

L'initiative *Monnaie Pleine* en Suisse: une évaluation

*Résumé de l'article "The Sovereign Money Initiative in Switzerland:
An Assesment"*

Philippe Bacchetta

Université de Lausanne
Swiss Finance Institute
CEPR

Mai 2016

Une évaluation académique

- L'article revoit les arguments principaux de cette initiative et évalue ses conséquences potentielles.
- L'analyse est faite d'un point de vue macroéconomique.
- Elle est complémentaire aux autres analyses existantes.
- La réforme Monnaie Pleine est complexe et demande une analyse détaillée, typiquement réservée aux spécialistes.

Résumé de l'analyse: Pas de fondement scientifique

- Il n'y a pas de fondement scientifique appuyant le texte de l'initiative.
- La complexité de cette initiative permet à ses défenseurs d'utiliser des arguments imprécis et parfois trompeurs.
- Aucuns des travaux académiques mentionnés par les initiants ne s'applique précisément à la Suisse.
 - Leurs résultats ne sont donc pas pertinents.

Pas de fondement scientifique

- L'initiative ignore les connaissances économiques actuelles.
- Au contraire, le raisonnement derrière cette initiative, ainsi que plusieurs arguments utilisés pour la défendre, sont en contradiction avec l'évidence empirique et avec la simple logique économique.
- Il existe aussi un nombre important d'articles scientifiques montrant l'impact potentiellement négatif des éléments de cette initiative.
- Cet article analyse quantitativement certains des aspects de l'initiative.

Résumé de l'analyse : un impact négatif

- Les arguments en faveur de l'initiative se basent sur une vision faussée du rôle de la monnaie scripturale.
- Par conséquent, un contrôle de la monnaie scripturale par la BNS ne va pas produire les bénéfices promis.
- Plus particulièrement, ce contrôle ne permettra pas d'éviter les crises financières ou les périodes de forte expansion du crédit.

Résumé de l'analyse : un impact négatif

- De plus, une réforme Monnaie Pleine aurait plusieurs conséquences macroéconomiques négatives.
- En particulier, les déposants souffriront plus de la réforme que les banques.
- L'initiative augmenterait l'instabilité financière et macroéconomique
- L'incertitude est aussi présente à deux niveaux:
 1. Le texte n'est pas précis et n'est pas clair sur mise en oeuvre.
 2. Comme ce système n'a jamais été testé, il y a de nombreuses inconnues quant à la réaction des agents économiques.

Les quatre points de la réforme *Monnaie Pleine*

1. Les comptes de virements en CHF (ceux inclus dans M1) seraient transférés en dehors du bilan des banques commerciales et seraient entièrement couverts par les réserves détenues auprès de la BNS.
2. La BNS contrôlerait la quantité des comptes de virements.
3. La BNS transférerait ses ressources à l'Etat ou directement aux ménages.
 - Ces ressources viendraient de la monnaie créée et de la vente d'actifs actuels de la BNS.
 - La monnaie ne serait pas considérée comme un passif pour la BNS.
4. L'initiative imposerait aussi des restrictions sur les périodes minimum des placements financiers non-monétaires (ex. dépôts d'épargnes).

- Le point 1 impose aux comptes de versements d'être couverts à 100% par des réserves. Lié au "Plan de Chicago" des années 30.
- Plusieurs études ont analysé ce système. Il y a du pour et du contre.
- Cependant, le Plan de Chicago est différent de Monnaie Pleine.
 - Le plan de Chicago ne contient pas les points 2, 3 et 4.
 - Il n'impose pas nécessairement un taux d'intérêt nul sur les réserves.
 - En principe, il considère la totalité des dépôts et pas seulement les comptes de virements.
- C'est pour cela que ces études ne sont pas valables pour Monnaie Pleine.
 - Des analyses propres à cette initiative seraient donc requises.

- De plus la plupart des analyses sur le Plan de Chicago ne sont pas pertinents.
- Ces analyses ont été écrites à des périodes où l'environnement était différent.
- Le secteur bancaire a drastiquement changé depuis la deuxième guerre mondiale.
 - Notamment, le lien entre la monnaie et le crédit s'est fortement affaibli.
- Les facteurs causant les crises financières ont aussi changé.
 - Ces crises ne sont pas causées par une fuite des dépôts comme dans un modèle avec un "bank-run".

Section 2: Revue de quelques arguments de la réforme

- Le crédit bancaire n'a pas de liens avec la création monétaire au niveau macroéconomique.
 - Pas de corrélations entre la croissance de la monnaie et du crédit.
 - Les compte de virements représentent seulement 25% du crédit.
 - Contrôler la monnaie n'empêcherait pas d'éviter les fortes expansions du crédit.
- La croissance de la monnaie n'engendre pas les crises financières. Donc,
 - Contrôler la monnaie n'empêcherait pas les crises financières.
- Déclarer que la monnaie n'est pas une dette est problématique. Utiliser cette perspective pour réduire les actifs de la BNS est dangereux.
 - Cela biaiserait la politique fiscale.
 - Cela diminuerait la crédibilité de la BNS.

Section 2

- L'article de Benes and Kumhof (2012), largement cité par les initiants, ne s'applique pas à Monnaie Pleine.
 - Cet article se concentre sur le Plan de Chicago mais contient une théorie très différente de celle présente dans Monnaie Pleine.
 - De plus, ils utilisent un modèle qui ne correspond pas au modèle économique suisse.
- Cet article ne représente pas la vision du FMI (comme prétendu à tort par les initiants).

Section 3: examine quantitativement l'impact de la 1ère étape de la réforme.

- Première étape: tous les comptes de virements sont couverts par les réserves de la BNS, mais la BNS prête ces fonds aux banques. Ces réserves ne sont pas sujettes à un taux d'intérêt.
- Un modèle simple de concurrence monopolistique est utilisé pour décrire le secteur bancaire. L'analyse mesure l'impact sur l'Etat, les banques et les déposants.
- Dans la situation actuelle, l'impact de cette 1ère étape est négligeable: les taux d'intérêts sont d'environ zéro et les réserves représentent presque le 100% des comptes de virements.

- Cet article utilise des données de 1984 à 2006.
 - Période caractérisée par des taux d'intérêts élevés (4% en moyenne pour les bons de la Confédération) et par un niveau de réserves auprès de la BNS peu élevé.
- L'impact général est négatif: l'Etat est gagnant, mais les banques et, plus particulièrement, les déposants sont perdants.
- Impact en pourcentage annualisé du PIB:

BNS + Confédération	0.53
Banques	-0.50
Déposants	-0.82
Total	-0.79

- BNS + gouvernement gagnent 0.53% (environ CHF 3.5 milliards)
 - La BNS reçoit la marge d'intérêt sur les comptes de virement.
 - Tient en compte la réduction d'impôts payés par les banques sur ces marges.
 - Mais ignore les coût potentiels associés à l'augmentation des comptes auprès de la BNS.
- Les déposants sont perdants: intérêt nul sur les réserves.
 - Pas d'intérêts et frais supplémentaires sur les comptes de virements.
 - Plus grand coût d'opportunité à détenir de la monnaie.
 - La quantité de comptes de virement diminue à cause de ce coût.
- Les banques perdent leur marge d'intérêt.
 - Impact pas si grand, car les comptes de virement représentent 15% de leur bilan et cette proportion serait encore moindre avec un taux zéro.
 - Les banques paient aussi moins de taxes.
 - Impact limité sur le crédit.

Section 4: Autres implications macroéconomiques de l'initiative

1. Les sources de financement alternatives des banques seraient légèrement plus coûteuse, mais surtout seraient plus risquées et mettraient en danger la stabilité financière.
 - Remplacement d'une source de financement relativement stable, les comptes de virements, par un financement instable.
 - L'augmentation des passifs autres que les dépôts bancaires augmente la probabilité de crises financières.
2. L'utilisation précise des revenus additionnels de la BNS, ainsi que de ses actifs existants, peut avoir des répercussions macroéconomiques très différentes.
 - Acheter des actifs additionnels ou des bons de la Confédération aurait un impact négligeable.
 - Mais distribuer les fonds en vendant les actifs financiers existants peut avoir des effets désastreux et mener à une instabilité macroéconomique.

Section 4

3. La réforme nuirait à la politique monétaire suisse

- Imposer à la BNS le contrôle des comptes de virements restreint sa stratégie de la politique monétaire
- Le contrôle des agrégats monétaires a été abandonné il y a plusieurs années, pour de bonnes raisons.
- Limitation dans la flexibilité de la politique monétaire à réagir à des événements non anticipés.
- Conduire une politique monétaire plus restrictive serait particulièrement problématique. Comment ferait la BNS pour réduire la quantité des comptes de virements?

Conclusion

- Les fondements de cette initiative sont fragiles, ses bénéfices sont ambigus, et ses inconvénients peuvent être très pénalisants.
- L'initiative ignore et méprise même le savoir actuel en économie monétaire. Nombreux de ses arguments sont en contradiction avec l'état des connaissances. Quelques affirmations sont trompeuses ou démagogiques.
- Il est à espérer que tous ces coûts et ces risques potentiels seront bien compris par le peuple suisse.