

7 Juin 2018  
Réforme monétaire

# Référendum Monnaie Pleine en Suisse: quelles conséquences<sup>1</sup> ?

Ce dimanche 10 juin, la Suisse organise un référendum sur l'initiative « monnaie pleine » (Vollgeld initiative), qui propose de réformer le système monétaire d'une manière fondamentale et sans précédent. La probabilité d'un «oui» peut être sous-estimée, comme ce fut le cas avec le référendum sur le Brexit. L'impact à court terme d'un «oui» serait une grande incertitude, mais à plus long terme, le nouveau système pourrait nuire à l'économie, avoir des conséquences redistributives importantes et augmenter considérablement le rôle de l'État.

Le référendum est largement resté sous le radar en dehors de la Suisse, mais cela pourrait être une erreur. En effet, bien que les sondages pointent vers un rejet de l'initiative, un grand taux d'abstention pourrait entraîner une victoire du « oui ». Le référendum de 2016 sur le Brexit nous a appris que les prévisions de résultat de ce type d'événement étaient une science inexacte. Et le fait que les « experts » recommandent de rester à l'écart de cette initiative pourrait renforcer le soutien populaire, comme on l'a vu lors du référendum sur le Brexit au Royaume-Uni. En Suisse aussi, les « élites », y compris le gouvernement, la Banque nationale suisse (BNS), les banques et un certain nombre de chercheurs se sont prononcés contre Vollgeld. Une victoire du « oui » ne peut donc pas être exclue, même si la probabilité reste faible.

## Qu'est-ce que l'initiative « Monnaie Pleine » ?

Dans la proposition, la BNS serait seule en mesure de créer à la fois des billets de banque et de la monnaie électronique (monnaie scripturale). Les banques commerciales n'auraient plus la capacité de créer de l'argent, elles ne pourraient que prêter de la monnaie qu'elles reçoivent des épargnants, d'autres banques ou de la BNS. L'objectif de cette initiative est de transformer l'argent des comptes courants en argent complètement sécurisé à la banque centrale.

Cela inverserait fondamentalement le mode de fonctionnement des banques. Actuellement, elles peuvent prêter et s'inquiéter du financement du prêt plus tard. Sous le nouveau régime, elles devront d'abord collecter les fonds et pourront seulement ensuite prêter ces fonds. Sur papier, on pourrait croire que c'est un petit changement. Mais, en pratique, ce nouveau système aurait de grandes conséquences qui sont difficilement quantifiables a priori. Le régime de Monnaie Pleine, ainsi que d'autres alternatives du même acabit (Chicago Plan, 100% de réserves, ...) ont été débattues parmi les économistes pendant de nombreuses années. Mais aucune de ces propositions n'a jamais vraiment été tentée - encore moins dans une économie développée avec un grand secteur bancaire.

## Une réforme fondamentale avec des conséquences importantes

La réforme du système monétaire voulue par l'initiative monnaie pleine aurait beaucoup de conséquences compliquées, dont voici néanmoins une sélection :

1. Moins de prêts et des prêts plus chers. Les comptes courants sont les sources de financement les plus stables et les moins chères des banques. Comme les banques ne pourront plus utiliser les comptes courants pour se financer, les prêts bancaires deviendront plus chers et la quantité des prêts offerts pourrait être réduite. De plus, la rentabilité des banques diminuerait probablement.

**Charlotte de Montpellier**  
Economist  
Brussels +32 2 5473386  
charlotte.de.montpellier@ing.com

<sup>1</sup> Ceci est un résumé de notre étude disponible ici, en anglais : <https://think.ing.com/reports/the-swiss-vollgeld-referendum-prepare-for-another-brexit-shock/>

2. Augmentation des coûts des comptes courants. Les comptes courants deviendront plus onéreux pour les utilisateurs. Dans le système actuel, bien que les dépôts à vue ne rapportent généralement pas d'intérêts, les utilisateurs ne paient pas non plus le coût total du maintien d'un système de paiement sûr et efficace, ces coûts étant absorbés par les banques. Après la réforme, les coûts seront probablement facturés directement aux utilisateurs.
3. Le nouveau système n'éviterait pas les crises. En effet, les crises financières ont tendance à provenir d'un excès de crédit. En éliminant la création de monnaie en tant qu'instrument de financement, la dépendance du système financier aux prêts non bancaires pourrait augmenter, ce qui augmenterait la probabilité d'une crise.
4. La banque centrale aurait, qu'elle le veuille ou non, un rôle plus politisé. La BNS devrait créer et distribuer au gouvernement ou aux citoyens «gratuitement» de l'argent fraîchement imprimé. Il s'agit donc essentiellement « d'argent d'hélicoptère » et la BNS devrait donc décider quelle quantité imprimer et à qui le donner ; ce qui augmenterait les tentatives d'influences politiques sur ses dirigeants. En outre, elle devra «assurer l'offre de crédit à l'économie», en fournissant, si nécessaire, un financement supplémentaire aux banques.
5. Restriction sur la politique monétaire. La BNS devrait gérer directement la quantité de monnaie, et non plus les taux d'intérêts. Elle aurait donc plus difficile à mettre en place, quand elle le souhaitera, une politique monétaire restrictive. En conséquence, la banque centrale voudrait probablement éviter de créer trop de monnaie en premier lieu et adoptera une politique monétaire conservatrice et déflationniste.

**Encadré : En pratique, quel est le principe ?**

Les initiateurs de cette réforme ont imaginé un système dans lequel les banques continueraient d'offrir tous les services financiers qu'elles offrent aujourd'hui (crédit, habilitation, gestion de fortune, etc.), mais sans créer de monnaie. Elles continueraient d'accorder des crédits aux clients, d'évaluer le risque implicite et de fixer les taux d'intérêt en conséquence, mais la quantité de crédits serait limitée par la quantité de monnaie créée par la BNS. De plus, seule « la monnaie banque centrale » serait sur les comptes courants, et ceux-ci ne généreraient donc aucun intérêt. Parallèlement aux comptes courants, les comptes d'épargne existeraient toujours dans les banques commerciales, mais en tant que solution d'investissement, comportant des risques et des intérêts. La BNS serait seule responsable de la détermination de la quantité de monnaie nécessaire à l'économie, conformément à son mandat de stabilité des prix. Elle aurait ainsi un contrôle direct sur 100% de la masse monétaire. Selon les promoteurs, pour que ce nouveau système fonctionne efficacement, la banque centrale doit être totalement indépendante dans l'estimation de la masse monétaire nécessaire pour assurer la stabilité des prix et dans l'estimation des conditions de financement en fonction de la situation économique. Grâce à ce nouveau système, les ressources engendrées par la création monétaire pourraient être redistribuées, selon des règles encore à définir, par exemple à l'Etat ou directement aux citoyens.

**Que se passera-t-il si le "oui" l'emporte?**

Un "oui" annoncerait avant tout une période de grande incertitude. Comme avec le Brexit, l'objectif primordial semble clair, mais en y regardant de plus près, de nombreuses questions surgissent pour lesquelles des réponses n'ont pas encore été fournies. En cas de victoire du « oui », le Parlement suisse sera chargé de transformer les propositions de l'initiative en loi compatible avec la Constitution. L'histoire récente (et particulièrement le référendum suisse sur «l'immigration de masse») montre que le Parlement suisse - qui s'est prononcé contre Vollgeld - pourrait essayer d'édulcorer l'initiative, mais au risque de faire face à un nouveau référendum.

## Disclaimer

Cette publication a été préparée par la division d'analyse économique et financière de ING Belgique S.A. ("ING") exclusivement à titre d'information, sans tenir compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des moyens d'un utilisateur en particulier. Les informations dans cette publication ne constituent ni une recommandation de placement, ni un conseil fiscal, juridique ou en investissement, ni une offre ou une incitation à acheter ou vendre des instruments financiers. Même si toutes les précautions ont été prises pour assurer que les informations contenues dans ce document ne soient ni erronées, ni trompeuses au moment de la publication, ING ne peut pas garantir l'exhaustivité ni l'exactitude des informations communiqués par des tiers. ING ne peut pas être tenue pour responsable d'éventuelles pertes directes ou indirectes suite à l'utilisation de cette publication, sauf faute grave. Les opinions, prévisions ou estimations sont uniquement celles du ou des auteurs à la date de la publication et peuvent être modifiées sans préavis, sauf indication contraire.

La distribution de cette publication peut faire l'objet de restrictions légales ou réglementaires dans certains états et les personnes qui entrent en possession de celle-ci doivent se renseigner à propos de ces restrictions et les respecter.

Cette publication est soumise à la protection du copyright et des droits des bases de données et ne peut être reproduite, distribuée ou publiée par quiconque, quel que soit l'objectif, sans l'accord préalable explicite et écrit de ING. Tous les droits sont réservés. L'entité juridique responsable de la publication ING Belgique S.A. est agréée par la Banque Nationale de Belgique et est supervisée par la Banque Centrale Européenne (BCE), la Banque Nationale de Belgique (BNB) et l'Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA). ING Belgique S.A. est enregistrée en Belgique (n° 0403.200.393) au registre des personnes morales de Bruxelles.

À l'attention des investisseurs américains : toute personne qui souhaite discuter de cette publication ou effectuer des transactions dans un titre mentionné dans ce document doit prendre contact avec ING Financial Markets LLC, qui est membre de la NYSE, la FINRA et la SIPC et qui fait partie de ING, et qui a accepté la responsabilité de la distribution de ce document aux États-Unis conformément aux dispositions en vigueur.

Editeur responsable : Peter Vanden Houte, Avenue Marnix 24, 1000 Bruxelles, Belgique.