

Pourquoi l'histoire de la monnaie devrait-elle nous intéresser?

Allocution d'Ernst Baltensperger

Présentation de l'ouvrage «Der Schweizer Franken – eine Erfolgsgeschichte»

3 octobre 2012

L'histoire d'un pays, de son peuple et de ses institutions est intéressante parce qu'elle nous permet de tirer des enseignements pour le présent. Mais elle est d'une importance bien plus fondamentale, en ce sens que le présent reflète les événements passés sous de multiples facettes. Les décisions de nos parents, de nos grands-parents et de leurs ancêtres, au même titre que les événements inéluctables qui ont marqué leurs époques respectives, sont à l'origine du monde dans lequel nous vivons aujourd'hui. Ainsi, le présent et le passé sont irrémédiablement liés, et il n'est guère possible de comprendre le premier autrement qu'à la lumière du second. Dans cette perspective, se confronter à l'histoire devrait être un besoin allant de soi.

Il est toutefois pertinent et légitime de se demander, au-delà de ce constat, quelles conclusions et quels enseignements concrets nous pouvons tirer de l'histoire aujourd'hui. Certes, le monde est en mouvance perpétuelle, et les problèmes du présent se distinguent toujours par l'un ou l'autre aspect de ceux du passé. Pourtant, certaines interactions n'en demeurent pas moins relativement constantes sur de longues périodes, et certaines questions reviennent de manière récurrente, bien que sous une forme légèrement différente. C'est pourquoi l'histoire a sans conteste des enseignements à nous livrer.

L'histoire de la monnaie en Suisse abonde en expériences dans de multiples domaines qui ne manquent pas de connaître un vif regain d'intérêt dans le contexte actuel marqué par l'ébranlement des marchés monétaires et financiers à l'échelle mondiale. De ces domaines, j'aimerais en développer sept plus avant dans la suite de cet exposé.

1. Importance centrale de la stabilité politique et de la stabilité financière pour l'essor du franc suisse

Lors de sa création, le franc suisse n'était pas nécessairement prédestiné à devenir l'une des monnaies les plus stables et les plus prisées au monde. Institué par la loi fédérale sur la monnaie de 1850, deux ans après la création de l'Etat fédéral moderne, il resta pendant les 50 premières années de son existence – jusqu'à la fondation de la Banque nationale suisse en 1905-1907 – essentiellement une «monnaie-satellite» du franc français. Cela reflétait

notamment la faiblesse initiale d'une monnaie encore jeune. A l'époque, le nouveau franc suisse montrait une tendance fréquente à s'affaiblir face au franc français. Il ne présentait pas le bonus d'intérêt que nous connaissons aujourd'hui, mais, jusqu'à l'éclatement de la Première Guerre mondiale, un malus vis-à-vis de la monnaie française, c'est-à-dire une majoration de taux.

Depuis la Première Guerre mondiale, le franc suisse s'est fortement apprécié face à l'ensemble des principales monnaies. En 1914, le dollar des Etats-Unis valait 5,18 francs suisses alors qu'en 2011, son cours ne s'inscrivait qu'à un peu plus de 80 centimes. La plupart des autres monnaies ont encore perdu davantage de leur valeur, en termes relatifs. Ainsi, la livre sterling, dont le cours dépassait 25 francs suisses en 1914, ne vaut plus aujourd'hui qu'environ 1,50 franc. Cette chute de la valeur relative est particulièrement marquée pour les monnaies des anciens partenaires de l'Union monétaire latine, à savoir le franc français et – dans une mesure encore plus forte – la lire italienne dont le cours en franc suisse ne se mesurait plus qu'en millièmes lors de l'introduction de l'euro en 1999.

La consolidation du pays sur le plan politique et social ainsi que son succès économique croissant ont favorisé l'évolution du franc suisse d'une monnaie-satellite du franc français vers une monnaie de placement autonome, forte et d'importance internationale. La volonté marquée d'autonomie, mais aussi de stabilité budgétaire et monétaire, qui a toujours caractérisé la Suisse par rapport à d'autres pays, a joué un rôle central à cet égard. Dans un contexte social et économique fragile, il est difficile de construire et de préserver un ordre monétaire stable. Le fait que, depuis un siècle et demi, grâce à son bon sens politique et à d'heureuses circonstances, notre pays soit resté épargné des affres de la guerre a bien sûr aussi fortement contribué à cette stabilité et au capital de confiance dont jouit le franc suisse aujourd'hui.

2. Stabilité monétaire, stabilité budgétaire et stabilité économique sont étroitement liées

La stabilité de la monnaie a certes bénéficié du succès politique et économique de notre pays. Mais le cap de stabilité monétaire a lui aussi contribué de manière prépondérante à la consolidation politique et économique. Ces deux domaines sont étroitement liés. Une monnaie stable et un ordre financier efficient et apte à fonctionner figurent parmi les acquis les plus importants de notre système économique et social. La stabilité de notre monnaie, notamment, est l'un de nos biens publics les plus précieux, au même titre qu'un système en bon état de marche dans les domaines du droit, de la sécurité publique, des finances ou de la

fiscalité. Sans elle, aucun ordre économique et social libéral ne peut se développer de manière efficace.

L'histoire de l'économie regorge d'exemples attestant le fait qu'une monnaie manquant de crédibilité ou instable altère considérablement la performance d'un système économique et peut même conduire au déclin économique et politique. Au cours des XIX^e et XX^e siècles, la Suisse est parvenue – au prix parfois de douloureuses expériences – à créer des institutions et des systèmes qui se sont révélés robustes et résistants à ce danger. La conscience marquée, en Suisse, de l'importance fondamentale de l'ordre monétaire, de sa stabilité et de sa fiabilité pour la société a fortement contribué à cette évolution et par là même au succès économique et politique de notre pays depuis la création de l'Etat fédéral.

3. Monnaie métallique contre monnaie-papier

La Suisse et de nombreux autres pays ont parachevé le passage de la monnaie métallique à la monnaie-papier au cours du XX^e siècle. L'adoption, sur le plan international, du régime des changes flottants, après l'effondrement du système monétaire de Bretton Woods au début des années 1970, constitua le véritable tournant dans ce processus. Au début du siècle, l'abandon de l'étalon-or international, après l'éclatement de la Première Guerre mondiale, avait certes déjà sonné le glas du système classique de monnaie métallique. Les accords monétaires de l'entre-deux guerres et le système de Bretton Woods des décennies d'après-guerre restèrent toutefois fortement marqués par l'idée de la monnaie-or, et conservèrent des éléments importants de la monnaie métallique ainsi qu'un rattachement à l'or.

Au début des années 1970, le passage du régime des changes fixes à celui des changes flottants augmenta considérablement le pouvoir des banques centrales, tout en étendant fortement leur responsabilité vis-à-vis de l'opinion publique. En effet, la suppression de l'obligation de maintenir la parité-or et la subordination subséquente de la politique monétaire à l'impératif de l'équilibre de la balance des paiements conférèrent pleinement aux banques centrales la possibilité de mener une politique monétaire autonome et axée sur des objectifs nationaux. La disparition de cette obligation qui impliquait de lier étroitement la circulation de numéraire à la quantité disponible de métal précieux s'accompagna certes d'avantages, mais également de tentations et de risques considérables. Le scepticisme exprimé par Jürg Niehans à la fin des années 1970 vis-à-vis de l'étalon-papier n'était pas sans fondement: malgré tout, précisait-il, d'un point de vue pratique, la monnaie-marchandise ou la monnaie métallique sont, à l'heure actuelle, les seules dont on peut affirmer qu'elles ont fait leurs preuves sur le plan historique dans les économies de marché (Jürg Niehans, 1978/1980,

page 168). Le XX^e siècle n'est pas considéré sans raison comme celui de l'inflation. Les expériences relatives à la récente crise de la finance et de l'endettement ont réveillé les doutes concernant le système de monnaie-papier en vigueur.

Les partisans de la monnaie métallique devraient toutefois se rappeler que celle-ci peut également perdre son ancrage de stabilité, ce qui s'est du reste souvent produit par le passé. L'histoire monétaire regorge d'exemples de détérioration de la monnaie, de suppression ou d'adaptation politiquement opportuniste de parités métalliques prétendument fixes. Nous devrions donc éviter d'idéaliser les monnaies métalliques. Celles-ci reposent sur l'engagement que s'imposent les autorités monétaires de conserver «à perpétuité» une quantité fixe de métal dans l'unité monétaire. Si de tels engagements sont précieux et utiles, dans la mesure où ils dressent des barrières protectrices contre des adaptations opportunistes, ils n'ont en définitive de valeur que s'il existe une réelle volonté sous-jacente de les honorer.

Par ailleurs, la monnaie métallique ne garantit pas sans limite la stabilité des prix. *Strico sensu*, c'est le cas uniquement lorsque les structures réelles du système économique demeurent constantes. En revanche, tout écart de productivité dans l'extraction du métal ou toute hausse, impulsée par la croissance, de la demande supplémentaire régulière de métal monétaire peut entraîner des modifications durables du niveau des prix dans l'étalon-métal¹. En outre, l'histoire de la monnaie suisse au XIX^e siècle a montré à maintes reprises que l'inefficacité et l'instabilité peuvent également se développer dans des systèmes de monnaie métallique.

4. Concurrence et monopole en matière de monnaie

Le dilemme entre concurrence et monopole a une longue tradition dans l'histoire de la monnaie. Doit-on doter l'Etat d'un monopole en matière de frappe de monnaie, d'émission de billets et de réglementation, ou doit-on préférer la libre concurrence entre une pluralité de banques d'émission? Cette question se pose à différents niveaux: fondamentalement, à celui de la définition de l'unité monétaire et de la frappe des pièces; ensuite, au niveau de l'émission de monnaie-papier, sous forme de billets de banque; enfin, au niveau de la création monétaire au moyen de dépôts bancaires. L'histoire monétaire de la Suisse au XIX^e siècle fournit de très nombreuses expériences en la matière.

¹ L'exemple historique le plus connu est la «révolution des prix» en Europe au début des temps modernes, qui a été déclenchée par la chute permanente des coûts d'extraction de l'argent dans les colonies espagnoles d'Amérique latine.

Au fil des ans s'est imposée l'idée que la monnaie présente les caractéristiques d'un bien public (ayant de forts effets de réseau) et qu'elle tend donc naturellement à la centralisation et au monopole. Les théoriciens de la monnaie partagent largement cette conception aujourd'hui. L'histoire monétaire de la Suisse en est la parfaite illustration. Après son introduction en 1850, le nouveau franc suisse s'est imposé rapidement et sans difficulté comme monnaie nationale. Le passage de la confusion qui régnait jusque-là au niveau monétaire à un système uniforme à l'échelle nationale répondait manifestement à un besoin impérieux. Il contribua durablement à l'efficacité du système monétaire et de paiement suisse et à la force productive de l'économie helvétique dans son ensemble.

Durant la période précédente, de 1820 à 1850, la Suisse offrit un rare exemple de véritable concurrence monétaire avec libre choix de la dénomination de la monnaie, comparable à ce que Friedrich Hayek proposait en 1978. L'absence d'unité monétaire nationale laissait aux banques d'émission l'entière liberté de choisir la base de référence de leurs billets. Cette concurrence entre banques d'émission fut une réussite, dans la mesure où elle s'accompagna d'une stabilité du pouvoir d'achat des billets émis et se déploya dans une période exempte de faillites et de crises bancaires. L'utilisation de la monnaie créée par les banques d'émission restait toutefois faible, ce qui reflétait un manque d'attrait et d'efficacité.

L'introduction du nouveau franc suisse en 1850 mit un terme à cette période. Si la concurrence entre banques d'émission autonomes (privées et publiques) se poursuivit de 1850 à 1881, le système monétaire suisse était désormais caractérisé par une monnaie commune et dominante: le nouveau franc suisse. Mais le système bancaire resta largement non réglementé jusqu'à la loi de 1881 sur les billets de banque. A l'aune des critères de stabilité monétaire et financière, la concurrence entre banques d'émission n'entraîna aucune conséquence négative pendant la période de liberté d'émission des billets. On peut donc la qualifier de réussite. Deux raisons amènent toutefois à nuancer ce jugement: le billet de banque ne joua longtemps qu'un rôle relativement secondaire dans le trafic des paiements en Suisse, et le système monétaire qui en résulta présentait de grandes lacunes en termes d'efficacité, notamment pour ce qui concerne l'acceptation et la reconnaissance mutuelle des billets. D'où une tendance à adopter des exigences de qualité communes, soit par des interventions régulatrices des instances politiques, soit par des mesures prises sous forme d'accords de type cartellaire (concordats, conventions).

A partir de 1881, la loi soumit les banques à des exigences très strictes en matière de réserves, de liquidités et de politique d'émission, et réglementa la manière d'honorer les billets. La période de 1881 à 1905 fut marquée par une

liberté bancaire limitée: le système reposait sur une monnaie commune désormais obligatoire, et l'émission de billets était fortement réglementée, sans toutefois qu'il existât encore de monopole de l'Etat dans ce domaine. Si «l'homogénéisation» du billet de banque initiée par le régulateur favorisa son acceptation et l'efficacité du système monétaire et de paiement, la concurrence ne pouvait plus exercer son pouvoir disciplinant. Il s'ensuivit une émission excessive de billets de banque et un affaiblissement du système monétaire. Cette période s'acheva par la création de la Banque nationale suisse et la centralisation de l'émission des billets.

La tendance à la centralisation fut donc finalement portée par la recherche d'efficacité et de stabilité, ce qui correspond à l'idée de la monnaie comme monopole naturel. Si le système concurrentiel fonctionnait, son efficacité n'était pas optimale. D'où les interventions réglementaires qui mirent un terme à l'effet disciplinant de la concurrence et conduisirent finalement à la centralisation.

5. Importance de la stabilité monétaire comme objectif principal de la politique d'une banque centrale dans un système de monnaie-papier

Le passage à une monnaie exclusivement fiduciaire, sans rattachement à l'or ou à un autre métal précieux, a radicalement changé la position et l'importance de la banque centrale, en Suisse comme ailleurs. Auparavant, les règles du système de monnaie métallique, qui liaient le volume de numéraire en circulation à la quantité disponible de métal précieux, garantissaient automatiquement la stabilité à long terme de la valeur de la monnaie et du niveau des prix. La suppression de ce lien changea la situation: garantir la stabilité de la monnaie devint la mission première des banques centrales².

Dans un système de monnaie-papier, la capacité de la banque centrale de créer de la monnaie est en principe illimitée. Un monopole peut inciter à des abus – et cela s'applique également au monopole de l'Etat de battre monnaie. Les exemples sont faciles à trouver au cours de l'histoire, même si, par chance, ils ne concernent pas notre pays. Comment s'assurer que la banque centrale assume bien sa responsabilité et résiste à la tentation de commettre des abus ou d'émettre des billets de manière excessive? Aujourd'hui, le moyen le plus efficace consiste à instaurer des normes et des prescriptions légales et constitutionnelles claires, qui contraignent la banque centrale à remplir un

² Les autres éléments de la politique des banques centrales, qui avaient conduit à leur création dans les systèmes de monnaie métallique au XIX^e siècle et au début du XX^e siècle – à savoir leur fonction de prêteur ultime pour les établissements et le système bancaires, les mesures visant à améliorer l'efficacité du trafic des paiements et la garantie d'une offre de monnaie suffisamment élastique –, n'en ont pas pour autant perdu leur justification.

mandat précis et à rendre compte de son activité vis-à-vis du public et des instances politiques.

Par le passé, les banques centrales poursuivaient (et leurs mandats mentionnaient) souvent une multitude d'objectifs, parmi lesquels la stabilité des prix, le plein emploi, la croissance, des cours de change stables et une balance des paiements équilibrée. Mais au fil du temps, l'idée s'est imposée que la fixation simultanée de multiples objectifs – par ailleurs souvent incompatibles – s'avérait contre-productive et rendait en fait le mandat de la banque centrale aléatoire et vide de tout contenu³. Si l'on attribue par exemple à la banque centrale, outre la stabilité des prix, un objectif à long terme de plein emploi et de croissance, on exige d'elle ce qu'elle n'est pas en mesure d'accomplir. Au final, bien souvent, aucun des objectifs n'est atteint.

Il est logique et cohérent de fixer comme principale mission de la politique monétaire l'ancrage à long terme du niveau des prix, et par conséquent, la stabilité des prix, c'est-à-dire de mettre au centre de la politique monétaire cette tâche que seule la banque centrale est à même de réaliser, à l'exclusion de toute autre instance de politique économique. Dans un système de monnaie-papier, garantir la stabilité des prix constitue la mission originelle et prioritaire de la politique monétaire. Il peut s'y ajouter, de manière subsidiaire, le souci d'une conjoncture équilibrée. Eviter les processus inflationnistes et déflationnistes, et empêcher ainsi la formation d'attentes correspondantes fixent le périmètre dans lequel la politique monétaire peut se mouvoir pour accomplir cette tâche supplémentaire. Les mandats modernes des banques centrales, dont celui de la BNS, se sont approprié ces acquis théoriques⁴. A cet égard, la politique monétaire de la Banque nationale, dans l'ensemble extrêmement efficace dans une perspective internationale durant la période des cours de change flottants à partir de 1973, est riche d'enseignements.

6. Importance de l'indépendance de la banque centrale vis-à-vis des instances politiques et des groupes d'intérêts

La Suisse fournit également un exemple de l'importance de l'indépendance de la banque centrale vis-à-vis des instances politiques et des groupes d'intérêts. Cela dit, il est clair que, dans un Etat démocratique, cette indépendance ne peut être

³ Le risque est grand, aujourd'hui, que ce constat fondamental tombe dans l'oubli en raison des problèmes engendrés par la crise financière et la crise de la dette.

⁴ L'idée de lier la politique monétaire à une règle fixe a fortement gagné en force de conviction dans ce contexte. Mais il devint assez vite évident qu'une règle par trop rigide n'est ni optimale sur le plan économique ni réalisable sur le plan politique. Une règle de politique monétaire applicable doit trouver le juste milieu entre flexibilité et «élasticité» à court terme d'une part, et restriction et stabilité à long terme d'autre part. C'est précisément à cette fin qu'ont été créées les banques centrales.

que relative. Elle est conférée par le législateur, qui peut également la retirer. Si elle élève la banque centrale au-dessus des contingences politiques quotidiennes, elle implique également pour cette dernière une responsabilité claire vis-à-vis des autorités politiques et du public, et lui assigne un mandat précis pour sa politique. Des arguments théoriques et des éléments empiriques indiquent une corrélation évidente entre l'indépendance de la banque centrale et la qualité de sa politique, mesurée à la stabilité monétaire. Dans le même temps, rien ne laisse penser que ce résultat soit obtenu, à long terme, au prix d'une évolution de l'économie réelle inférieure à la moyenne ou d'une plus grande instabilité des variables de cette dernière. L'indépendance de la banque centrale est un instrument essentiel, lui permettant d'asseoir sa crédibilité et de mener une politique garantissant la valeur de la monnaie ainsi que la stabilité monétaire. La politique monétaire de la Suisse ces 40 dernières années est, à cet égard aussi, riche d'enseignements.

Un élément particulièrement important est l'indépendance de la politique monétaire vis-à-vis de la politique budgétaire. Historiquement, le risque que la première se retrouve à la remorque de la seconde et soit subordonnée à des considérations d'ordre budgétaire constitue la plus grande menace pesant sur la stabilité monétaire. En Suisse, à l'exception d'une courte période pendant la Première Guerre mondiale, cette indépendance a toujours été largement garantie. Il faut espérer qu'elle continuera de l'être à l'avenir.

7. Changes fixes contre changes flottants; valeur de la souveraineté monétaire

Au fil de son histoire, la Suisse a accumulé une vaste expérience des cours de change fixes et des cours de change flottants. Tant qu'il fonctionne correctement, un régime de changes fixes comporte de remarquables avantages. C'était le cas à l'époque de l'étalon-or, ainsi que dans les débuts de Bretton Woods. Mais un régime de changes fixes présuppose que les principaux acteurs soient disposés à mener une politique monétaire consensuelle – ce qui implique de s'entendre sur une conception commune concernant les possibilités, les objectifs et les modes d'action de la politique monétaire.

Un tel régime sous-entend, d'une part, un accord dans le domaine monétaire, mais aussi sur certains paramètres de la politique économique, notamment en matière de stabilité budgétaire et, d'autre part, la flexibilité des marchés des biens et des marchés des facteurs de production. L'absence d'une disposition suffisante à remplir ces conditions entraîne la formation de déséquilibres à l'échelle internationale, qui sont insoutenables à long terme, et conduit à des tentatives en vue de stabiliser le système au moyen de mesures administratives (entraves au commerce, restrictions à la circulation des capitaux, mise en place

de mécanismes de transfert au niveau international). Autant de facteurs qui fragilisent nécessairement un système.

Si ces conditions ne sont pas remplies, un régime de changes fixes peut générer de fortes tensions et turbulences. Là aussi, la Suisse en a fait la douloureuse expérience à plusieurs reprises: à certaines périodes de l'Union monétaire latine au XIX^e siècle, de manière plus marquée lors de la Grande Dépression des années 1930, et plus tard, durant la dernière phase de Bretton Woods. La Suisse a appris qu'une «vie avec des changes flottants» constituait un moindre mal dans de telles conditions, et qu'un tel régime représentait la solution la plus intéressante. S'il est impossible d'atteindre un consensus international large et fiable sur la nécessité d'une communauté de stabilité, il est préférable, dans le doute, de s'accommoder des turbulences qui peuvent apparaître périodiquement dans un régime de changes flottants, plutôt que de faire face aux dangers d'un système qui serait coordonné en apparence et non crédible de ce fait.

Il est souhaitable de préserver la souveraineté monétaire dans ce contexte. C'est un bien précieux, une option qu'il ne faudrait jamais abandonner à la légère. Cette souveraineté permet en principe, même en cas d'engagements pris sur la base de changes fixes, de revenir à tout moment à une politique monétaire indépendante et autonome. Les turbulences que traverse actuellement la zone euro illustrent de manière frappante les dangers et les risques pouvant résulter de l'abandon prématuré de la souveraineté monétaire au profit d'une instance supérieure communautaire, s'il n'y a pas d'accord préalable crédible sur des valeurs économiques et politiques communes. Ce constat devient évident si l'on compare l'union monétaire européenne actuelle à l'Union monétaire latine du XIX^e siècle. Dans cette dernière, il n'y eut pas de transfert de souveraineté monétaire au profit de l'Union. La définition et la base légale des monnaies des pays participants restèrent du ressort national. Il s'agissait uniquement d'une convention internationale visant l'adoption commune d'un étalon métallique déterminé. Les membres de l'Union pouvaient en tout temps l'abandonner puis revenir à un cours de politique monétaire différent, et ce relativement facilement, contrairement à ce qui caractérise l'union monétaire européenne aujourd'hui.