

Le rejet de l'initiative "Monnaie pleine" par le Conseil fédéral **Incompréhensions, Contrevérités et Aveuglement**

Faisant preuve d'une célérité inaccoutumée, le Conseil fédéral vient d'émettre un avis négatif concernant l'initiative « Monnaie pleine ». Ce faisant, il vient de prendre une lourde responsabilité devant le peuple suisse et devant l'histoire à l'heure où l'impasse des politiques monétaires actuelles est de plus en plus patente, avec des conséquences potentiellement désastreuses, et « sa stratégie de renforcement de la stabilité financière de la place suisse », qui n'est que le décalque de ce qui se fait ailleurs, montre ses limites non seulement au plan international mais également pour les banques suisses dont les valorisations ridiculement basses traduisent les angoisses des investisseurs sur leur avenir.

Toutes les assertions avancées dans le communiqué de rejet de l'initiative sont, au mieux, inappropriés et, au pire, sans objet et il peut y être répondu point par point (annexes). Seules quelques remarques générales seront faites ici :

- **Sur les bénéfices que retirerait le peuple suisse de l'initiative** : Vu que, seules, les banques inquiètent le Conseil Fédéral, on retire l'impression que les banques ne pourraient pas (sur)vivre sans les rentes que leur procure le privilège d'émission monétaire et qu'elles soustraient à la collectivité suisse. C'est évidemment faux. Elles auraient simplement à ajuster leur « business model » et leur train de vie et pourraient être tout aussi compétitives en faisant leurs seuls vrais métiers : gestion des moyens de paiement, Intermédiation de l'épargne, opérations de marché, gestion de fortune. Dans le même temps, dans le nouveau cadre, le peuple suisse pourrait bénéficier (1) d'une protection contre tout risque systémique (faillite complète du système et de l'économie), (2) de moindres perturbations de l'économie et (3) d'une plus grande efficacité de cette dernière, (4) de ressources supplémentaires liées à la création monétaire que les banques aujourd'hui s'accaparent.
- **Sur les soi-disant méfaits potentiels de la réforme** : Concernant l'impact de la réforme proposée sur la valeur de la monnaie, les capacités d'action de la BNS et ses possibilités de contrôle de l'inflation, tous les arguments présentés sont sans valeur. La valeur d'une monnaie dépend de la force de son économie (marquée par son dynamisme interne et externe, la rigueur de sa gestion et la situation de ses comptes extérieurs) et la capacité de sa Banque Centrale à maîtriser les variables de commande monétaires en toutes circonstances. Il va sans dire que, par rapport à la situation actuelle dans laquelle la BNS est de plus en plus impuissante, la réforme donnerait à la BNS des moyens incomparables de régulation. Il est incompréhensible que de telles incongruités économiques aient pu être prononcées dans un texte de cette nature.
- **Sur les craintes concernant une démarche solitaire de la Suisse et son impact sur la réputation de la Place financière** : Cet argument serait compréhensible si les autres systèmes monétaires et financiers étaient resplendissants de santé et de vigueur. Mais, malheureusement pour nous tous et pour l'argument du Conseil Fédéral, tel n'est pas le cas. Aussi, comme le montrent d'ailleurs les premiers échos de la presse internationale, la démarche suisse ne peut que susciter de l'intérêt et de l'admiration car, enfin, un pays décide de prendre en main le problème lancinant qui a empoisonné le fonctionnement des économies de marché depuis tant de temps : le problème de la création monétaire par le système bancaire.

Peut-être eut-il mieux valu que le Conseil fédéral prît un peu plus de son temps afin de consulter plus d'experts indépendants et de réfléchir de manière plus approfondie à une proposition fondamentale pour l'avenir de la collectivité suisse, plutôt que de se laisser dicter un texte écrit à la va-vite sous l'inspiration des banques soucieuses avant tout de protéger leurs privilèges et, probablement, de la BNS qui se révèle, par conformisme et suivisme, incapable de prendre la mesure des enjeux auxquels les économies occidentales, dont la Suisse, sont confrontées. Nous ne doutons pas que les citoyens suisses d'aujourd'hui, instruits de l'expérience de leurs aïeux de 1891 confrontés au même pilonnage de tous les intérêts en place, sauront comprendre que reprendre en main la création monétaire, c'est reprendre en main leur destin et celui de leurs enfants.

Annexe 1

RÉPONSES DÉTAILLÉES AUX ASSERTIONS DU COMMUNIQUÉ DU CONSEIL FÉDÉRAL

Pour mettre cet avis de rejet à son juste niveau, il suffit d'en reprendre point par point les assertions (en gras et en italiques) et de mettre en regard les commentaires qu'elles appellent.

Assertion 1 : « Ainsi, les banques commerciales ne pourraient plus octroyer de crédits financés comme aujourd'hui par des dépôts à vue (comptes courants) »

Une incompréhension totale du processus économique ou une volonté d'égarer ? : Avec la réforme, les banques ne pourraient plus octroyer des crédits en créant de la monnaie sous forme de nouveaux dépôts (comptes courants), ce qui est un facteur d'instabilité de l'économie que, précisément, la réforme s'efforce de corriger. Mais, elles poursuivraient leur activité de financement de l'économie en recyclant l'épargne courante des agents économiques. Aucune difficulté de financement à prévoir pour une économie dont la régularité de la croissance et l'efficacité se trouveraient renforcées.

Assertion 2 : « L'initiative ne permettrait pas d'assurer une meilleure protection des détenteurs de comptes en cas de difficultés financières des banques, car elles ne préserveraient pas les banques des problèmes de liquidités et de solvabilité »

Une incompréhension totale ou une volonté de tromper : L'initiative, par construction, offrirait une **garantie totale** aux citoyens pour toute la « monnaie électronique » détenue (les comptes détenus à des fins de transaction) et empêcherait donc toute crise systémique caractérisée par une interruption du système de paiements et, donc, du fonctionnement de l'ensemble de l'économie, en cas de défaillance d'un établissement financier (cas de l'UBS en 2008). Pour les instruments d'épargne (dépôts d'épargne et titres émis par les banques), les épargnants/investisseurs choisiraient en toute transparence en fonction du profil rendement/risque propre à chaque établissement. En cas de crise de liquidité, la BNS et/ou les banques de la place assumeraient leur rôle pour offrir les financements temporaires nécessaires. En cas de crise de solvabilité, les procédures de résolution seraient mises en œuvre. Cependant, en aucun cas, comme il est rappelé plus haut, la stabilité du système bancaire et, a fortiori, de l'économie ne pourrait être mise en cause d'aucune manière.

Assertion 3 : « C'est pourquoi le Conseil fédéral souhaite plutôt poursuivre sa stratégie visant à renforcer la stabilité de la place financière au moyen d'une réglementation appropriée. D'importants progrès ont déjà été réalisés dans ce domaine au cours de ces dernières années, avec l'adaptation des prescriptions aux normes de Bâle III et aux exigences applicables aux établissements financiers d'importance systémique (« too big to fail ») »

Des raisonnements bien faibles que la réalité se charge chaque jour d'infirmes : En dépit de leurs piètres résultats dans leurs tentatives précédentes (Bâle I et Bâle II), le Conseil fédéral a choisi de suivre les voies que lui traçaient les instances étrangères. Pour rafistoler le système monétaire et financier défaillant, il a donc cherché à compenser tous ses défauts apparents au cas par cas en y appliquant des cautères : un ratio de capital plus élevé, avec coussins spéciaux pour les « banques systémiques », des ratios de liquidité à court et long terme plus contraignants, un ratio de « leverage » (total du bilan/fonds propres) pour limiter la taille des bilans, des procédures de faillite (« Resolution ») épargnant les finances publiques...mais pas les créanciers/déposants. Comme il le dit lui-même, le Conseil fédéral pensait avoir réalisé de « grands progrès » et en était très satisfait. Malheureusement, tout a l'air d'être plus compliqué qu'il ne le pensait et les valorisations des banques se traînent à des niveaux très bas (valeur boursière/valeur comptable), **parfois ridiculement bas comme pour les banques suisses.....** En fait, rien ne marche comme prévu et tout ce qui est fait augmente le coût de fonctionnement du système bancaire tout en obérant ses chances de développement et donc ses capacités de crédit :

- Des experts disent qu'il faut monter les ratios de capital à 20/25% (Anat Admati et Martin Hellwig¹, et, tout récemment, Neel Kashkari², le gouverneur de la Fed de Minneapolis qui siège au Federal Reserve Board....)
- Les obligations convertibles en action en cas de problèmes, les Cocos (Contingency capital), sont rejetés par le marché et leur coût devient prohibitif ;
- Un coût global des ressources (« CoCos », obligations subordonnées, obligations, titres et, même, dépôts vulnérables maintenant aux procédures de « bail in »), qui risquent de se surenchérir compte tenu des risques encourus dans un système potentiellement instable.

Le Conseil fédéral ne sait donc pas très bien ce qu'il faut faire mais il ne veut pas prendre le risque d'étudier une nouvelle organisation qui, en éliminant le risque systémique par construction et donc en fournissant un cadre sécurisé, conduirait à revoir complètement les règles de fonctionnement du système financier en les assouplissant et en donnant au marché, c'est-à-dire à tous les citoyens/épargnants, le choix de choisir les établissements qui conviennent le mieux à leur profil rendement /risque.

Assertion 4 : « L'argent mis en circulation par la BNS a pour contrepartie des réserves de devises et d'or inscrites au bilan »

Il est étonnant de voir écrire par les plus hautes autorités du pays de telles contrevérités : Du fait de la décision de Philipp Hildebrand, prédécesseur de Thomas Jordan, de contrôler le CHF pour qu'il ne crève pas un taux plafond fixé à 1 euro=1.20 CHF, la BNS a été conduite à acheter de grandes quantités de devises étrangères en créant des quantités équivalentes de CHF. Complètement contrainte par le marché et non désirée par la BNS, il ne s'agit donc en rien d'une décision de politique monétaire interne pour « assurer la valeur de la monnaie », mais au contraire d'une décision qui a fait perdre à la BNS tout contrôle sur la liquidité des banques (les réserves), puisque celles-ci affichent aujourd'hui des réserves excédentaires supérieures à 400 milliards (60% du PIB !), et dont les conséquences sont dramatiques en matière de taux d'intérêt. »

Assertion 5 : « Si comme le demande l'initiative, cet argent est mis en circulation par transfert aux pouvoirs publics ou aux citoyens, cela pourrait ébranler la confiance de la valeur de ce moyen de paiement.... »

A nouveau, il est étonnant de voir écrire par les plus hautes autorités du pays de telles incongruités économiques : La valeur d'une monnaie dépend fondamentalement de la capacité de la banque centrale à en réguler le montant en circulation en fonction des besoins de l'économie et des objectifs que les autorités monétaires veulent atteindre. Dans le système actuel, la qualité des actifs achetés en contrepartie de la création de liquidités peut être une donnée importante car elle garantit que ce qui a été créé (par l'achat de l'actif) pourra être détruit par une opération inverse (la vente de l'actif), permettant ainsi à la Banque centrale de conserver en permanence toutes les possibilités d'action pour réguler la liquidité bancaire. Dans ce cadre, il convient de répondre à l'objection en faisant deux remarques : (1) Compte tenu des montants considérables de liquidités créés par les Banques Centrales en général, et la BNS en particulier, dans les dernières années, dans le cadre des politiques dites « non conventionnelles », il paraît hasardeux de prétendre que celles-ci ont aujourd'hui une quelconque maîtrise tant des masses monétaires en circulation que du crédit distribué et, donc, de l'économie en général; (2) **cet argument n'a aucune valeur dans le cas de la Monnaie Pleine** car la Banque centrale a tous les instruments à sa disposition pour maîtriser la quantité de monnaie en circulation et assurer l'évolution économique dans ses différentes dimensions : interne (croissance dans la stabilité des prix) et externe (position monétaire extérieure satisfaisante).

Assertion 6 : « La capacité d'action de la BNS en matière de politique monétaire pourrait ainsi diminuer et il serait plus difficile de garantir la stabilité des prix »

¹ The Bankers' New Clothes, Anat Admati & Martin Hellwig, Princeton University Press, 2013, 398 pages

² Financial Times, Fed to raise the bar in bank stress tests, February 21, 2016

A nouveau, il est étonnant de voir écrire par les plus hautes autorités du pays de telles incongruités économiques : La vérité est que (1) la BNS a aujourd'hui perdu tout contrôle de la situation économique et monétaire du pays : avec des réserves excédentaires de plus de 400 milliards CHF, les banques sont incontrôlables et pour éviter une super-bulle sur un immobilier déjà très cher, il a fallu employer des mesures de quasi-rationnement contraires à tout mécanisme de marché ; (2) comme la politique des taux d'intérêt bas, voire nuls, est un échec total pour affaiblir le franc et soutenir l'économie en dehors de la spéculation immobilière, il faut maintenant entrer dans des territoires jamais explorés : les taux négatifs dont les conséquences sont imprévisibles. Au contraire, dans le cadre de la réforme, la BNS retrouverait toutes ses possibilités d'action pour faire son vrai métier, la régulation des agrégats monétaires :

- D'un seul coup, les liquidités excédentaires des banques seraient épongées ;
- L'action de la BNS, en liaison avec la politique budgétaire, deviendrait directe, comme de plus en plus d'experts le recommandent aujourd'hui ;
- La banque Centrale disposerait de tous les leviers de commande nécessaires pour maintenir l'économie sur son sentier d'expansion de plein emploi.

Bien entendu, le nouveau mode de fonctionnement, précisément parce qu'il est capable d'agir directement sur la dépense des agents économiques, offrirait toutes les garanties pour que le taux d'inflation soit exactement celui désiré par les autorités monétaires, contrairement à la situation d'aujourd'hui dans laquelle les banques centrales s'avèrent incapables d'atteindre les objectifs qu'elles se sont assignées.

Assertion 7 : « Une refonte du système financier et monétaire impliquerait de manière générale des incertitudes et des risques pour l'économie suisse. »

Le Conseil fédéral est-il à ce point ignorant des réalités économiques pour rester passif devant les risques de la situation actuelle ou les lobbies sont-ils trop puissants ? : (1) Les politiques dites « non conventionnelles » de la BNS sont inefficaces et lourdes de dangers immenses pour l'économie et, donc, pour le niveau de vie des citoyens suisses. (2) Le coût et la lourdeur du fonctionnement du système bancaire à couverture fractionnaire deviennent de plus en plus prohibitifs et le rendent de moins en moins à même de remplir son objet social. Dans ces conditions, il est surprenant que le CF refuse d'explorer des voies nouvelles, fussent-elles puissamment étayées sur le plan théorique et d'une application relativement aisée. Ignorance de la matière ? Couardise ? Poids des lobbies ? Sans doute les trois à la fois.

Assertion 8 : « aucune économie moderne n'a jamais mis en place un système de « réserve pleine » ou de « monnaie pleine »

Le suivisme et le conformisme sont-ils des méthodes de gouvernement dans un monde aussi bousculé que celui d'aujourd'hui ? : L'argument pourrait être compréhensible si les systèmes monétaires des autres pays avaient fonctionné et fonctionnaient correctement sans perturbations majeures. Mais, toute l'expérience historique montre que telle n'a jamais été le cas. La crise de 2008 est le dernier avatar des méfaits du système monétaire et financier à réserves fractionnaires. De cette crise, le monde n'est pas encore sorti véritablement et les politiques mises en œuvre montrent aujourd'hui leurs limites et les dangers qu'elles portent. Il est étonnant de voir des autorités responsables d'un pays écarter d'un revers de main une solution réaliste aux problèmes d'aujourd'hui.

Assertion 9 : « Si la Suisse était la seule à changer de système, cela mettrait en danger la position internationale de sa place financière »

Pour des autorités responsables d'un pays, c'est une manière bien timorée de voir les choses : Vu l'état de tous les systèmes étrangers, c'est plutôt le contraire qui se produirait car la Suisse pourrait en retirer un immense prestige et sa réputation de solidité n'en serait que magnifiée. Cette initiative a déjà soulevé beaucoup d'intérêt car chacun sent bien que les replâtrages actuels ne peuvent être la solution pour que nos pays retrouvent le chemin d'une croissance saine et équilibrée.

Assertion 10 : « La mise en œuvre du nouveau système entraînerait une insécurité juridique.... »

Des allusions sans fondement pour tenter de faire peur aux lecteurs/citoyens : Il n’y a aucune insécurité d’aucune sorte à attendre de la réforme.

Assertion 11 : «... et des désavantages concurrentiels pour les établissements financiers opérant en Suisse »

En tant que telle, cette phrase ne veut pas dire grand-chose et cherche à dissimuler aux Suisses une vérité que l’initiative met en lumière, la rente bancaire : Sachant que les banques privées spécialisées dans la gestion patrimoniale ne sont pas concernées, il s’agirait ici des banques commerciales qui par définition seront toutes traitées, suisses ou étrangères, selon les mêmes règles. Sensibles aux sollicitations du lobby bancaire, il s’agit donc pour le CF de s’alarmer de la perte de rentabilité que craint ce dernier du fait de la fin du privilège d’émission de monnaie des banques. Cela voudrait-il dire que sans la rente monétaire extorquée à la collectivité suisse, le système bancaire ne serait pas viable ? Ce serait un terrible aveu mais, heureusement, cette crainte est purement tactique :

- Les banques devraient simplement affiner leur « business model » pour le rendre plus compétitif, et réduire leur train de vie (pourquoi les rémunérations des banquiers sont-elles au-dessus de la moyenne générale pour la Suisse à tous les niveaux de qualification ? Du fait de la qualité des services rendus à la collectivité ?)
- Elles devront se concentrer sur leurs vrais métiers : meilleure gestion des moyens de paiement, circulation de l’épargne plus efficace sous ses deux angles : par l’intermédiation et par la facilitation des opérations de marché, une gestion de fortune offrant de véritables services différenciés à la clientèle internationale.
- Dans la mesure où tout risque systémique serait écarté pour l’ensemble du système bancaire et économique, les contraintes pesant sur elles pourraient être allégées.

En tout état de cause, il faut se rappeler que les revenus d’intérêt (en régime normal) ne représentent que 50% du PNB (Produit net bancaire) des banques, les autres 50% étant des revenus de commissions, et que les revenus liés à la rente monétaire sont une fraction des revenus d’intérêt car elles font aussi de l’intermédiation monétaire classique (!)

Assertion 12 : « Et un affaiblissement du secteur financier comporterait à son tour des risques pour le reste de l’économie suisse, notamment parce que l’initiative pourrait avoir pour effet de restreindre l’octroi de crédit »

Une phrase spacieuse, très représentative de la tactique discursive du texte, qui comporte deux idées à la fois :

Une première idée : l’affaiblissement supposé des établissements financiers entraînerait une moindre offre de crédit : la réponse à l’assertion 11 fait justice de cette supposition et il est même possible d’affirmer le contraire, car les banques, plus allégées dans les contraintes pesant sur elles (éradication du risque systémique), seraient incitées à mobiliser toujours plus efficacement l’épargne surabondante des Suisses (ménages et entreprises) pour l’allouer le plus efficacement possible car, après tout, leurs revenus sont liés à leurs activités, celle d’intermédiation en particulier. **Une deuxième idée, largement colportée pour effrayer les populations :** l’initiative porterait atteinte, de par sa nature même, à la capacité d’offre de crédit. C’est sur le plan économique un argument sans valeur et il est consternant de le voir utilisé dans un communiqué des plus hautes autorités politiques du pays. La réponse en quelques points : l’injection monétaire (par laquelle la collectivité s’approprie le pouvoir monétaire et ses bénéfices) entraîne ipso facto (1) un revenu disponible plus élevé (si moins d’impôts) ou un appel diminué à l’épargne si la dépense publique est financée par ce moyen, ce qui évite tout effet d’éviction sur les investissements du secteur privé, (2) un effet multiplicateur sur le revenu générant une épargne complémentaire, (3) une modulation par la BNS pour assurer le plein emploi des ressources avec le taux de hausse des prix désiré par les autorités monétaires.

ANNEXE 2

LE PROJET MONNAIE PLEINE EN QUELQUES TRAITs

Ce projet tire son nom du fait que les dépôts détenus à des fins de transactions (les dépôts à vue), qui sont aujourd'hui de simples créances sur les banques et ont pour source et contrepartie les achats d'actifs de ces dernières, deviennent de « la monnaie électronique » réputée émise par la Banque centrale dont les détenteurs seront les propriétaires à part entière comme ils le sont des billets ou des pièces qu'ils ont en poche ou dans leur portefeuille. Un « simple » changement de statut des avoirs à vue des agents économiques qui induit en fait des conséquences considérables à différents niveaux :

- Une garantie totale de la sécurité individuelle et globale :
 - La monnaie électronique n'a plus rien à craindre des faillites bancaires, à l'instar des autres monnaies fiduciaires, sans qu'aucun mécanisme d'assurance ne soit nécessaire ;
 - De ce fait, le système général des paiements devient invulnérable aux turbulences des acteurs financiers et tout risque de crise systémique se trouve éradiqué (un risque de type UBS 2008 par exemple).
- Une stabilité économique, et donc financière, renforcée :
 - L'alimentation monétaire de l'économie ne dépend plus des banques, qui contrôlent aujourd'hui 90% de la création monétaire, et, donc, du plus ou moins grand appétit des emprunteurs d'emprunter et des banques de prêter ;
 - La régulation monétaire (et non du crédit) est sous le contrôle de la BNS qui ajuste l'expansion des liquidités, dans le cadre d'un mandat constitutionnel clair, pour maintenir l'économie sur son sentier optimal de plein emploi ;
 - L'interaction entre les politiques monétaire et budgétaire est repensée dans le cadre d'une nouvelle époque marquée plus par la lutte contre la déflation que contre l'inflation (années 1970-1980) ;
 - De ce fait, les causes majeures des fluctuations économiques et des bulles spéculatives apparaissent sous contrôle avec des instruments de régulation efficaces.
- Une efficacité économique maximale dans un respect absolu des principes de fonctionnement d'une économie de marché :
 - L'offre de crédit (Intermédiaires financiers, marchés) s'ajuste sur les fortes capacités d'épargne des suisses en constante expansion, sans qu'aucun « manque de crédit » ne soit à craindre, la BNS veillant à ce que les ressources de l'économie soient pleinement utilisées;
 - Les taux d'intérêt s'ajustent librement sur les marchés de fonds prêtables pour assurer l'allocation la plus efficace possible de l'épargne vers les emplois les plus productifs, la BNS n'intervenant qu'en cas de mouvements inopportuns dans des situations jugées non optimales ;
 - Une tendance des acteurs économiques à allonger toujours plus l'horizon de leurs décisions économiques compte tenu de la stabilité de leur environnement et de la prévisibilité de l'action de la BNS ;
 - La croissance de la masse monétaire se fait par des voies les plus « monétairement neutres » (voir point suivant), créant toutes les conditions pour atteindre une efficacité maximale de l'économie (Allais, Arrow-Debreu-McKenzie)
- Une plus grande équité par la restitution à la collectivité des rentes indues :
 - Les banques perdent leur privilège de création monétaire et la rente liée aux intérêts perçus sur des fonds qu'elles étaient capables de créer « ex nihilo » d'un trait de plume ou d'une frappe de clavier...
 - La collectivité suisse devient la seule détentrice de ce droit à travers la BNS qui lui restitue par le principal processus d'injection de la monnaie nouvelle via le budget de l'état pour lequel elle devient une nouvelle ressource ;
 - La représentation parlementaire assume sa pleine souveraineté en disposant de son privilège régalien pour réduire les impôts à la charge des citoyens ou financer de nouvelles dépenses utiles à la collectivité (de l'ordre d'une dizaine de milliards par an).

Après la crise de 2008, dont l'économie mondiale n'est pas encore sortie et alors que les politiques des banques centrales apparaissent de plus en plus risquées et dangereuses et sont de ce fait de plus en plus contestées, l'initiative populaire Monnaie Pleine, dont les fondements intellectuels ont été posés par les plus grands économistes de tous les temps, arrive à point nommé pour ouvrir un débat qui, s'il porte d'abord sur l'avenir des Suisses, ne suscitera pas moins l'intérêt du monde car personne en pourra ignorer qu'il est peut être une réponse clef aux problèmes de l'économie mondiale.