

17.09.2024

analyse

BNS, ou la dépendance à l'indépendance

Comment protéger la Banque nationale suisse des velléités politiques

Stefan Legge, Fabian Schnell et Jürg Müller

L'argent est une denrée rare, et heureusement. C'est la seule façon de protéger la valeur de nos économies sur un compte bancaire. La mission principale de la Banque nationale suisse (BNS) est de veiller à la stabilité des prix. Jusqu'à présent, elle y est parvenue. C'est peut-être pour cette raison que les interventions politiques visant à charger la BNS de tâches supplémentaires se multiplient. Cette analyse montre pourquoi nombre de ces propositions de réforme doivent être rejetées pour des raisons de politique monétaire et démocratique. Il faudrait plutôt renforcer l'indépendance de la BNS, notamment en distribuant directement ses bénéfices aux citoyens.

1 Introduction

1.1 Quelles sont les propositions de réforme actuelles?

Actuellement, la BNS est soumise à de nombreuses demandes: les distributions annuelles à la Confédération et aux cantons devraient être plus généreuses (Bendahan, 2023) ou la direction générale devrait être agrandie (Widmer, 2023). La stratégie de placement de la BNS est également régulièrement au centre des préoccupations politiques. Celle-ci devrait par exemple être adaptée de manière à favoriser la protection du climat (Klopfenstein Broggini, 2023). Des initiatives similaires ont été déposées par cinq parlementaires de différents partis.

Pourquoi de telles initiatives politiques sont-elles lancées aujourd'hui tout particulièrement? Une réponse pourrait être le changement à venir à la tête de la BNS. En octobre 2024, Martin Schlegel succédera à Thomas Jordan à la présidence. Les détracteurs de la BNS considèrent le moment opportun pour une réorientation de la banque. En outre, la

BNS est peut-être victime de son propre succès. Ayant réussi à atteindre l'objectif de stabilité des prix fixé par la loi, on aimerait lui confier d'autres tâches, en espérant qu'elle les accomplisse avec la même fiabilité. En outre, son bilan, qui a fortement augmenté depuis 2008, suscite également des convoitises politiques (voir chapitre 4.2).

Ces nouvelles exigences envers la BNS sont délicates. D'autant plus que, si les avantages réels ou supposés d'une multiplication des tâches sont faciles à identifier, la question de leurs coûts en revanche est moins évidente. Si l'indépendance de la BNS est mise à mal par

de telles propositions politiques, les dommages pour la population suisse n'apparaissent pas immédiatement. Ils n'en sont pas négligeables pour autant.

2 L'indépendance de la BNS

2.1 Pourquoi les banques centrales devraient-elles être indépendantes?

Aujourd'hui, pratiquement tous les manuels d'économie disent que les banques centrales sont indépendantes ou devraient l'être. Pourtant, historiquement, ce n'était pas la norme.

Encadré: En quoi consiste la politique monétaire?

Par politique monétaire, on entend toutes les mesures prises par une banque centrale pour contrôler la masse monétaire. Une telle gestion est possible grâce au monopole des banques centrales de créer ou de détruire les moyens de paiement ayant cours légal (monnaie de banque centrale). Le monopole d'émission des billets de banque rend ce principe encore «tangible» aujourd'hui, même si la majeure partie de la monnaie de banque centrale est aujourd'hui créée numériquement. La plupart de l'argent que nous utilisons au quotidien est créé par les banques commerciales sous la forme de dépôts à vue. La politique monétaire influence indirectement ce processus.

Pour que la valeur de la monnaie reste stable, il faut ce qu'on appelle un «ancrage nominal», c'est-à-dire un principe qui garantit que la banque centrale ne crée pas n'importe quelle quantité de monnaie (par exemple pour financer des demandes politiques). Cela saperait la confiance des citoyens dans la devise. Jusqu'à la fin des années 1960, l'or jouait le rôle de cet ancrage. L'argent devait pouvoir être échangé à tout moment au guichet de la banque centrale contre une quantité fixe d'or. On connaît également ce principe sous le terme d'«étalon-or». Toutefois, cette obligation d'échange a toujours été suspendue en temps de guerre ou de crise (par exemple pour pouvoir imprimer de l'argent afin de financer la guerre ou de gérer la crise), les Etats étant plutôt généreux dans leurs définitions de «période de crise».

Après la Seconde Guerre mondiale, le principe de l'étalon-or devait s'étendre à l'international, dans la mesure où les Etats-Unis garantissaient leur dollar avec de l'or et tous les autres pays maintenaient un taux de change fixe par rapport au dollar. Ce système, également connu sous le nom de «Bretton-Woods», a échoué dans les années 1970 en raison de l'augmentation des dépenses publiques pour les programmes sociaux et la guerre du Vietnam. Le monde est alors passé à un système de taux de change flottant et de monnaies fiduciaires nationales. Cela signifie que l'argent n'est plus garanti par des métaux précieux, mais que les banques centrales le créent à partir de «rien» (d'où le terme de monnaie fiduciaire ou «fiat money» en anglais, du latin *fiat*: ainsi sera-t-il [payé telle que la somme indiquée]). Le rôle de l'ancrage nominal est aujourd'hui assumé par une disposition légale visant à garantir la stabilité des prix (Bordo, 2007; Mishkin, 1999; Walsh, 2017).

Au contraire, les premières banques centrales, telles que la Banque d'Angleterre, ont été créées plus ou moins explicitement pour financer l'Etat (Bordo, 2007). Mais si un Etat comble son déficit budgétaire en créant de la nouvelle monnaie, la masse monétaire peut augmenter plus rapidement que les biens et services disponibles à l'achat. Il s'ensuit une dévaluation de la monnaie, une perte du pouvoir d'achat, autrement dit: l'inflation.

La dernière grande vague d'inflation des années 1970 et 1980, après la fin de l'indexation (indirecte) des monnaies occidentales sur l'or (voir encadré), a souligné une fois de plus ce problème. Le concept d'une banque centrale largement indépendante s'est ensuite imposé comme une norme internationale, mais il était déjà connu auparavant en tant que concept théorique.

Au cœur du concept de la banque centrale indépendante se trouve la reconnaissance du conflit possible entre les objectifs du gouvernement et ceux de la banque centrale. Alors que les gouvernements sont sanctionnés à intervalles rapprochés par des élections démocratiques, une politique monétaire réussie exige un horizon temporel plus long (Walsh, 2017). En d'autres termes, des mesures répétées visant à stimuler l'économie à court terme vont à l'encontre des perspectives de réussite d'un pays à moyen et long terme. Par exemple, une politique monétaire souple peut stimuler l'économie à court terme, mais entraîner une hausse de l'inflation à moyen terme. C'est sur la base de telles considérations que les banques centrales ont été affranchies de la politique à court terme.

L'indépendance de la banque centrale lui confère également la crédibilité nécessaire lorsqu'elle annonce qu'elle vise un faible niveau d'inflation. Un exemple simple illustre pourquoi cette crédibilité est si importante: si une grande partie de la population ou des marchés financiers perdent confiance dans la stabilité d'une monnaie et s'attendent par conséquent à un taux d'inflation plus élevé,

cela peut devenir une prophétie auto-réalisatrice. Si de nombreux acteurs veulent se débarrasser rapidement d'une monnaie et l'échanger contre des biens ou d'autres monnaies, celle-ci perd rapidement de sa valeur. La crédibilité d'une banque centrale est en fin de compte le résultat d'évaluations subjectives de différents acteurs économiques, et ces évaluations s'orientent en grande partie sur l'intégrité et l'indépendance de l'institution.

2.2 A quel point la BNS est-elle indépendante?

Comment se concrétise cette indépendance de la BNS? Pour répondre à cette question, il faut analyser les dispositions juridiques et leur signification. L'indépendance de la BNS est tout d'abord inscrite à l'art. 99 de la Constitution fédérale (Cst.):

- 1 La monnaie relève de la compétence de la Confédération; le droit de battre monnaie et celui d'émettre des billets de banque appartiennent exclusivement à la Confédération.
- 2 En sa qualité de banque centrale indépendante, la Banque nationale suisse mène une politique monétaire servant les intérêts généraux du pays; elle est administrée avec le concours et sous la surveillance de la Confédération.
- 3 La Banque nationale constitue, à partir de ses revenus, des réserves monétaires suffisantes, dont une part doit consister en or.
- 4 Elle verse au moins deux tiers de son bénéfice net aux cantons.

Conformément à l'art. 99, al. 2, Cst., la BNS est donc indépendante dans l'exécution de la politique monétaire. Mais quelle est la mission que cette indépendance doit permettre d'atteindre, quel est le mandat proprement dit de la BNS? La Constitution ne le précise pas. L'indication selon laquelle la BNS doit servir «l'intérêt général du pays» est évidente, mais tout aussi vague. En principe, cela devrait s'appliquer à tous les acteurs de l'Etat. Ce n'est qu'au niveau de la loi, plus précisément dans

la loi fédérale sur la Banque nationale suisse (LBN), que l'on trouve à l'art. 5 une description spécifique des tâches de la BNS (voir chapitre 3) :

- 1 La Banque nationale conduit la politique monétaire dans l'intérêt général du pays. Elle assure la stabilité des prix. Ce faisant, elle tient compte de l'évolution de la conjoncture.
- 2 Dans les limites ainsi fixées :
 - a. elle approvisionne en liquidités le marché monétaire en francs suisses ;
 - b. elle assure l'approvisionnement en numéraire ;
 - c. elle facilite et assure le bon fonctionnement de systèmes de paiement sans numéraire ;
 - d. elle gère les réserves monétaires ;
 - e. elle contribue à la stabilité du système financier.
- 3 Elle participe à la coopération monétaire internationale. Dans l'accomplissement de cette tâche, elle collabore avec le Conseil fédéral conformément à la législation applicable en la matière.
- 4 Elle fournit des services bancaires à la Confédération. Dans l'accomplissement de cette tâche, elle opère à la demande des services fédéraux compétents.

L'indépendance de la BNS est donc inscrite au plus haut niveau, dans la Constitution. Mais dans quelle mesure l'institution est-elle réellement indépendante dans la pratique ? Il faut faire une distinction entre une perspective *de jure* et *de facto*, entre l'indépendance institutionnelle et l'indépendance réelle. La banque centrale turque a récemment montré que l'indépendance formelle n'était pas suffisante. Celle-ci est certes formellement indépendante dans ses décisions, mais le gouverneur peut être remplacé à tout moment par le président. L'actuel président Recep Tayyip Erdoğan a régulièrement fait usage de ce droit lorsqu'il n'était pas d'accord avec les décisions de la banque centrale.

Finalement, les banques centrales ne sont ni « totalement indépendantes » ni « totalement dépendantes » de la politique. On observe plutôt un spectre. L'approche qui consiste à quantifier objectivement le degré d'indépendance (*de jure*) a été adoptée par les économistes Cukierman, Webb et Neyapti (1992). Ils ont montré qu'un degré d'indépendance plus élevé favorise la prévention de l'inflation. Romelli (2024) a récemment fourni un ensemble de données actualisées. Sur la base de 42 questions, un indice compris entre 0 (totalement dépendant) et 1 (totalement indépendant) est calculé. Sur cette base, nous présentons l'indice d'indépendance pour une sélection de pays dans la figure 1.

Ce qui est frappant, c'est la forte augmentation de la valeur pour la BNS à partir de 2003, qui s'explique par la révision totale de la loi sur la Banque nationale. En fait, la BNS n'est formellement indépendante que depuis cette révision. Toutefois, elle pouvait déjà agir de manière relativement indépendante auparavant, car du point de vue

- institutionnel (organisation en tant que société anonyme indépendante),
- matériel (prise de décision de politique monétaire de manière relativement autonome) et
- instrumental (décision sur le type et la nature des instruments utilisés, comme par exemple l'ampleur des interventions sur le marché des devises, etc.)

une indépendance *de facto* relativement grande était assurée. Celle-ci s'explique historiquement par le poids important des cantons et par la création du Conseil de banque, un organe situé entre la direction opérationnelle et la politique. Par ailleurs, le financement de l'Etat a été implicitement empêché par un champ de tensions inhérent entre la Confédération et les cantons. Ainsi, la Confédération édicte certes des dispositions légales et exerce la surveillance, mais les bénéfices reviennent en premier lieu aux cantons (Bordo & James, 2007).

Mais même avec la révision de la loi de 2003, la BNS n'est pas devenue totalement indépendante. Elle ne peut ni fixer ses objectifs (seule la définition précise de la stabilité des prix lui est accordée), ni choisir elle-même les membres de la direction. C'est certes le Conseil de banque qui fait des propositions, mais c'est le Conseil fédéral qui décide. Ce sont ces détails qui expliquent l'indépendance formelle plus élevée de la Banque centrale européenne (BCE) dans la figure 1.

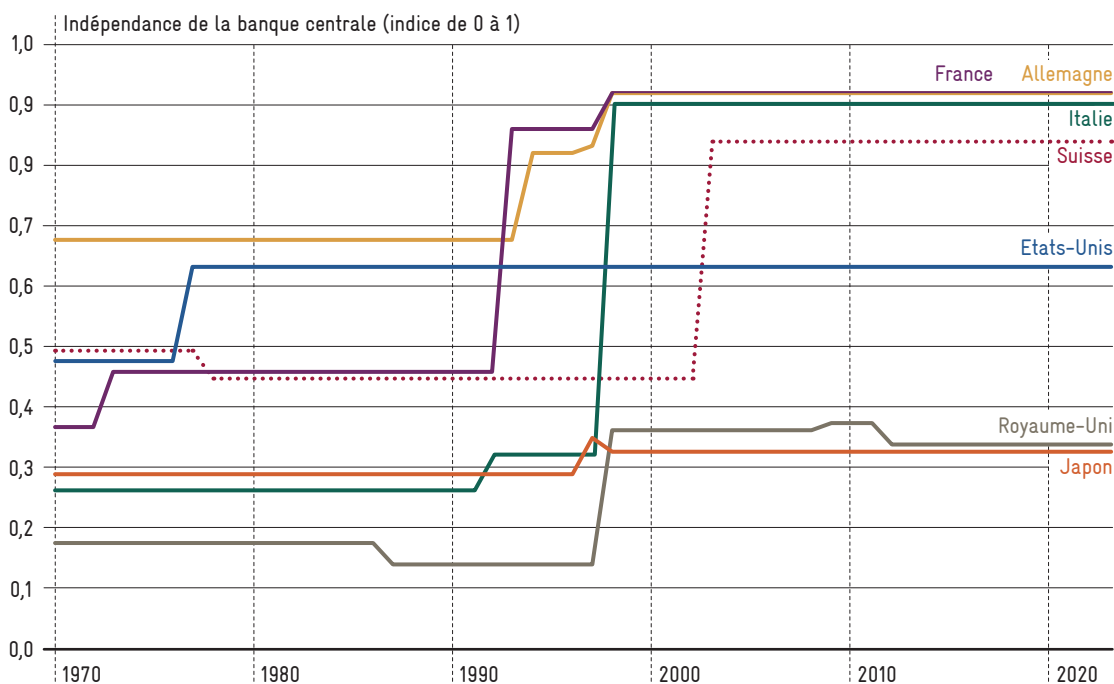
La BCE a également été considérée à l'époque comme un modèle lors de la révision de la LBN (Schweizerischer Bundesrat, 2002). Mais il est plus que douteux que la BCE soit aujourd'hui aussi *de facto* plus indépendante que la BNS, compte tenu du rôle important joué par exemple par la politique climatique ou industrielle. D'autant plus que du point de vue de la politique d'intégration européenne,

il existe une énorme pression pour stabiliser l'endettement (ou les différences de taux d'intérêt qui en découlent) dans les pays membres, car les conséquences d'une faillite d'un pays membre de la zone euro sont considérées comme graves.

En résumé, l'indépendance de la BNS est en principe postulée dans la Constitution et est également inscrite dans la loi (la Direction générale ne peut par exemple pas recevoir d'instructions). Toutefois, la Constitution ne va pas au-delà d'une déclaration d'intention. La Constitution ne fait aucune déclaration sur les objectifs concrets de la Banque nationale ou sur la structure institutionnelle. Elle laisse donc une grande marge d'influence au législateur. Manifestement, tous les acteurs politiques ne voulaient pas et ne veulent pas d'une banque centrale totalement indépendante.

Figure 1: Les banques centrales sont devenues de jure beaucoup plus indépendantes

L'indice reflète l'indépendance de jure des banques centrales sélectionnées sur une échelle allant de 0 (la banque centrale fait partie de l'exécutif) à 1 (la banque centrale est totalement indépendante). Différents facteurs déterminent la valeur de l'indice, comme l'ancrage de l'indépendance dans la loi ou le statut institutionnel.



Source: Romelli (2024)

2.3 Qui contrôle une banque centrale «indépendante»?

L'un des problèmes fondamentaux de l'indépendance réside dans le fait qu'une banque centrale peut échapper au contrôle démocratique. La question se pose donc de savoir comment concilier indépendance et contrôle démocratique. La réponse à cette question se trouve dans le mandat limité. La BNS, par exemple, mène certes la politique monétaire de manière indépendante, conformément à la Constitution. Mais, premièrement, son champ d'action est relativement bien défini. Deuxièmement, elle doit servir l'intérêt général du pays. Ce dernier point est toutefois, comme nous l'avons déjà évoqué, une formulation vague.

En principe, une banque centrale doit être indépendante, mais son mandat doit être défini de manière stricte, précisément en raison des

conflits liés au contrôle démocratique. En d'autres termes, plus le mandat est large, plus l'indépendance est difficile à justifier d'un point de vue démocratique.

3 Le mandat de la BNS

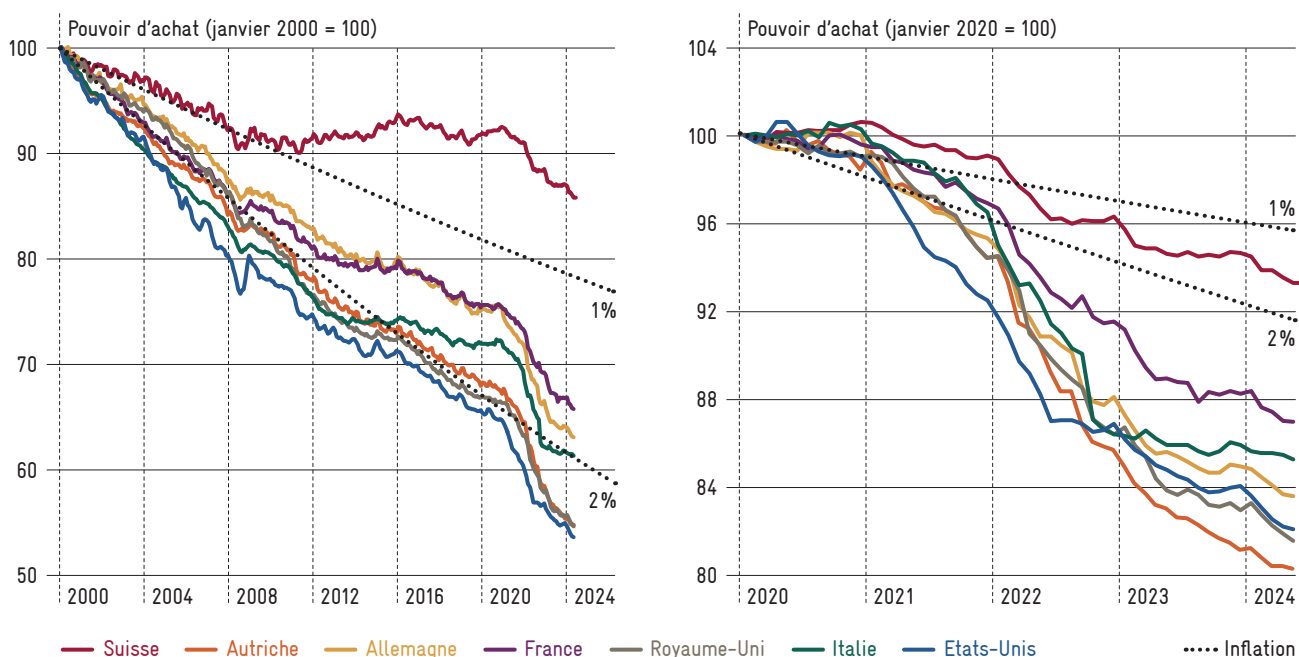
Nous discutons ci-après des tâches que la BNS doit remplir. En outre, nous relevons l'importance de ce mandat et de son accomplissement pour la population suisse.

3.1 Quel est le mandat de la BNS et dans quelle mesure le remplit-elle?

Conformément à l'art. 5 LBN, la stabilité des prix est au centre de l'activité de la BNS. Viennent ensuite, outre la prise en compte de l'évolution conjoncturelle du pays, (i) l'approvisionnement en liquidités, (ii) l'approvisionnement en numéraire, (iii) la facilitation des

Figure 2: Le pouvoir d'achat du franc suisse est en grande partie maintenu

L'indice du pouvoir d'achat est fixé pour chaque pays à 100 en 2000 (graphique de gauche) ou en 2020 (graphique de droite). Le franc suisse a perdu environ 13% de son pouvoir d'achat au cours des 24 dernières années.



systèmes de paiements sans numéraire, (iv) la gestion des réserves monétaires et (v) la stabilité du système financier. C'est pourquoi on parle souvent du «mandat premier de stabilité des prix» de la BNS. C'est sur celui-ci que nous nous concentrons ci-après.

La BNS définit sa stratégie de politique monétaire comme suit: «La politique monétaire est axée sur le maintien de la stabilité des prix à moyen et à long terme. Elle ne peut corriger les variations temporaires du niveau des prix» (Schweizerische Nationalbank, 2024a). Elle met ainsi l'accent sur la préservation du pouvoir d'achat du franc suisse. Elle a largement atteint cet objectif depuis l'an 2000. Alors que d'autres pays ont subi une perte de pouvoir d'achat de leur monnaie de plus de 30 %, celle-ci n'atteignait même pas la moitié en Suisse, comme l'illustre la figure 2.

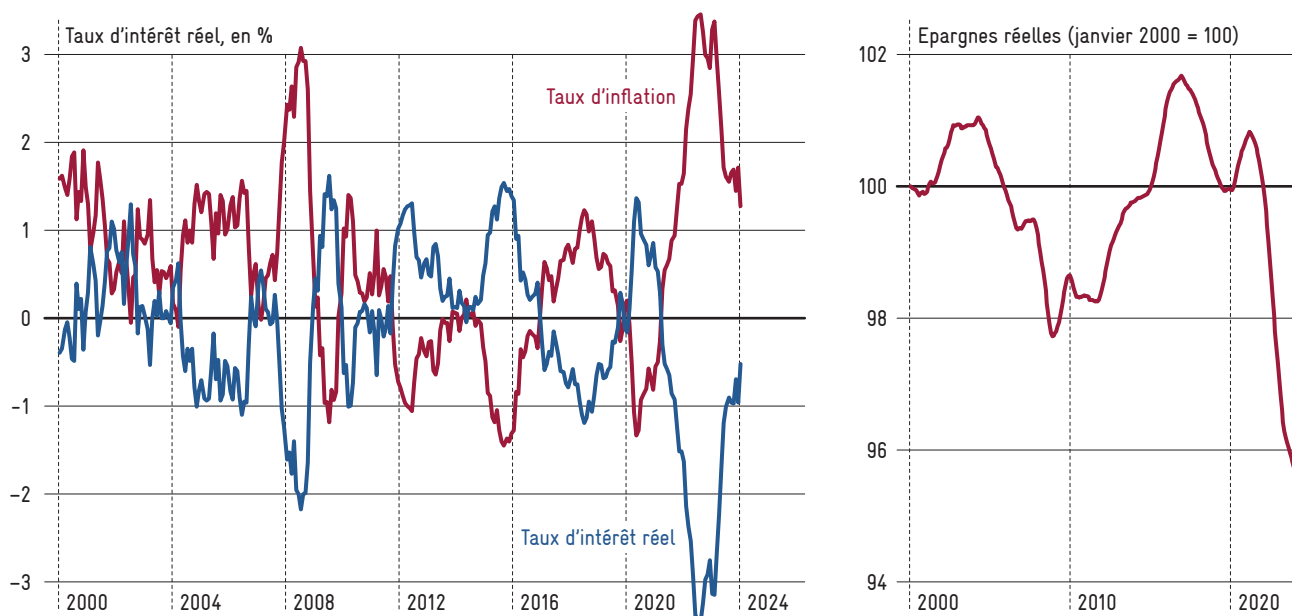
La BNS a donc pu remplir son mandat de base et a permis pour cela une appréciation

constante du franc suisse. Bien sûr, l'environnement positif a également contribué à maintenir le pouvoir d'achat du franc, indépendamment de l'action de la BNS. Ainsi, la prospérité élevée fait que les prix de l'alimentation et de l'énergie, qui ont fortement augmenté ces derniers temps, ne représentent qu'une petite partie des dépenses de consommation. La retenue fiscale due au frein à l'endettement a également un effet positif.

On peut néanmoins constater que la BNS a mieux réussi que d'autres banques centrales au cours des dernières décennies. Hormis deux brèves phases d'inflation élevée, elle a atteint l'objectif de stabilité des prix au cours des 20 dernières années, et ce bien mieux que la BCE ou la Réserve fédérale américaine, par exemple. Il faut en tenir compte lorsque certains demandent à la BNS de s'inspirer d'autres banques centrales (Baltensperger, 2024).

Figure 3: Le taux d'intérêt réel est négatif en Suisse

Le graphique de gauche montre le taux d'inflation (en rouge) ainsi que le taux d'intérêt réel (en bleu) en Suisse depuis l'an 2000. Le taux d'intérêt réel résulte ici de la différence entre le taux d'intérêt nominal sur les épargnes et le taux d'inflation réel. Le graphique de droite montre comment la valeur réelle de 100 francs, placés en 2000 dans un compte épargne, a évolué au fil du temps.



Source: Schweizerische Nationalbank (2024b)

3.2 Pourquoi la stabilité des prix est-elle si importante?

Dans l'économie, l'argent a trois fonctions. Il sert de moyen de paiement, d'unité de compte et de réserve de valeur. Plus l'inflation est élevée, plus ces fonctions (notamment la réserve de valeur) sont mal remplies. C'est précisément un problème pour la classe moyenne lorsque les taux d'inflation sont moyens ou élevés. Les ménages de cette catégorie de revenus disposent généralement d'une fortune nominale importante telle que des comptes d'épargne, particulièrement menacés par l'inflation.

Pour éviter la perte de patrimoine en période de forte inflation, les ménages devraient investir dans des valeurs réelles telles que les actions ou l'immobilier. Mais cela implique des coûts et des risques. C'est pourquoi beaucoup placent leurs économies sur des comptes d'épargne, ce qui est problématique. La figure 3 montre ainsi que le taux d'intérêt réel sur les dépôts en compte d'épargne (le taux d'intérêt nominal moins le taux d'inflation) est régulièrement passé sous la barre du zéro ces dernières années. Les épargnants subissent des pertes importantes, en particulier dans les phases où le taux d'inflation dépasse 2 %.

Le succès de la BNS dans la garantie de la stabilité des prix est également pertinent pour les investisseurs internationaux. Le franc suisse est considéré comme une «valeur refuge», surtout en temps de crise. Nombreux sont ceux qui ne sont pas conscients de l'énorme effet secondaire positif de cette situation. En période de crise, le coût du capital en Suisse est comparativement bas, ce qui s'avère un grand atout, car la Suisse et ses entreprises peuvent ainsi mieux surmonter ces phases difficiles et investir à un moment où les perspectives de rendement ont tendance à être les plus élevées. Le succès de la BNS a donc été très bénéfique pour la prospérité, même sur ce plan.

Cela vaut également pour un autre aspect de la stabilité des prix: plus le taux d'inflation

est bas, plus sa variance a tendance à être faible. Cela facilite ensuite les processus de planification dans l'économie: dans quelle mesure les salaires doivent-ils être augmentés, quel taux d'intérêt nominal doit-on fixer pour les crédits? Un faible taux d'inflation facilite ces décisions et contribue ainsi de manière décisive à l'efficacité de nombreux processus économiques.

4 Recommandations

Si l'on veut améliorer quelque chose, la première règle est de ne pas le détériorer. Les résultats de la BNS plaident en faveur de sa position actuelle. En cas de doute, ce statu quo est donc préférable à d'éventuelles propositions de changement. En fin de compte, toutes les réformes risquent de déboucher sur autre chose que ce qui est souhaité du point de vue de la realpolitik. Les récentes «attaques» contre l'indépendance de la BNS montrent toutefois qu'un renforcement institutionnel serait judicieux. Trois mesures pourraient notamment permettre d'y parvenir.

4.1 Inscrire le mandat de politique monétaire dans la Constitution

Le mandat actuel, avec sa hiérarchie claire plaçant la stabilité des prix avant la conjoncture (ce qui clarifie les priorités d'une banque centrale en cas d'inflation et de récession simultanées) et l'absence d'autres objectifs correspond à l'état des connaissances économiques (Walsh, 2017). Fort de l'expérience de la grave récession du début des années 1990, entre autres déclenchée par une politique monétaire restrictive, il s'agit de s'assurer qu'en cas de choc inflationniste, la Banque nationale le combatte certes, mais sans freiner trop violemment l'économie et en acceptant temporairement des taux d'inflation supérieurs à sa cible.

Contrairement à l'indépendance (voir art. 99 Cst.), le mandat de politique monétaire n'est inscrit «que» dans la loi. Ce déséquilibre

de droit public est problématique du point de vue de la théorie monétaire, car l'indépendance et le mandat dépendent l'un de l'autre. Pour garantir l'indépendance, il est donc essentiel de protéger le mandat contre les attaques des milieux politiques à court terme, ce qui pourrait être mieux garanti en inscrivant le mandat dans la Constitution (contenu analogue à l'actuel art. 5, al. 1, LBN). Cela enverrait un signal soulignant la stabilité de la politique monétaire de la Suisse. Elle renforcerait la crédibilité de la BNS, ancrerait les anticipations de faibles taux d'inflation et simplifierait ainsi l'atteinte des objectifs de politique monétaire.

En inscrivant le mandat de politique monétaire dans la Constitution, la Suisse ne s'aventurerait pas en terrain inconnu. En effet, c'est exactement ce qui était initialement prévu, lorsque le Conseil fédéral et le Parlement voulait, au milieu des années 1990, adapter l'article sur la politique monétaire dans l'ancienne Constitution fédérale. A l'époque, la réforme avait échoué en raison d'une alliance contre nature au Parlement, la gauche ne voulant pas fixer de priorité à la stabilité des prix et l'UDC refusant la possibilité de créer un fonds de solidarité à partir de la dissolution des réserves d'or de la Banque nationale (Benteli, Canetg & Hirter, 2024). Ce résultat peut être qualifié a posteriori d'accident politique, qui pourrait être corrigé relativement facilement.

4.2 Imposer une politique de placement neutre vis-à-vis du marché

Le fait qu'une trop grande marge de manœuvre de la BNS puisse menacer son indépendance fait partie des phénomènes quelque peu paradoxaux (Jordan, 2022). L'indépendance signifie par essence pouvoir se soustraire au processus de négociation politico-démocratique (voir chapitre 2.3). D'une part, un privilège aussi extraordinaire ne peut être accepté du point de vue démocratique que s'il est limité à un domaine très restreint: dans le

cas de la banque centrale, la mise en œuvre opérationnelle du mandat de politique monétaire. D'autre part, une trop grande marge de manœuvre risque d'éveiller des revendications politiques. En effet, le processus de négociation parlementaire est généralement fastidieux et incertain. Aussi, il peut être intéressant de contourner ce processus par le biais de l'institution de la banque centrale.

Cela se reflète dans les discussions sur la politique de placement de la Banque nationale, comme par exemple lors de la dernière assemblée générale (Fischer, 2024). Le fait que les placements de la BNS soient au centre de l'attention est une conséquence de la forte croissance du bilan due à la «politique monétaire non conventionnelle», qui a pris une grande importance après la crise financière de 2008 (voir figure 4). Au cours des 15 dernières années, la BNS est ainsi intervenue à plusieurs reprises sur le marché des devises afin d'empêcher une nouvelle appréciation du franc suisse.

La BNS est libre de placer les réserves monétaires ainsi créées de la manière qu'elle juge la plus appropriée. C'est pourquoi elle est régulièrement confrontée à des demandes pour réallouer ses placements afin de soutenir des objectifs politiques. Les plus connues sont les demandes de placements davantage axés sur la politique climatique, mais les appels à un engagement accru de la BNS dans le domaine des crypto-monnaies ou à la création d'un fonds souverain avec des objectifs de placement politiques se font aussi régulièrement entendre. La pression sur la politique de placement provient donc de tous les camps politiques. La BNS ferait d'autant plus bien de prendre conscience des conséquences politiques d'un bilan croissant lorsqu'elle évalue ses options de politique monétaire et ses possibilités d'intervention.

La pression politique laisse des traces, comme le montre la récente décision de la BNS de renoncer à des placements dans des entreprises qui exploitent le charbon pour produire de l'électricité (Jordan, 2020). Toutes les

exclusions de catégories de placement auxquelles la BNS a procédé jusqu'à présent se fondent sur des considérations de realpolitik et non de politique monétaire. Pour le reste, la BNS adopte à juste titre une approche passive en matière d'actions et d'obligations d'entreprises, sachant qu'une politique de placement activiste peut rapidement exposer une banque centrale à des accusations d'informations privilégiées ou de manipulation du marché (les décisions de politique monétaire influencent les marchés).

Trois raisons essentielles permettent de comprendre pourquoi la BNS n'effectue pas ses placements pour des raisons de realpolitik :

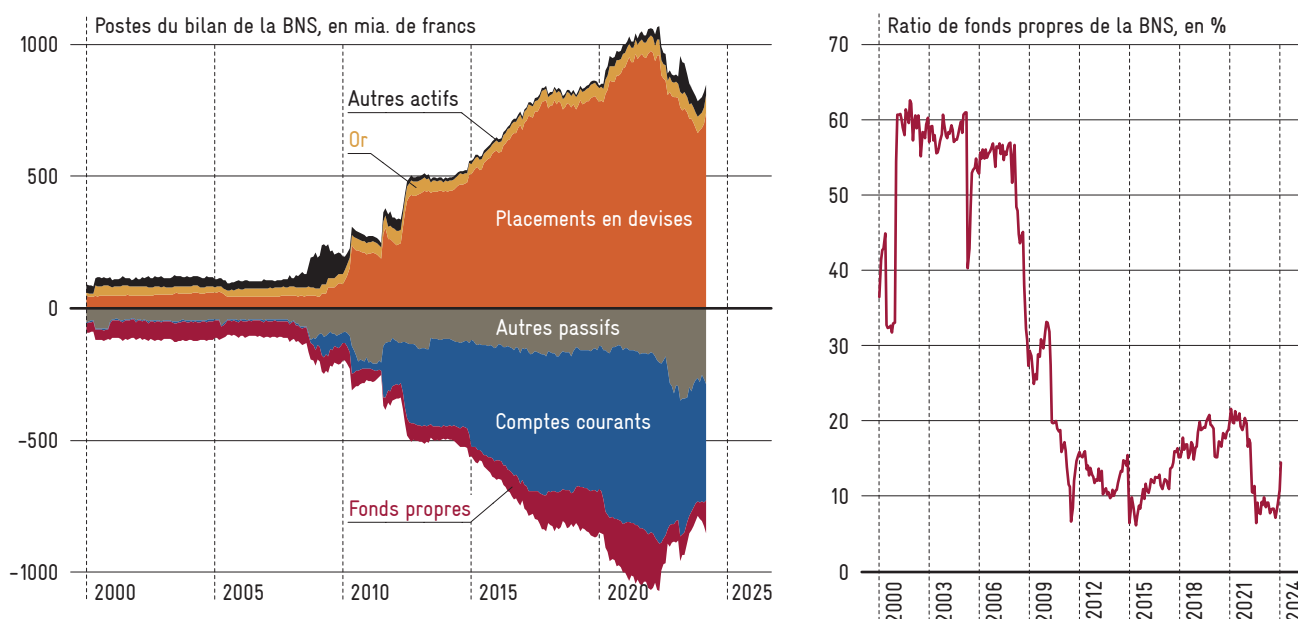
- Premièrement, cela sape la neutralité politique de la Banque nationale et ouvre la porte à d'autres influences politiques. Les

dangers potentiels qui en découlent sont multiples : il existe un risque de conflit avec le mandat principal de politique monétaire, par exemple si les placements ne peuvent pas être simplement liquidés.

- Deuxièmement, l'accusation de manipulation du marché par un acteur étatique peut, dans le pire des cas, conduire à des mesures de rétorsion. Dans le cas des Etats-Unis, cette question a déjà été abordée une fois dans le contexte des interventions sur le marché des changes (toutefois motivées par la politique monétaire) (Lanz, 2017).
- Troisièmement, les rendements des placements choisis en fonction de la realpolitik devraient avoir tendance à être plus faibles. Cela se fait à nouveau au détriment de la population (en tant que propriétaire de fait de la BNS).

Figure 4: Le bilan de la BNS a fortement augmenté, le ratio de fonds propres a diminué

Le graphique de gauche montre l'évolution du bilan de la BNS depuis l'année 2000, les valeurs positives représentant l'actif et les valeurs négatives le passif. Le graphique de droite suit le ratio de fonds propres de la BNS depuis l'année 1997.



Source: Schweizerische Nationalbank (2024b)

Il serait donc dans l'intérêt de tous les acteurs politiques de protéger la BNS contre de futures tentatives de pression politique, dans le sens d'une auto-contrainte préventive. Si la Banque nationale investissait en s'appuyant sur les motivations d'une majorité politique actuelle, cet instrument serait également à la disposition d'une prochaine majorité politique incertaine. Ce ne serait ni dans l'intérêt du pays ni dans celui des partisans actuels d'une stratégie de placement à orientation politique.

La Banque nationale devrait donc rester légalement libre de choisir ses classes d'actifs en fonction de considérations de politique monétaire, mais elle devrait être tenue, pour les actions et les obligations d'entreprises, de mener une politique de placement «neutre», c'est-à-dire la plus large possible. Il ne devrait pas être possible d'exclure des entreprises opérant légalement, c'est-à-dire de procéder à des placements actifs et sélectifs, que ce soit pour des motifs politiques ou sur la base d'objectifs de rendement.⁻¹

4.3 Distribuer des bénéfices directement à la population

Aujourd'hui, on oublie volontiers que la motivation initiale de la création des banques centrales était le financement de l'Etat (Ugolini, 2018; McMillan, 2024). Aujourd'hui encore, l'amélioration du budget par la planche à billets est une pratique courante dans de nombreux pays (p.ex. en Amérique du Sud), mais elle conduit à des taux d'inflation élevés, voire à de l'hyperinflation. Nous sommes peut-être loin de ce financement direct de l'Etat, mais en Suisse aussi, la pression sur la distribution des bénéfices a nettement augmenté en raison de la situation financière de plus en plus difficile de la Confédération et de certains cantons.

Cela s'explique notamment par la volatilité des bénéfices au cours des dernières années, conséquence de l'énorme croissance récente du bilan (voir chapitre 4.2). La BNS a parfois affiché des bénéfices annuels de plusieurs di-

zaines de milliards de francs, ce qui a donné l'impression que la Banque nationale disposait de ressources presque inépuisables. Des pertes élevées ultérieures ont quelque peu terni cette impression, mais le débat sur la pratique de la BNS en matière de distribution des bénéfices continue.

Le fait que cette discussion ait lieu est également lié à un défaut de la loi sur la Banque nationale, qui ne dit rien sur le montant des bénéfices distribués. L'art. 99, al. 4, de la Constitution stipule uniquement que deux tiers des bénéfices distribués par la BNS doivent être versés aux cantons.⁻² Par conséquent, la réglementation relative à la pratique de distribution repose sur une simple convention entre la BNS et le Département fédéral des finances, qui doit être renouvelée régulièrement (Eidgenössische Finanzverwaltung, 2022).

Dans le débat sur l'augmentation de la distribution des bénéfices, on oublie souvent que si le bilan de la BNS a très fortement augmenté depuis la crise financière de 2008, sa part de fonds propres a nettement diminué (voir figure 4). Les risques pour la Banque nationale en tant qu'«entreprise» ont donc augmenté, et il est essentiel de conserver les bénéfices pour pouvoir amortir les futures volatilités du marché. Des distributions plus importantes à la Confédération et aux cantons, motivées par des raisons politiques, déstabiliseraient donc potentiellement l'institution dans son ensemble et saperaient la crédibilité de la BNS.

Pour préserver l'indépendance de la Banque nationale, il faudrait donc en premier lieu raccourcir le bilan et augmenter le ratio de fonds propres. Cela ne signifie pas qu'il ne sera plus possible de distribuer des bénéfices. Mais cette question ne devrait plus être soumise à des intérêts politiques particuliers. Le meilleur moyen d'y parvenir est de distribuer le plus largement possible les bénéfices de la BNS à l'ensemble de la population.⁻³ Un tel «morcellement» des droits sur la BNS réduirait la pression politique sur la distribution.⁻⁴

Sur le plan technique, cela serait facile à réaliser : la BNS détermine de manière autonome chaque année la distribution de ses bénéfices, en retenant autant de bénéfices que nécessaire pour remplir son mandat. La distribution du reste du bénéfice à la population pourrait se faire de manière analogue à la redistribution déjà existante de la taxe sur le CO₂ ou par le biais de crédits d'impôt. Pour estimer l'ordre de grandeur, on peut se référer aux distributions des 20 dernières années. Celles-ci se situent généralement entre un et quatre milliards. Cela correspondrait à environ 110 à 440 francs par personne et par an.

5 Conclusion

La BNS est l'une des institutions étatiques centrales de ce pays. Le législateur l'a dotée d'une large indépendance afin qu'elle puisse remplir son important mandat : fournir une monnaie stable. Au cours des dernières

décennies, la BNS a rempli ce mandat avec beaucoup de succès. Malgré cela, des appels ont été lancés récemment pour élargir ses tâches. Cela semble certes intéressant à court terme dans une perspective de realpolitik, mais saperait le modèle de réussite de la Suisse à long terme.

C'est justement en période de tumulte que la Suisse bénéficie de son statut de havre de paix en garantissant un franc stable. C'est pourquoi la Suisse doit absolument éviter de saper l'objectif de la BNS en matière de stabilité des prix. Le cadre institutionnel a fait ses preuves à cet égard et il convient de le renforcer. La BNS ne devrait pas se voir confier de nouvelles tâches. Il faut au contraire maintenir le mandat étroit actuel au niveau constitutionnel et dépolitiser la politique de placement et la distribution des bénéfices afin que la Suisse puisse continuer de bénéficier d'une des monnaies les plus stables du monde. •

Auteurs

Stefan Legge

est chargé de cours en sciences économiques et vice-directeur de l'«Institut für Law und Economics» (ILE-HSG) à l'université de Saint-Gall et Adjunct Fellow chez Avenir Suisse.

Jürg Müller

est Directeur d'Avenir Suisse.

Fabian Schnell

est directeur de l'Association immobilière d'Argovie («Haus-eigentümerverband Aargau») et a été délégué aux relations avec l'économie et membre de la direction de la BNS. De 2016 à 2020, il a été Senior Fellow chez Avenir Suisse et est aujourd'hui Adjunct Fellow.

Notes de fin

- 1 L'idée que la Banque nationale dispose d'un quelconque avantage en matière d'information par rapport aux autres acteurs du marché pour obtenir des rendements plus élevés est dénuée de tout fondement. Et si la BNS avait de tels avantages (en raison de ses activités en tant que banque centrale), elle ne doit en aucun cas en profiter. Elle s'exposerait à des soupçons de délit d'initié et saperait son intégrité en tant qu'acteur étatique neutre.
- 2 Le dividende versé aux actionnaires est par ailleurs limité par la loi à 6 % du capital-actions (25 millions de francs).
- 3 Une proposition analogue a déjà été rédigée par McMillan (2014) et Brunetti et Föllmi (2021).
- 4 Olson (1971) avait déjà décrit ce principe. L'argument selon lequel la pression politique est nécessaire pour imposer une discipline budgétaire à la BNS ne tient pas. En effet, il existe des moyens plus appropriés pour ce faire, notamment les obligations de transparence.

Bibliographie

- Baltensperger, E. (2024). Zur Debatte über Reformvorschläge für die SNB: Warum das Mittelmass zum Vorbild nehmen? Neue Zürcher Zeitung Nr. 96/245, p. 18.
- Bendahan, S. (2023). Die SNB muss sich an die Bundesverfassung halten. Motion Nr. 23.3364. Bern: Schweizer Parlament.
- Benteli, M., Canetg, F., & Hirter, H. (2024). Ausgewählte Beiträge zur Schweizer Politik: Dossier: Verwendung der nicht mehr benötigten Goldreserven der SNB, 1996–2014. Bern: Année Politique Suisse, Institut für Politikwissenschaft, Universität Bern.
- Bordo, M.D. (2007). A Brief History of Central Banks. Federal Reserve Bank of Cleveland, Economic Commentary 12/1/2007.
- Bordo, M.D., & James, H. (2007). Die Nationalbank 1907–1946: Glückliche Kindheit oder schwierige Jugend? In: Schweizerische Nationalbank (Hrsg.). Festschrift Die Schweizerische Nationalbank 1907–2007. Zürich: NZZ Libro.
- Brunetti, A., & Föllmi, R. (2021). Wenn eine geldpolitische Nebensache zur politischen Hauptsache wird: Das riesige Vermögen der Schweizerischen Nationalbank. Aussenwirtschaft, 71.1, p. 1–34.
- Cukierman, A., Webb, S., & Neyapti, B. (1992). Measuring the Independence of Central Bank and Its Effect on Policy Outcomes. World Bank Economic Review, 6(3), pp. 353–398.
- Eidgenössische Finanzverwaltung. (2022). Gewinnausschüttung SNB. Consulté le 15 juin 2024 à l'adresse https://www.efv.admin.ch/efv/de/home/themen/waehrung_gewinnaussch_int/gewinnausschuetzung_snb.html
- Fischer, P. (2024). Leichtsinn und Partikularinteressen: SNB-Bankratspräsidentin kritisiert die Kritiker der Nationalbank an der GV scharf. Neue Zürcher Zeitung Nr. 98/245, p. 23.
- Jordan, T. (2020). Einleitende Bemerkungen von Thomas Jordan. Mediengespräch Geldpolitische Lagebeurteilung vom 17. Dezember 2020. Zürich: Schweizerische Nationalbank.
- Jordan, T. (2022). Geldpolitik unter neuen Rahmenbedingungen: Herausforderungen für die Schweizerische Nationalbank. Beitrag zum Podium «The Outlook for Policy Post-Pandemic» am Jackson Hole Economic Policy Symposium: Reassessing Constraints on the Economy and Policy. Zürich: Schweizerische Nationalbank.
- Klopfenstein Broggini, D. (2023). Schweizerische Nationalbank. Stabile Geldpolitik dank Berücksichtigung von Klimarisiken. Parlamentarische Initiative Nr. 23.410. Bern: Schweizer Parlament.
- Lanz, M. (2017). Die mühevolle Suche nach Sündenböcken. Neue Zürcher Zeitung Nr. 87/238, p. 27.
- McMillan, J. (2014). The End of Banking – Money, Credit, and the Digital Revolution. Zurich: Zero/One Economics.
- McMillan, J. (2024). Capitalism and the Market Economy – Bringing Back Together What Banking Pulls Apart. Zurich: Zero/One Economics.
- Mishkin, F.S. (1999). International Experiences with Different Monetary Policy Regimes. NBER Working Paper No. 6965. National Bureau of Economic Research.
- OECD (2024). Inflation (CPI). Consulté le 30 avril 2024 à l'adresse <https://data.oecd.org/price/inflation-cpi.htm#indicator-chart>
- Olson, M. (1971). The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups. Boston: Harvard University Press.
- Romelli, D. (2024). Trends in central bank independence: a de-jure perspective. BAFI CAREFIN Working Papers 24217, BAFI CAREFIN, Centre for Applied Research on International Markets Banking Finance and Regulation, Università Bocconi, Milano, Italy.
- Schweizerischer Bundesrat. (2002). Botschaft über die Revision des Nationalbankgesetzes vom 26. Juni 2002. BBl 2002, p. 6097–6303.
- Schweizerische Nationalbank (2024a). Die geldpolitische Strategie der SNB. Consulté le 2 juillet 2024 à l'adresse <https://www.snb.ch/de/the-snb/mandates-goals/monetary-policy/strategy>
- Schweizerische Nationalbank (2024b). Datenportal der Schweizerischen Nationalbank. Consulté le 20 avril 2024 à l'adresse <https://data.snb.ch/de>
- Ugolini, S. (2018). The Evolution of Central Banking: Theory and History. London: Palgrave Macmillan.
- Walsh, C.E. (2017). Monetary Theory and Policy, 4th ed. Boston: MIT Press.
- Widmer, C. (2023). Zeitgemässe und breit abgestützte Führung der Nationalbank. Parlamentarische Initiative Nr. 23.419. Bern: Schweizer Parlament.

Remerciements

Les auteurs remercient les membres de la Commission des programmes d'Avenir Suisse, Prof. Reto Föllmi et Prof. Aymo Brunetti, pour leur relecture externe et leurs remarques précieuses. La responsabilité du contenu de cette étude incombe uniquement aux auteurs et au directeur d'Avenir Suisse, Jürg Müller.

Auteurs Stefan Legge, Fabian Schnell, Jürg Müller

Traduction Kenza Vionnet

Conception Ernie Ernst

Editeur Avenir Suisse, Zurich

ISSN 2813-8481

Télécharger avenir-suisse.ch/fr/publication/bns-ou-la-dependance-a-lindependance/

Cette œuvre est protégée par le droit d'auteur. Avenir Suisse étant intéressé à la diffusion des idées présentées ici, l'utilisation par des tiers des conclusions, des données et des graphiques de cette œuvre est expressément souhaitée à condition que la source soit indiquée de façon précise et bien visible et que les dispositions légales en matière de droits d'auteur soient respectées.

avenir-suisse.ch info@avenir-suisse.ch +41 44 445 90 00

avenir suisse

