

INITIATIVE POPULAIRE POUR UNE RÉFORME MONÉTAIRE MONNAIE PLEINE

LE MESSAGE DU CONSEIL FÉDÉRAL :

UN CONSTAT D'IGNORANCE OU DE MAUVAISE FOI, OU LES DEUX À LA FOIS ?

par CHRISTIAN GOMEZ

Ainsi donc, le Conseil Fédéral vient de recommander le rejet de la Réforme Monnaie Pleine proposée à la votation du peuple suisse par des citoyens conscients des tares irrémédiables du système monétaire actuel. Il s'agit là d'un choix éminemment regrettable car la faiblesse des arguments qui appuient cette décision montre la légèreté avec laquelle celle-ci a été prise. Elle paraît refléter en effet une grande médiocrité dans une réflexion tétanisée par toute innovation qui l'éloignerait des sentiers battus et la distinguerait d'une pratique usuelle qui, pourtant, a montré tous ses dangers et toutes ses limites durant toute son histoire et, plus particulièrement, dans la dernière crise qui se prolonge encore aujourd'hui, dix ans après son commencement. Elle montre aussi une soumission aux intérêts en place sans aucune réflexion, aucune distanciation, pour différencier l'intérêt général et les intérêts particuliers, toujours égoïstes et à courte vue. **Elle traduit surtout une incompréhension totale des principes de la réforme et des raisonnements économiques qui la fondent**, tels qu'ils ont été élaborés par les économistes les plus brillants de l'histoire de la pensée économique, ce qui invalide les fondements mêmes de la décision prise.

Nous en appelons donc aux représentants du peuple pour qu'ils refusent cette recommandation inepte, dépourvue de bases et contraire à l'intérêt général, et appuient cette refondation du système monétaire propre non seulement à sécuriser l'ensemble de notre système de financement et à réguler plus finement notre évolution économique mais aussi à rendre plus efficace et plus équitable le fonctionnement de notre système économique.

Examinons un à un les principaux « arguments » avancés par le Conseil Fédéral pour en montrer toute la vacuité.

En quoi la réforme n'aurait-elle « guère d'effet stabilisateur » et l'acceptation de l'initiative obligerait-elle la Suisse à « faire cavalier seul » et impliquerait-elle « une réforme profonde et hasardeuse du système monétaire et du secteur financier suisses, ce qui comporterait des risques considérables » ?

Si le CF avait saisi le sens de la réforme, il aurait compris deux points essentiels :

- D'abord l'effet stabilisateur de la réforme par rapport au système actuel est évident puisqu'elle donne à l'autorité monétaire le pouvoir de réguler au plus juste la quantité de monnaie en circulation pour que l'économie soit en permanence sur son sentier d'expansion optimal.
- Ensuite, elle n'est en rien « hasardeuse » puisque le passage de l'un à l'autre système n'a aucun effet (1) sur le montant de dépôts des agents économiques suisses et (2) sur les montants de créances détenus sur l'économie par l'ensemble du système bancaire. En fait, dans son principe, le

changement s'opère au niveau des articulations comptables entre la Banque Centrale (la BNS) et les banques dans le traitement de la monnaie émise par la première.

Cet argument est d'autant plus surprenant que le système bancaire fonctionne déjà de facto dans un système de couverture intégrale des dépôts monétaires par des réserves bancaires, du fait de la politique monétaire de la BNS qui a entraîné l'accumulation d'une énorme masse de liquidités dans les bilans bancaires, liquidités que les banques ne peuvent employer et qui sont donc « gelées ». Or, le système de couverture intégrale des dépôts est le frère jumeau du système proposé par la réforme ! Sa mise en œuvre permettrait donc de régler d'un seul coup plusieurs problèmes : (1) éponger les liquidités excédentaires dans le système bancaire, (2) redonner à la BNS barre sur la quantité de monnaie en circulation, (3) remettre en fonctionnement un système financier digne de ce nom sans lequel aucun système économique ne peut fonctionner efficacement, (4) mettre fin à la spoliation scandaleuse de l'épargne suisse.

En quoi « la création de monnaie sans dette » exigée par l'initiative pourrait-elle nuire à « la crédibilité de la politique monétaire » de la BNS ? Pourquoi, si l'initiative était acceptée, la BNS ne serait-elle plus en mesure, à long terme, « de réduire la masse monétaire ainsi créée en vendant ces valeurs patrimoniales » ?

Le CF ferait bien d'essayer de comprendre ce qu'il écrit avant de répéter les arguments fournis par les « experts » de la BNS qui eux-mêmes ne paraissent avoir bien saisi les raisons de leur pratique et pensent que leur routine est un mantra indépassable. Le point clef est que la crédibilité d'une Autorité monétaire, quelle qu'elle soit, dépend de sa capacité à maîtriser en toute occasion la masse monétaire en circulation, dont dépend théoriquement sa maîtrise de l'économie et de l'évolution du niveau des prix. Dans le système actuel à couverture fractionnaire, dans lequel la création de monnaie est d'abord entre les mains des banques commerciales, il convient donc en théorie (car, du fait de la crise, il y a loin de la théorie à la pratique) de toujours couvrir l'émission de monnaie banque centrale (création de réserves bancaires) par l'achat d'actifs qu'il serait possible de revendre facilement et sans pertes en cas de besoin. D'où dans les périodes normales, l'utilisation des titres publics à durée de préférence courte (pour éviter les pertes en capital) dans le cadre des politiques dite d' « open market ».

Nous n'ergoterons pas sur le fait qu'aujourd'hui la BNS « gage » sa création de liquidité bancaire par des achats de devises qu'elle réinvestit en obligations étrangères et en actions, subissant ainsi un triple risque dû aux variations des taux de change, des taux d'intérêt et des marchés boursiers, source des pertes et profits aléatoires qu'elle affiche régulièrement. Nous n'ergoterons pas non plus sur le fait que, poursuivant des objectifs de change (hier explicitement, aujourd'hui implicitement), elle a totalement perdu le contrôle des agrégats monétaires qui, aujourd'hui, atteignent des niveaux astronomiques eu égard au montant du PIB nominal. Il suffit de rappeler que, même dans des situations plus « normales », elle n'a pas non plus le contrôle des agrégats monétaires car, dans un système de crédit bancaire à réserves fractionnaires, ce sont les banques qui créent la monnaie en circulation dans le cadre de leurs opérations de crédit, la banque centrale ne pouvant en dernière instance que ratifier cette dernière en offrant les réserves bancaires requises. Son seul instrument disponible est précisément de jouer sur le

coût de ces réserves, ce qui est souvent inopérant dans un climat d'euphorie ou du fait des interactions avec les mouvements de capitaux internationaux.

Par rapport à un tel « système », dont les dysfonctionnements sont patents en toutes circonstances, la réforme monétaire proposée apporte des solutions indiscutables.

- En situation de taux de change flexible, la politique monétaire est strictement indépendante. La réforme permet de réguler aussi finement que possible la masse monétaire en circulation, à la hausse comme à la baisse, à travers une interaction automatique entre la politique monétaire et les impulsions budgétaires ainsi que les interventions usuelles de l'open-market.
- En situation de fixation d'un taux de change objectif, la situation devient plus complexe puisque l'action sur le marché des changes peut perturber la régulation monétaire. Mais, finalement, celle-ci est moins complexe que dans le système actuel, car il est possible de neutraliser par des instruments adéquats toute injection de monnaie inopportune¹.

En quoi, dans le cadre de la réforme monétaire, « la BNS serait (-elle) davantage l'objet de convoitises politiques » et, plus largement, de tous les groupes d'intérêt ?

Bien entendu, les sous-entendus suggérés par le CF au sujet des interférences politiques qui pourraient influencer sur les orientations de la politique monétaire n'ont aucunement lieu d'être. En effet, les grands principes guidant celle-ci seraient inscrits dans la Constitution et la BNS devrait rendre compte de son action devant le parlement, comme le fait le Federal Reserve Board chaque année devant le Congrès.

Dans une structure politique de type suisse, aucun parti ne pourrait pousser la BNS à des politiques monétaires laxistes pour en tirer un quelconque profit électoral et, en tout cas pas plus qu'aujourd'hui quand des mouvements critiquent les actions de la banque centrale.

Par ailleurs, les interventions de groupes d'intérêt ont bien plus de raisons d'intervenir dans la situation actuelle pour peser sur l'orientation des taux d'intérêt ou des taux de change ou influencer sur les décisions en matière de politique prudentielle.

En quoi, la réforme aurait-elle toutes les conséquences négatives énumérées comme dans un catalogue d'idées reçues toutes aussi injustifiées et vides de sens économique les unes que les autres ?

Répertorions-les :

- 1- *« La réforme monétaire pourrait réduire considérablement le champ d'activité des banques, puisque ces dernières n'auraient plus le droit de financer l'octroi de crédits par des dépôts à vue. »*

¹ Il est possible de concevoir des instruments adéquats, comme un taux de réserves obligatoires sur les ressources de banques, pour neutraliser toute injection de monnaie inopportune.

Précisons pour le CF les principes de base de la création monétaire : en « finançant » un crédit par un dépôt à vue, une banque ne lève pas une ressource sur le marché mais émet une dette sur elle-même qui va circuler, permettant au bénéficiaire du crédit (et à la banque elle-même à travers l'intérêt qu'elle prélève) de prélever sur la production existante sans y avoir contribué, ce que de grands économistes (Maurice Allais, Prix Nobel 1988) ont comparé à l'activité de faux-monnayeurs. Ce qui est très différent d'un financement par l'épargne courante dans lequel il y a transfert (et non création) de pouvoir d'achat.

Dans le cadre de la réforme, aucun agent privé (les banques) ne peut plus créer de la monnaie ex-nihilo en générant ainsi un profit pour lui-même du fait d'un privilège octroyé au détriment de la collectivité. Mais, les banques ne voient pas restreindre leur activité :

- Le niveau des créances inscrites à leur bilan, et donc leurs revenus, ne varie pas ;
- Simplement, pour les nouvelles opérations, elles devront, comme elles le font déjà pour une large part de leurs opérations, faire appel à des ressources d'épargne de tous types (dépôts, titres de créance négociables) et de toutes échéances pour pouvoir les re-prêter en y prélevant une marge rémunérant leur service d'intermédiation.

Aujourd'hui, les banques sont créatrices de monnaie et intermédiaires financiers. La réforme a pour but que la première fonction, la création de monnaie, revienne, avec ses bénéfices, à la collectivité suisse et que les banques soient ramenées à ce qu'elles n'auraient jamais dû cesser d'être : des intermédiaires financiers collectant l'épargne et la redistribuant.

2- *« Les banques seraient par conséquent obligées de recourir à d'autres sources de financement, éventuellement plus risquées ».*

Il s'agit ici d'une des assertions les plus sottes du message fédéral qui peut montrer en fait l'existence de deux problèmes :

- Soit une incompréhension totale des mécanismes sur lesquels le CF prétend donner son avis, auquel cas elle signale une incompétence rare et c'est d'une extrême gravité :
 - Comment un débiteur (la banque) peut-il être en risque sur son créancier (le déposant ou le prêteur en général) ? Selon le sens commun, il s'agit dans tous les cas du contraire !
 - Est-il possible que le CF ne comprenne pas que la source de financement la plus risquée pour une banque est celle qui est la plus liquide, donc celle qui peut être retirée à tout moment par son détenteur (le déposant à vue), et que c'est pour cela que, précisément, il faut que la puissance publique l'assure ?
- Soit, par l'emploi d'adjectifs comme « risquées », le CF cherche-t-il simplement à instiller la peur du changement chez des parlementaires et des citoyens qui auraient du mal à saisir les principes de la réforme et les bénéfices que la collectivité pourrait en tirer, auquel cas c'est l'ensemble du

message qui serait vicié par la volonté de recourir non à des raisonnements rationnels mais à des réactions émotionnelles.

3- *En quoi « la réforme augmenterait (-elle) le coût du trafic des paiements pour les clients ?*

Il s'agit ici d'une pure pétition de principe sans aucune démonstration. La gestion des moyens de paiements est, dans toutes les banques, une ligne-métier à part entière avec ses recettes, ses coûts, sa rentabilité. Par son incidence, la réforme obligerait les banques à une compétition accrue entre elles dans ce domaine et ouvrirait le marché à de nouveaux concurrents venus d'autres horizons (Fintechs, grands opérateurs de l'internet, des télécommunications, etc.), ce qui ne pourrait avoir pour conséquence qu'une réduction drastique du coût d'utilisation des moyens de paiement. Encore un argument sans valeur et aisément retournable.

4- *En quoi « les banques de moindre taille réalisant la plus grande partie de leurs revenus grâce aux opérations d'intérêts » seraient-elles particulièrement touchées par l'augmentation des coûts ?*

Cette assertion du CF peut se juger à deux niveaux, tous deux dommageables pour sa crédibilité.

- Premier niveau : l'incompréhension de ce qu'est la création monétaire.

Bien entendu, les banques privées (gestion de fortune) n'entrent pas dans le champ de la réforme car elles ne gèrent aucun moyen de paiement et les opérations dites « lombard » continueront comme auparavant car il s'agit de prêts gagés réalisés sur ressources d'épargne.

Quant aux petites banques commerciales, elles ne gèrent, chacune, qu'une part très minoritaire des moyens de paiements. Une banque dont les dépôts à vue ne représentent que 2% des dépôts à vue, par exemple, sait que les crédits non couverts par des ressources stables qu'elle peut offrir sont limités, car pour tout 100 de dépôts créés ex-nihilo elle subira 98 de sorties de son circuit qu'elle devra financer en empruntant sur le marché monétaire, alors que les lignes de crédit dont elle dispose auprès des autres banques sont limitées. Sa création monétaire sera donc limitée aux retombées de la création monétaire des grandes banques, n'offrant de crédit qu'en liaison avec le montant de ses réserves à la BNS et, pour son expansion, elle s'efforcera d'attirer les dépôts stables, c'est-à-dire les dépôts d'épargne. Dans les deux cas, elle se comporte déjà, approximativement, selon les principes de la réforme et, qui plus est, celle-ci la confortera en égalisant les conditions de la concurrence avec les grandes banques.

Encore une fois, le CF manque complètement sa cible.

- Deuxième niveau : Une incompréhension des bénéfices liés à la création monétaire.

En avançant l'argument que la réforme monétaire réduirait les bénéfices des petites banques, il est possible de supposer que le CF pense qu'il en est de même pour les plus grandes. Il y a donc bien des bénéfices liés à la création monétaire. Le problème est qu'il ne s'interroge pas, par ignorance ou par cynisme, sur la justification de ces bénéfices. Pourquoi les bénéfices de la création monétaire iraient-ils à

des opérateurs privés alors que « battre monnaie » a toujours été dans l'histoire un privilège régalié par excellence. Pourquoi les banques bénéficient-elles de ce privilège ? En n'y répondant pas et en considérant qu'il s'agit d'un « fait de nature », le CF montre bien qu'il arbitre par principe en faveur d'intérêts particuliers au détriment de ceux de la collectivité. Une décision lourde de conséquences.

5- *En quoi « si la demande de crédits ne pouvait être satisfaite à l'aide d'autres sources de financement, les prêts consentis par la BNS aux banques seraient problématiques » si la situation économique le permet ?*

Apparemment, les notions du CF en matière de macro-économie sont assez nébuleuses, pour ne pas dire inexistantes. Essayons de remettre de l'ordre dans les idées de ce dernier sur un des points les plus essentiels de la macro-économie : l'équilibre épargne-investissement.

- Cas d'une économie en situation de plein emploi : Dans ce cas si la demande de crédits excédait l'offre d'épargne, cela signifierait que l'économie serait en déséquilibre (trop d'injection de monnaie ou tendance à la déthésaurisation) et qu'il ne faudrait surtout pas que la BNS intervienne pour que la hausse des taux d'intérêt fasse son œuvre.
- Cas d'une économie en situation de sous-emploi : Dans ce cas, une situation d'« insuffisance d'épargne » ne pourrait résulter que d'une propension trop forte à thésauriser et, donc, la BNS serait bien inspirée d'injecter de nouveaux moyens de paiement par toutes les voies possibles, y compris en offrant par adjudication des ressources aux banques.

Si l'idée du CF est de suggérer que la réforme pourrait raréfier le crédit aux entreprises, en particulier aux PME, et aux ménages, elle est particulièrement mal venue :

- Le crédit aux entreprises, a fortiori aux TPE-PME, représentent une part extrêmement faible des bilans bancaires.
- Pour les ménages, le crédit à la consommation est quasiment inexistant et s'il s'agit du crédit hypothécaire, tout financement autre que sur ressources à long terme ne peut qu'engendrer la spéculation et la hausse des prix (ce qui est malheureusement le cas).

Dans le cadre de la réforme, il n'y a aucun risque de raréfaction du crédit au niveau global : tout volume de crédit compatible avec l'équilibre économique général de plein emploi sera nécessairement financé².

6- *En quoi, « le volume des crédits serait (-il) en partie géré de manière centralisée par la BNS » ?*

² Par l'épargne globale spontanément générée par l'économie et, si cela s'avérait nécessaire, par les interventions de la banque centrale.

En aucun cas bien sûr. Et cette assertion, qu'elle soit mal informée ou mal intentionnée, vise simplement à instiller dans l'esprit du lecteur/citoyen que la réforme débouchera sur un monstre bureaucratique, sorte de « Gosplan » à la mode suisse. Rien n'est plus faux.

Si le CF avait des connaissances plus approfondies, il saurait que, même dans le système actuel, le rôle de la banque centrale est d'essayer de contrôler la masse monétaire en modifiant la distribution de crédit des banques puisque ce sont eux qui créent la monnaie. Et, elle le fait par des interventions sur le marché monétaire, par des injections ou des retraits de liquidités. Apparemment, le CF n'a jusqu'à présent jamais accusé la BNS de gérer le crédit par voie bureaucratique.

Dans le cadre de la réforme, si la BNS a à intervenir, elle le fera pareillement à travers des variations de la liquidité de l'économie, selon la voie qui lui paraîtra la plus adéquate au moment de son action, mais jamais en interférant avec le processus de distribution du crédit qui restera dans sa totalité entre les mains des banques. Où se trouve le monstre bureaucratique si ce n'est dans l'imagination très orientée des membres du CF ?

Pour justifier son refus, le Conseil Fédéral termine son message par une autojustification des mesures prises pour renforcer les banques, satisfait de suivre les directives dictées par d'autres, en l'occurrence les directives dite « Bâle 3 », comme ses prédécesseurs le furent pour « Bâle 1 » avec son célèbre « ratio Cooke » ou avec « Bâle 2 » et son beaucoup plus éphémère « ratio Mc Donough », avant que de nouvelles crises ne viennent doucher les espoirs de réforme d'un système monétaire irrémédiablement vicié. Ce faisant, il en oublie tout esprit critique et préfère passer sous silence les questions essentielles que pose le nouveau système réglementaire et prudentiel, par exemple les questions suivantes :

- Qu'est-ce qui prouve que le niveau actuel de capital (capital « dur » et « contingent »), pour banques systémiques et autres, est suffisant alors que des experts d'une envergure au moins comparable à celles des concepteurs de « Bâle3 » le contestent sur la base d'arguments extrêmement forts³ ?
- Compte tenu des phénomènes d'interconnexions et de contagion qui caractérisent le fonctionnement bancaire⁴, qu'est-ce qui prouve que les Etats, et donc les citoyens/contribuables, seront protégés dans le cas de l'effondrement de banques systémiques, du type Deutsche Bank ?
- Qu'est-ce qui prouve que le coût global de fonctionnement n'est pas insupportablement élevé alors que, pour tenter de contrôler un système monétaire et bancaire éminemment instable, les mécanismes de régulation, réglementaires et prudentiels, ont été multipliés avec tous les appareils bureaucratiques, externes et internes aux banques, requis ?

³ Anat Admati, Martin Hellwig : The Bankers' New clothes, What's wrong with banking and what to do about it, 2013, Princeton University Press, 412 pages

⁴ Hal S Scott : Connectedness and Contagion, Protecting the Financial System from Panics, 2016, MIT Press, 440 pages

- Qu'est-ce qui prouve que le nouveau système, qui lie le montant des créances détenues au bilan, donc les crédits à l'économie, au niveau du capital, assurera une alimentation optimale du système économique en monnaie et en crédit pour la maintenir sur un sentier de croissance équilibré ?
- Qu'est-ce qui prouve que le fonctionnement du nouveau système ne discriminera pas massivement toutes les entreprises non classifiées dans les catégories « Investment grade », c'est-à-dire l'écrasante majorité des entreprises, a fortiori les TPE/PME, dont le financement sera le plus couteux en termes de capital ?
- Qu'est-ce qui prouve que tous les dispositifs prudentiels visant certains secteurs, le secteur de l'investissement résidentiel et non résidentiel en particulier, n'entraîneront pas des effets pervers dans l'allocation du capital du système économique, altérant son efficacité et donc sa productivité à court/moyen/long terme ?

.....

En fait, le réquisitoire qui pourrait être construit contre le système actuel et toutes les mesures prises pour le sauvegarder serait autrement plus consistant et argumenté que celui péniblement élaboré par le Conseil Fédéral contre Monnaie Pleine.

En conclusion, l'analyse du message du Conseil Fédéral montre qu'il n'y a pas un seul, nous disons bien un seul, argument avancé par lui pour rejeter la réforme Monnaie Pleine, qui puisse résister à un examen un tant soit peu approfondi. Ils sont tous le fruit de raisonnements fondés sur l'ignorance des mécanismes économiques et/ou sur la mauvaise foi vis-à-vis d'une réforme qui dérange parce qu'elle est incomprise et vue comme mettant en cause des intérêts particuliers bien représentés au Conseil Fédéral. Ce faisant, le CF montre avec clarté qu'il entend arbitrer ceux-ci contre l'intérêt général. Et, les raisons qu'ils donnent pour justifier son action en vue d'assurer la stabilité du système bancaire, outre qu'elles renforcent en creux tous les arguments avancés par les partisans de la réforme, montrent son souci majeur : ne pas se différencier des autres pour s'absoudre de sa responsabilité propre en la dissolvant dans la responsabilité collective. Qu'importe l'erreur pourvu que l'on puisse la justifier par un aveuglement collectif, comme ce fut le cas en 2008. **C'est donc aux citoyens suisses de se montrer à la hauteur de leur responsabilité historique en ramenant leurs dirigeants sur la voie de l'honneur et de la recherche du bien commun. Or, la monnaie est le bien commun par excellence et il est temps que sa maîtrise revienne au peuple suisse.**

Christian Gomez
24.11.2016