

GÉRARD LAFAY ET CHRISTIAN GOMEZ

Université de Paris II

glafay@noos.fr

POUR UNE MONNAIE PLEINE

Alors que l'économie réelle stagne dans beaucoup de pays, on observe une hypertrophie de la finance, avec la multiplication des produits dérivés et des effets de levier, ainsi que le *trading* à haute fréquence sur les marchés internationaux. Dans l'ensemble du monde, les dettes publiques et privées ont désormais atteint un niveau historique. C'est pourquoi certains craignent une déflagration financière pire que celle de 2008.

Si la financiarisation a été facilitée par une vague de dérèglementation, son origine tient à la nature même de la création monétaire, dont la masse est devenue extravagante. Cette création fut d'abord le fait des banques privées qui, depuis de nombreuses années, créent de la monnaie *ex-nihilo* par le moyen du crédit bancaire, selon l'adage bien connu «les crédits créent les dépôts». Plus récemment, pour tenter de relancer l'économie, les Banques Centrales des principaux pays développés ont mis en œuvre des mécanismes d'«assouplissement quantitatif» (*quantitative easing*), consistant à racheter régulièrement de la dette souveraine détenue par les banques privées. Cette solution a créé de la liquidité pour celles-ci, encourageant la spéculation sur les actifs existants, et donc la montée de leurs prix. En revanche, elle n'a eu que peu d'effet sur l'économie réelle.

1. La situation actuelle de la création monétaire

Les citoyens d'imaginent que la création d'une monnaie est entièrement le fait de la Banque Centrale. En fait, ceci n'est vrai que pour les billets et les pièces en circulation, qui représentent moins de 10 % des moyens de paiement. La création de monnaie, et donc de pouvoir d'achat sur la production et la masse d'actifs existants, est totalement liée aux «humeurs», optimistes ou pessimistes, des opérateurs (banques et emprunteurs). Elle est à la source des perturbations majeures de l'économie : abondante et exubérante dans les périodes fastes (endettement facile, leviers en tout genre) ; plus rare et parcimonieuse dans les périodes plus ternes (emprunteurs prudents, banques réticentes)

Par sa dynamique propre, à la fois en raison de ses impacts économiques (profits, revenus, emploi) et des effets psychologiques qu'ils induisent (optimisme, pessimisme), la création de monnaie est à la source des fluctuations de la dépense globale (expansions, récessions, mouvements des prix) et de ses phénomènes les plus extrêmes (bulles spéculatives, hyperinflations, dépressions, déflations).

La création de monnaie a un impact direct sur les banques et les bénéficiaires de leurs crédits. Par le privilège dont elles disposent, les banques profitent d'intérêts sur des sommes qu'elles créent d'un trait de plume (ou d'une frappe sur un clavier), intérêts qui vont se capitaliser avec le temps. Par le pouvoir d'achat qu'elles créent, les banques peuvent donner à ceux qui en bénéficient, et d'abord à elles-mêmes sur les marchés financiers, une capacité d'appropriation prioritaire leur permettant de jouer des mouvements de prix qu'ils peuvent créer et/ou de spéculer sur les prix des biens ou des actifs, en s'appuyant souvent sur les conséquences démultipliées d'effets levier périlleux.

D'où les revenus grandioses (salaires + bonus + *stock-options*) des dirigeants des banques et des opérateurs vedettes, ainsi que la constitution de fortunes gigantesques pour des spéculateurs opportunistes pouvant bénéficier de largesses bancaires.

En outre, après 2008, devant l'ampleur de la crise et l'éventualité d'une dépression pire que cela de 1929, les autorités monétaires ont été conduites à prendre des mesures dites «non conventionnelles» pour stopper la dégringolade et relancer les économies. D'où le «*Quantitative Easing*» : achats massifs de titres publics d'abord, puis de titres de toute nature pour augmenter massivement la liquidité dans l'économie, alléger les bilans bancaires de certains risques pour, en liaison avec une alimentation sans limites de la liquidité, les inciter à prêter ; baisser les taux d'intérêt, jusqu'à atteindre des taux négatifs ; obtenir des effets de report de liquidité sur les actifs risqués pour faire baisser les primes de risque ; obtenir par ce biais des effets-richeesse massifs (actions) incitant les agents économiques à s'endetter et dépenser.

Le résultat est ambigu. Du point de vue économique, les conséquences sont une faible reprise de la production, et une tendance des prix loin des objectifs des Banques Centrales qui se révèlent impuissantes à l'accélérer. Du point de vue financier, ce sont des bulles de plus en plus massives créées par l'action des Banques Centrales, des effets désastreux à long terme en termes d'efficacité économique, une

spoliation des épargnants dont les revenus de l'épargne sont aujourd'hui nuls, des risques bilanciaux majeurs à terme pour les banques, les compagnies d'assurance et les fonds de pension, suite à l'accumulation d'actifs à très faibles rendements. On envisage aujourd'hui un abandon graduel de cette politique.

2. Les modalités de la monnaie pleine

La réforme monétaire, préconisée par Maurice ALLAIS, a été proposée par des ténors de la science économique sous des formes diverses. Si elle est, dans son principe, une «vieille idée», il nous semble qu'elle n'a jamais été autant d'actualité, tant son application permettrait au monde occidental de sortir «miraculeusement» de toutes les errances des dernières décennies pour repartir sur des bases entièrement nouvelles.

C'est ainsi que le pas franchi il y a plus d'un siècle, avec les billets de banque, le sera aujourd'hui avec les instruments de paiement immatériels. Les billets de banque, qui avaient été mis en circulation à l'époque par des banques privées, ont été petit à petit retirés de la circulation au profit des billets des Banques Centrales. Les banques privées se sont alors vu interdire l'émission de billets de banque. C'est ce que se propose de faire aujourd'hui une réforme «monnaie pleine» avec la monnaie scripturale. Celle-ci deviendra monnaie pleine, moyen de paiement légal de la Banque Centrale, ce que sont déjà les pièces de monnaie, les billets de banque et les avoirs que les banques détiennent sur leurs comptes auprès des Banques Centrales.

Il faut que tous les crédits, achats de titres et autres achats faits par les banques soient financés avec de la monnaie de la Banque Centrale (seul moyen de paiement légal, en bref, la monnaie pleine). La première version de la réforme, dite «100 % monnaie», impliquait que l'on impose aux banques un taux de réserve de 100 % sur les dépôts à vue et assimilés. La formulation présente de la réforme consiste à sortir les comptes courants des bilans des banques, et à les gérer hors bilan en tant que comptes d'argent appartenant de plein droit aux clients. Les engagements actuels en monnaie scripturale (engagements à vue de la banque vis-à-vis du client) deviennent, à partir de la date de transition, des engagements de la banque vis-à-vis de la Banque Centrale.

Les «banques universelles» seraient ainsi scindées en trois catégories d'établissements strictement indépendants :

- des compagnies de gestion des comptes monétaires appartenant à leurs clients ;
- de banques de crédit, qui récolteraient les dépôts d'épargne à différents termes pour les replacer sur des échéances légèrement inférieures, sans effectuer de «transformation» ;
- des banques de marché.

Après la réforme, les dépôts de nature monétaire seraient complètement couverts par de la monnaie de base et circuleraient comme par le passé, la monnaie électronique circulant comme la monnaie fiduciaire (sauf qu'elle est effectivement électronique) et les agents économiques effectueraient toutes leurs opérations comme par le passé. Par définition, ils seraient protégés de toute faillite. Le système des paiements deviendrait déconnecté du circuit du crédit, d'où élimination du risque systémique. Les dépôts monétaires des agents économiques seraient protégés dans leur totalité sans qu'il soit nécessaire d'établir un système de garantie. La mise en œuvre de la réforme serait totalement transparente et indolore pour les agents économiques. Les services de gestion des comptes resteraient payants (comme aujourd'hui), mais le secteur devenant largement plus transparent et plus ouvert à la concurrence, la pression sur les prix serait plus effective qu'aujourd'hui.

3. Les conditions de la transition

La «scission des banques universelles» serait facilitée par le fait que les services de gestion sont déjà des lignes-métiers à part entière dans les grands groupes. La Banque Centrale rénovée aurait, quant à elle, à son passif les billets en circulation, la monnaie électronique, et le compte du Trésor public ; à son actif les avoirs et titres, ainsi que les créances correspondant au remboursement par les banques de la monnaie scripturale existant au moment de la transition. Au fur et à mesure des remboursements des crédits qui avaient été accordés par les banques à leurs clients, ceux-ci doivent être rendus à la Banque Centrale. Ces remboursements pourront être compensés simultanément, et autant que de nécessaire, par l'émission de monnaie pleine nouvelle, afin que la masse monétaire ne diminue pas jusqu'à un niveau déflationniste.

Les dépôts à vue doivent être analysés comme une dette remboursable à vue des banques vis-à-vis des agents économiques non bancaires. Leur transformation en une autre forme de monnaie (la monnaie banque centrale) engendrera *ipso facto* un prêt de cette Banque Centrale, qui pourra prendre la ou les formes qui seront jugées les plus opportunes pour s'adapter à toutes les configurations monétaires possibles (dépôt à vue et à terme de la BC, prêts renouvelables selon des échéances définies, prêts subordonnés, etc...). Ce faisant, la collectivité se crée une créance sur le système bancaire en se réappropriant la création monétaire passée, une créance dont les conditions de rémunération ne seront ajustées que très progressivement aux conditions du marché (taux du marché sur les instruments et durées comparables).

Les conditions liées au prêt de la Banque Centrale dépendent entièrement de la stratégie des autorités monétaires et politiques. Pour un passage en douceur de l'un à l'autre système, il pourrait être prévu un délai de gr ce de cinq années, pendant lesquelles les conditions seraient nulles ou très faibles afin de ne pas déstabiliser les conditions d'exploitation des banques et ne pas exercer une pression sur les taux du crédit. Puis en fonction des circonstances, les conditions pourraient être relevées pour s'aligner sur les coûts de refinancement du marché. Le prêt est renouvelable sans limite *a priori* de durée et il est à exclure tout calendrier de remboursement pour que les circuits de financement ne soient en rien perturbés. Les remboursements éventuels doivent être à la discrétion de la BC en fonction des circonstances et des objectifs en matière de dette publique, la BC s'assurant qu'à tout moment les banques trouveront sur le marché des substituts à ses financements. Le prêt peut être lui-même un très puissant instrument de régulation dans des situations particulières, en liaison avec d'autres instruments.

Le but de la monnaie pleine est de distinguer clairement et fortement les encaisses transactionnelles qui, par leur circulation, forment le revenu national, et les instruments d'épargne (dépôts d'épargne, titres de créances négociables, obligations, actions) qui constituent des véhicules qui ont pour fonction d'allouer une partie du revenu national généré au financement de tous les détours de production (des cycles d'exploitation à tous les types d'investissement qui fourniront des flux de services sur des durées diverses) qui permettent de renouveler et d'élargir la production existante d'une part et, d'autre part, de maintenir et d'accroître le stock d'équipements de l'économie (machines, immobilier résidentiel et non résidentiel).

4. Les multiples avantages de la monnaie pleine

Son application aurait quatre conséquences :

- une garantie totale contre toute crise systémique du système monétaire (par construction),
- une maîtrise totale de l'offre de monnaie en circulation et donc des capacités d'action inégalées sur la conjoncture économique,
- une amélioration de l'efficacité générale de l'économie par une meilleure allocation de l'épargne,
- -une récupération du seigneurage (rente monétaire) par la collectivité, ce qui se traduirait par un apport de ressources au budget de l'État sans impact inflationniste.

Son inclusion permettrait d'améliorer tout programme économique de manière décisive dans six directions principales :

- a) Une affirmation de l'importance de la stabilité monétaire et financière** dans la mise en œuvre de ce programme et, par là même, le renforcement de sa crédibilité vis-à-vis des milieux financiers internationaux et des catégories d'électeurs soucieux de la préservation de leur patrimoine. Pour éviter toute dérive, le principe d'indépendance de la Banque Centrale serait affiché dans le cadre d'un mandat assurant une croissance raisonnable de l'offre de monnaie (taux annuel de l'ordre de 4% à 5%, correspondant à l'augmentation du volume de production + une hausse modérée des prix).
- b) Un financement monétaire du déficit budgétaire sans aucune inflation**, par la mise à disposition des ressources résultant de l'augmentation souhaitée de la masse monétaire en circulation. Ce serait la seule voie d'injection monétaire, la source bancaire étant tarie du fait de la réforme.
- c) Une neutralisation de la dette publique sans aucune inflation monétaire**, selon des modalités rigoureuses qui relèvent de la technique financière.

- d) **Un financement facilité de l'économie réelle**, surtout pour les entreprises très défavorisées par le cadre r glementaire actuel dit de Bâle III, qui pourrait être renégocié compte tenu de l'environnement très sécurisé par la réforme.
- e) **Une ouverture des activités bancaires à la concurrence grâce à la révolution digitale**. Au niveau des moyens de paiement et du système de paiement en général, la réforme permettrait la levée du «monopole» qu'exercent les grandes banques dans ce domaine.
- f) **Une réforme qui transcende le clivage-droite-gauche**. Bien sûr, elle sera l'objet des critiques habituelles, toutes aisément réfutables, mais elle ne pourra pas être tournée en dérision car une réforme fondamentale du système monétaire et financier fut soutenue, sous diverses formes, par de très grands esprits, classés à droite et de tendance libérale, comme Friedman ou Allais, ou classés à gauche et de tendance keynésienne, comme Tobin ou Minsky.

5. L'exemple de la Suisse

De même que l'introduction de billets de la Banque Centrale étatique avait mis un terme, il y a cent ans, à l'émission de billets par les banques privées, le rétablissement du monopole d'état signifie la fin de la création de monnaie scripturale par les banques. Il faut que tous les crédits, achats de titres et autres achats faits par les banques soient financés avec de la monnaie de la Banque Centrale. C'est dans cette logique de la monnaie pleine qu'un collectif d'universitaires suisses, mené par le Professeur Joseph HUBER, a constitué l'Association «Modernisation Monétaire». Son but est de proposer un referendum aux habitants de la Confédération helvétique, qui devrait se tenir à l'été 2018. Un tel projet se heurte déjà à l'opposition de la haute finance, qui fera tout pour tenter de le faire échouer. Raison de plus pour entreprendre des démarches similaires dans nos différents pays, afin d'enrayer la financiarisation funeste de l'ensemble de l'économie mondiale.