agents. [...] Ces opérations peuvent être effectuées par deux organes distincts, sans la moindre perte pour la nation ou les agents emprunteurs »⁵.

La monnaie n'est jamais l'objet des transactions

Pour comprendre la nécessité d'une telle réforme structurelle, il faut d'abord comprendre la nature de la monnaie, l'origine de son pouvoir d'achat ainsi que son mécanisme d'émission. Son évolution à travers l'histoire aide à saisir son essence purement numérique, qu'elle soit émise par la banque centrale ou par une banque commerciale. La monnaie ne sert, en effet, qu'à mesurer en termes économiques tout objet échangé sur un marché quelconque. Ce n'est donc, a priori, pas un objet d'échange, mais seulement un moyen de dénombrer les objets échangés dans le système économique. Par conséquent, le pouvoir d'achat de la monnaie ne s'explique pas par la valeur de l'objet utilisé en tant que support physique.

Cela paraît évident de nos jours: la monnaie scripturale ne tire pas son pouvoir d'achat des sommes inscrites dans la comptabilité bancaire, étant donné que

ces dernières n'ont aucune valeur sur le plan économique. Il en va de même pour l'explication conventionnelle du pouvoir d'achat de la monnaie: il ne suffit pas de décréter que celui-ci existe – que ce soit à travers une loi ou une convention sociale – pour que ce soit le cas objectivement. La monnaie n'a de pouvoir d'achat qu'à travers les objets mis en vente sur n'importe quel marché. Cette explication doit passer par l'intégration de la monnaie et de la production. C'est en effet le versement des salaires qui génère ce pouvoir d'achat. Les unités de monnaie émises à cette occasion permettent de mesurer objectivement la production en termes économiques. L'ensemble de ces salaires représente le revenu net macroéconomique.

En conclusion, la réforme structurelle à mettre en place pour assurer la stabilité financière doit être cohérente avec la nature scripturale de la monnaie. L'initiative « Monnaie pleine » lance le débat nécessaire pour y arriver avant la prochaine crise financière. C'est son mérite principal.



Sergio Rossi

Titulaire de la Chaire de macroéconomie et d'économie monétaire, université de Fribourg

⁵ Ricardo (1824/1951), p. 276, traduction de l'auteur. Voir aussi Schmitt (1984, pp. 192–209), Rossi (2013) et Bradley (2015).

Bibliographie

- Binswanger M., *Geld aus dem Nichts: Wie Banken Wachstum ermöglichen und Krisen verursachen*, Weinheim, Wiley-VCH, 2015.
- Bradley X., « Bank Act of 1844 », dans Rochon L.-P. et Rossi S. (éd.), *The Encyclopedia of Central Banking*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing, 2015, pp. 21–22.
- McLeay M., Radia A. et Thomas R., « Money creation in the modern economy », dans *Bank of England Quarterly Bulletin*, 54:1, 2014, pp. 14–27.
- Ricardo D., *Plan for the Establishment of a National Bank*, 1824, texte reproduit dans Sraffa P. et Dobb M. H. (éd.), *The Works and Correspondence of David Ricardo, Volume IV: Pamphlets and Papers 1815–1823*, Cambridge, Cambridge University Press, 1951, pp. 276–300.
- Rossi S., *Money and Payments in Theory and Practice*, Londres, Routledge, 2007.
- Rossi S., « Money, banks, and payments: the structural factors of financial instability and systemic crises », dans Ülgen F., Tortajada R., Méaulle M. et Stellan R. (éds), *New Contributions to Monetary Analysis: The Foundations of an Alternative Economic Paradigm*, Londres, Routledge, 2013, pp. 185–202.
- Rossi S., « Structural reforms in payment systems to avoid another systemic crisis », *Review of Keynesian Economics*, 3:2, 2015, pp. 213–225.
- Schmitt B., *Inflation, chômage et malformations du capital*, Paris et Albeuve, Economica et Castella, 1984.
- Schumpeter J. A., *History of Economic Analysis*, Londres, George Allen & Unwin, 1954.
- Werner R. A., « A lost century in economics: three theories of banking and the conclusive evidence », *International Review of Financial Analysis*, 46, 2016, pp. 361–379.