



Conjoncture et croissance

Défendre l'indépendance de la BNS – ***pour le bien de la Suisse!***

1 octobre 2024

D'un coup d'oeil

La Banque nationale suisse (BNS) est sous pression, car les politiques essaient régulièrement de lui imposer de nouvelles tâches. Certains souhaitent utiliser ses bénéfices pour l'État social quand d'autres souhaitent qu'elle assume un rôle plus important sur des questions climatiques. Les partis de gauche demandent ainsi que la BNS intègre des objectifs climatiques dans son orientation, excepté que son indépendance a apporté une contribution décisive à la stabilité de la Suisse. Il est important de rappeler aux milieux politiques que les bénéfices de la Banque nationale et la politique monétaire ne sont pas un remède miracle pour l'État social et la protection de l'environnement.



Rudolf Minsch

Responsable Politique économique générale & Économie extérieure, Chef économiste, membre de la direction



Fabian Scheidegger

Collaborateur de projet Politique économique et formation



Corine Fiechter

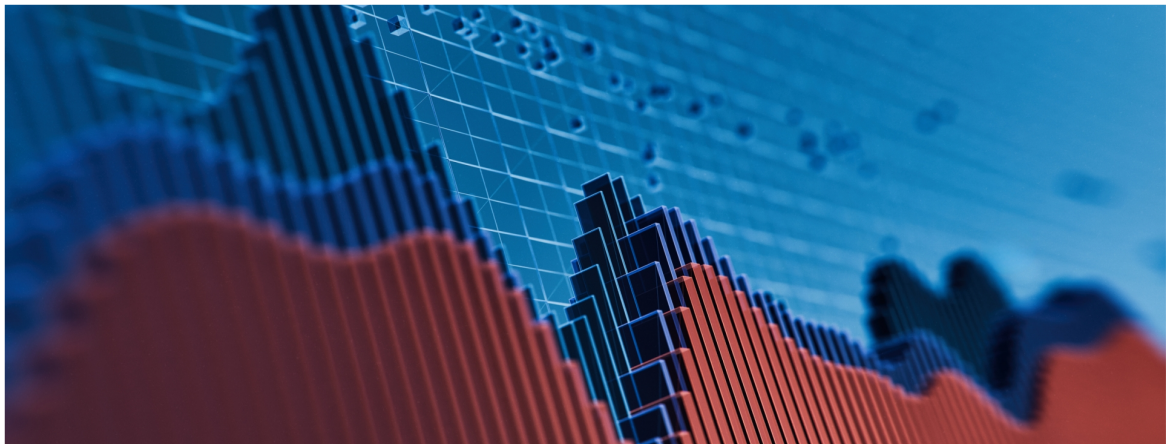
Responsable de projets Politique économique et formation

L'essentiel en bref

La Banque nationale suisse (BNS) est dans la ligne de mire: les politiques font preuve d'une imagination fertile lorsqu'il s'agit de trouver de nouvelles tâches à lui imposer. Certains souhaitent piocher dans ses bénéfices et ses réserves, d'autres modifier la politique de la Banque nationale. Des politiciens de gauche souhaitent ainsi que la BNS assume un rôle central sur des questions climatiques. En maintenant des prix stables, la BNS a pourtant aidé la Suisse à faire face à une multitude d'événements extraordinaires. Cela n'a été possible que parce qu'elle est largement indépendante et qu'elle peut résister aux tentatives des milieux politiques de l'influencer. Il est temps de le rappeler. Les bénéfices de la Banque nationale ne sont pas un remède miracle pour l'État social et la politique monétaire ne saurait être le Saint Graal pour la protection de l'environnement.

Position d'**economiesuisse**

- L'indépendance de la BNS doit être garantie. Sa responsabilité première est de garantir la stabilité des prix, raison pour laquelle l'institution ne doit pas devenir un jouet politique.
- La Direction générale de la BNS n'est pas là pour représenter des intérêts particuliers, mais a pour seule mission de mener une politique monétaire pour le bien de la Suisse. Toute tentative d'exercer une influence politique sur la BNS doit être combattue.
- La stabilité des prix est l'un des facteurs de prospérité de la Suisse les plus sous-estimés. Le bilan de la BNS pour ces dernières années est très bon, malgré un contexte très difficile. L'inflation est restée sous contrôle, ce qui n'a pas été le cas dans d'autres pays.
- Confier des tâches supplémentaires à la BNS serait imprudent. Elle n'est pas responsable de la politique sociale ni de la politique environnementale, et ne peut pas non plus être sollicitée pour financer des tâches étatiques.

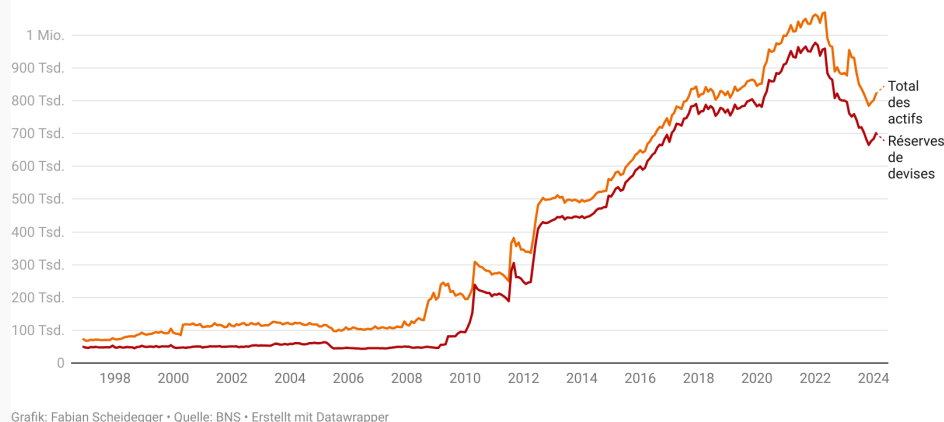


L'indépendance de la BNS en ***ligne de mire***

La politique monétaire n'a jamais été une chose simple, mais ces dernières années, les situations exceptionnelles se sont succédé: crise des marchés financiers, crise de la dette au sein de l'UE, taux plancher, franc fort, taux d'intérêt au plus bas ou affaire Credit Suisse. Malgré ces nombreuses tempêtes, la Banque nationale suisse est parvenue à maintenir la stabilité des prix, une performance remarquable, aussi en comparaison internationale. L'ennui est que du fait de ses nombreuses interventions, elle s'est retrouvée plus souvent dans le débat public. Le franc suisse était déjà recherché, comme valeur refuge, pendant la crise financière. La demande s'est d'autant plus renforcée lorsque la situation budgétaire des pays périphériques de l'UE a menacé l'existence de l'euro pendant la crise de la dette. Des interventions massives sur le marché des devises ont été nécessaires pour éviter une appréciation excessive du franc suisse. Cela a fait littéralement exploser le bilan de la BNS à partir de 2010; actuellement celui-ci est d'ailleurs près de huit fois plus important qu'avant la crise financière (cf. figure 1).

Figure 1: Postes du bilan de la BNS

Depuis la crise de l'endettement, les réserves de devises s'envolent et constituent désormais le gros du bilan.



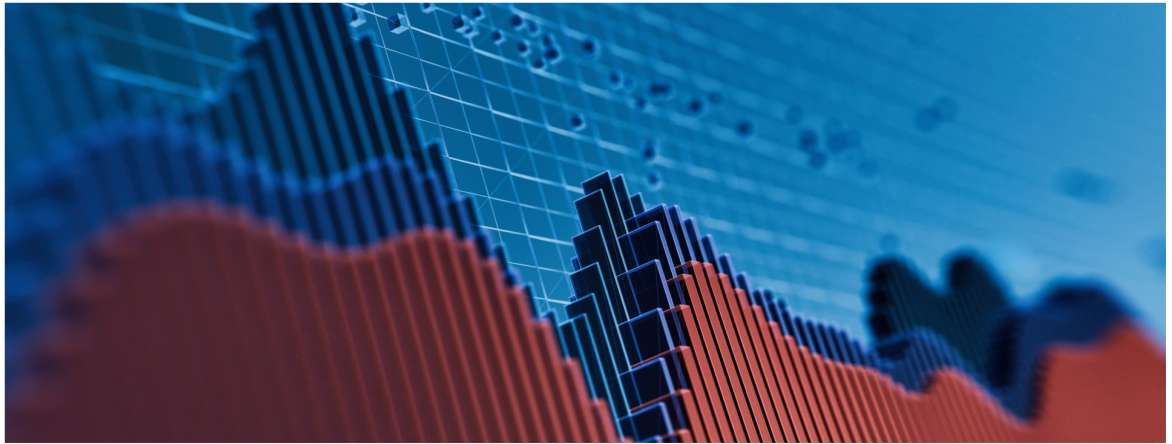
Les réserves de devises constituent la plus grande partie du bilan. Elles déterminent désormais les bénéfices de la Banque nationale: selon l'évolution des cours de change, les gains ou les pertes peuvent être massifs. Sans compter que la Banque nationale a dû introduire pour la première fois des taux d'intérêt négatifs, qui ont également impacté les emprunts de la Confédération à long terme (cf. figure 2).

Figure 2: Taux d'intérêt sur un emprunt de la Confédération à dix ans



La détermination dont la BNS a fait preuve montre également à quel point la politique monétaire peut être puissante. Dès lors, l'institution a tout d'abord attisé l'intérêt des médias. Ensuite, les politiques ont commencé à se demander

comment ils pourraient utiliser la politique monétaire pour servir leurs propres intérêts, en se disant qu'avec un bilan aussi important, on pourrait bien piocher quelques milliards pour ceci ou cela, ou accroître les bénéfices distribués. Les politiques ont manifestement pris l'habitude de discuter les tâches de la BNS. On tente ainsi de modifier la taille et la composition de sa Direction générale. Certaines interventions visent à imposer à la BNS des tâches en matière de protection du climat et de l'environnement. Les revendications vont dans tous les sens. Instrumentaliser la politique monétaire au profit d'intérêts particuliers semble trop tentant. Toutes ces interventions jouent imprudemment avec l'indépendance de la BNS. Il est récemment apparu, aux États-Unis ou dans la zone euro par exemple, que même des taux d'inflation inférieurs à 10% entraînent déjà des coûts considérables. Au niveau des ménages, l'inflation entraîne une perte de pouvoir d'achat et, au niveau de l'économie dans son ensemble, elle pèse sur la consommation. Pour les entreprises, les incertitudes se multiplient en période de hausse des prix et d'importants investissements sont reportés. Grâce à une inflation plus faible que dans d'autres pays, ces effets ont été nettement moins marqués en Suisse. Une banque centrale indépendante peut garantir la stabilité des prix, à l'instar de ce que fait la BNS en Suisse.



Pourquoi il faut une ***Banque nationale indépendante***

Pas à pas vers la stabilité: la montée de l'indépendance des banques centrales

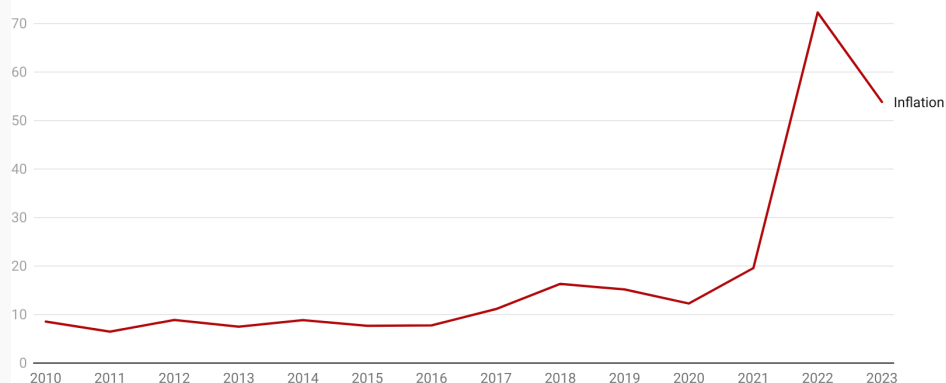
L'idée qu'une banque centrale doive être le plus indépendante possible de la politique est plutôt récente. Dans les années 1960 et 1970, ce concept était encore largement inconnu et la politique monétaire était fortement axée sur les souhaits des responsables politiques. Outre la stabilité des prix, les banques centrales poursuivaient aussi d'autres objectifs économiques et utilisaient la politique monétaire pour stimuler l'économie lorsque celle-ci montrait des signes de faiblesse. En période électorale, la politique monétaire était très appréciée comme instrument pour se faire réélire: afin de pouvoir présenter un bon bilan économique, le pouvoir en place attendait de la banque centrale qu'elle baisse ses taux – une mesure qui stimule l'économie, améliore les conditions de financement de nouvelles dépenses publiques et, ainsi, augmente les chances de réélection. Le revers de la médaille est que, après un certain temps, les prix augmentent aussi. L'effet de stimulation est donc temporaire. Dans les années 1970, un nouveau phénomène est apparu: une inflation élevée persistante s'accompagnant d'une faible croissance. La stagflation – mot créé à partir de stagnation et inflation – réduisait le pouvoir d'achat, freinait les investissements et pesait sur l'évolution de la productivité. La stimulation monétaire est restée sans effet, seuls les prix ont augmenté. Le vaste débat scientifique qui a suivi a abouti à un consensus clair: la politique monétaire doit se concentrer sur la stabilité des prix.

L'avidité politique n'est pas une invention des milieux académiques – Recep Erdogan et les banquiers centraux

L'importance d'une banque centrale indépendante a été récemment démontrée en Turquie, où le président, Recep Tayyip Erdogan, s'est fortement immiscé dans la politique monétaire. En Turquie, les taux d'inflation se situaient depuis longtemps à un niveau élevé et oscillaient entre 10% et 15% depuis 2010. À l'encontre de la théorie économique, pourtant bien étayée empiriquement, Recep Erdogan a plaidé pour **une baisse des taux d'intérêt** pour lutter contre l'inflation. Le gouverneur de la banque centrale de Turquie de l'époque, Murat Ustunkaya, n'était toutefois pas convaincu par les «Erdoganomics». Mais avant qu'il ne puisse relever les taux d'intérêt, il a été limogé par Erdogan en 2019. Le président turc a également renvoyé le gouverneur suivant en novembre 2020, lorsque celui-ci a aussi refusé de baisser les taux d'intérêt. Le gouverneur suivant n'est resté en poste que jusqu'en mars 2021, date à laquelle il a subi le même sort. Son successeur a ensuite procédé à plusieurs baisses des taux d'intérêt, les réduisant de 19% à 14% en 2021. Le pays a immédiatement payé le prix fort de cette attaque contre l'indépendance de sa banque centrale. La figure 3 montre l'explosion de l'inflation en Turquie en 2022. L'OCDE l'estimait à 72%, une envolée dont le pays ne s'est pas encore remis.

Figure 3: Inflation en Turquie

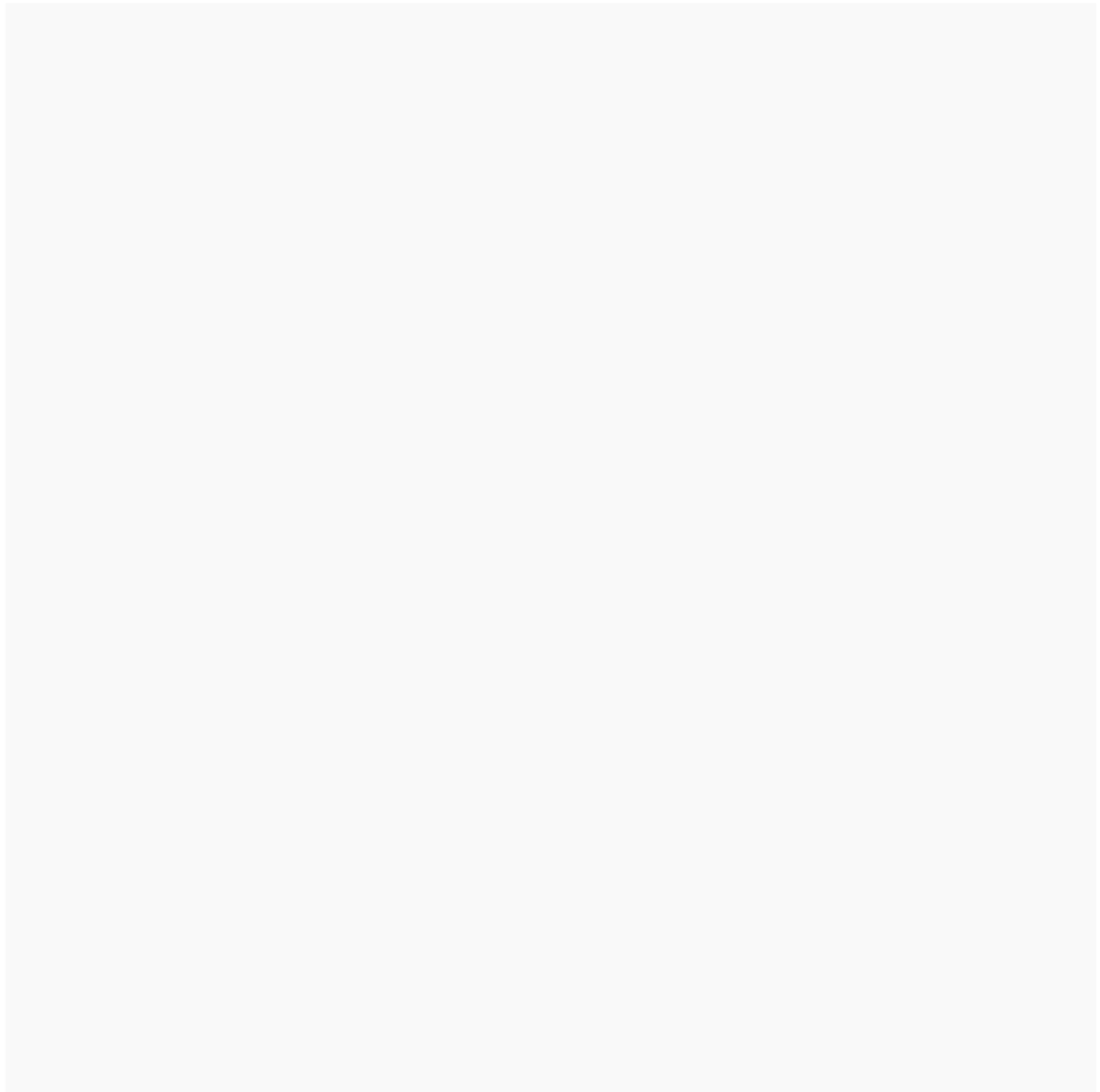
Objectif en termes d'inflation: 5 %



Graphique: Fabian Scheidegger • Source: OCDE • Créé avec Datawrapper

Le seul moyen de contrecarrer la tendance des milieux politiques à se servir de la politique monétaire est de garantir l'indépendance de la banque centrale. Cette pratique s'est progressivement établie au cours des années 1990. Toujours plus d'États ont mené des réformes pour rendre leurs banques centrales plus indépendantes. Au tournant du millénaire, la BNS s'est, elle aussi, détachée encore plus de la politique. Le verdict de ces réformes est clair: l'indépendance accrue a permis de vaincre des taux d'inflation élevés. Les deux premiers graphiques de la figure 4 montrent l'évolution de l'indépendance moyenne des banques centrales et de l'inflation moyenne dans les pays actuels de l'OCDE. Avec le temps, l'indépendance des banques centrales de l'OCDE s'est accrue en moyenne, tandis que le taux d'inflation moyen a baissé de manière continue.

Figure 4: Une indépendance accrue mène à des prix plus stables

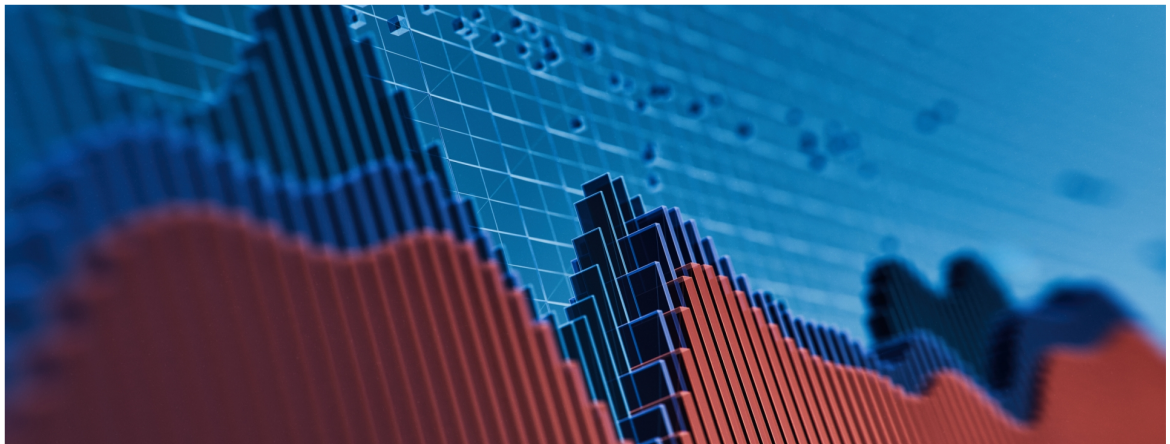


Le troisième graphique montre l'inflation moyenne dans les pays de l'OCDE sous différents régimes de banque centrale. Un régime de banque centrale correspond à une période pendant laquelle le niveau d'indépendance d'une banque centrale est resté inchangé. Le graphique montre que les banques centrales plus indépendantes de l'OCDE ont atteint des taux d'inflation bien plus bas que les pays où les décisions de politique monétaire sont davantage influencées par les décideurs politiques. Des événements spéciaux ont bien sûr aussi joué un rôle. Les anciens pays socialistes (points rouges) ont ainsi connu une inflation élevée au début de leur passage à l'économie de marché, mais ont néanmoins mené en même temps des réformes additionnelles pour une plus grande indépendance de leurs banques centrales. Leurs économies planifiées avaient en quelque sorte accumulé de l'inflation, qui se manifestait toutefois

sous forme de pénuries de biens, d'épargne forcée et de dette publique élevée. Avant que les banques centrales ne puissent mettre à profit leur nouvelle indépendance, il a fallu purger l'hypothèque de l'inflation. La Turquie (points orange) constitue une autre exception parmi les pays de l'OCDE. L'inflation y est toujours élevée, alors que, de par la loi, sa banque centrale jouit d'une indépendance moyenne à élevée. Dans les faits pourtant, la dépendance de la politique monétaire turque reste plus forte parce que – comme l'explique l'encadré consacré à l'influence de Recep Tayyip Erdogan – le politique peut contourner les lois. Avec des données corrigées, le lien entre l'indépendance et une inflation plus faible ressortirait encore plus clairement.

Les méfaits de l'inflation

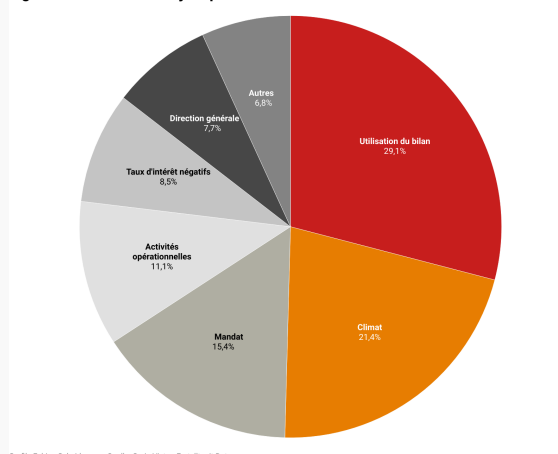
L'inflation est un phénomène injuste. En modifiant la répartition des revenus et des richesses dans un pays, elle crée clairement des gagnants et des perdants. Si les changements sont subtils tant que l'inflation est faible, ils deviennent particulièrement visibles lorsque l'inflation augmente et reste élevée. Les personnes sans revenu stable font notamment partie des perdants. En Turquie, pour reprendre cet exemple, les retraités doivent faire en sorte de pouvoir financer avec leur pension un panier d'achat dont le prix a presque doublé en un an. En plus de ce tribut à payer au niveau individuel, l'inflation affecte aussi l'économie tout entière. En Suisse, nous nous sommes habitués à une inflation faible et avons oublié le danger inhérent à des niveaux d'inflation plus élevés. La théorie économique identifie certains facteurs de coûts de l'inflation. Le temps requis pour déterminer ses besoins de trésorerie, par exemple, ou les prix devant être ajustés plus souvent dans les restaurants et les magasins, sont considérés comme des coûts liés à la hausse des prix. Tant que l'inflation n'est pas trop élevée, ils restent plutôt faibles eux aussi. À l'ère du numérique, où les comptes en banque et les prix peuvent être adaptés en un clic de souris, ils perdent encore plus en importance. Néanmoins, une inflation en hausse déplaît aux consommateurs et aux entreprises. Il doit donc y avoir encore d'autres raisons. La hausse des prix favorise les emprunteurs et pénalise les épargnants. Lorsque les prix augmentent, l'épargne permet ensuite d'acheter moins de choses, tandis que les débiteurs – dont l'État – peuvent réduire leur dette. Une hausse des prix est aussi source d'insécurité. Le rapport des prix, profondément ancré dans les esprits, change. Lorsque le pain par exemple ne coûte pas deux, mais trois fois plus que le lait, il faut repenser son panier d'achat. Et la sécurité juridique pour les projets à long terme souffre également lorsqu'il devient plus difficile d'estimer les prix futurs. Si le matériel nécessaire risque de coûter le double dans un an, le rendement est fortement menacé. Les parties contractantes se protègent alors plus souvent juridiquement. Enfin, l'inflation affecte fortement le climat d'achat. Un taux d'inflation passant de 0 à 1% plombe presque autant le moral des consommateurs qu'une hausse du chômage d'un point de pourcentage – ce qui est considérable si l'on pense à l'insécurité qu'un chômage plus élevé provoque chez les travailleurs et à la manière dont cela bouleverse la situation financière des nouveaux chômeurs.



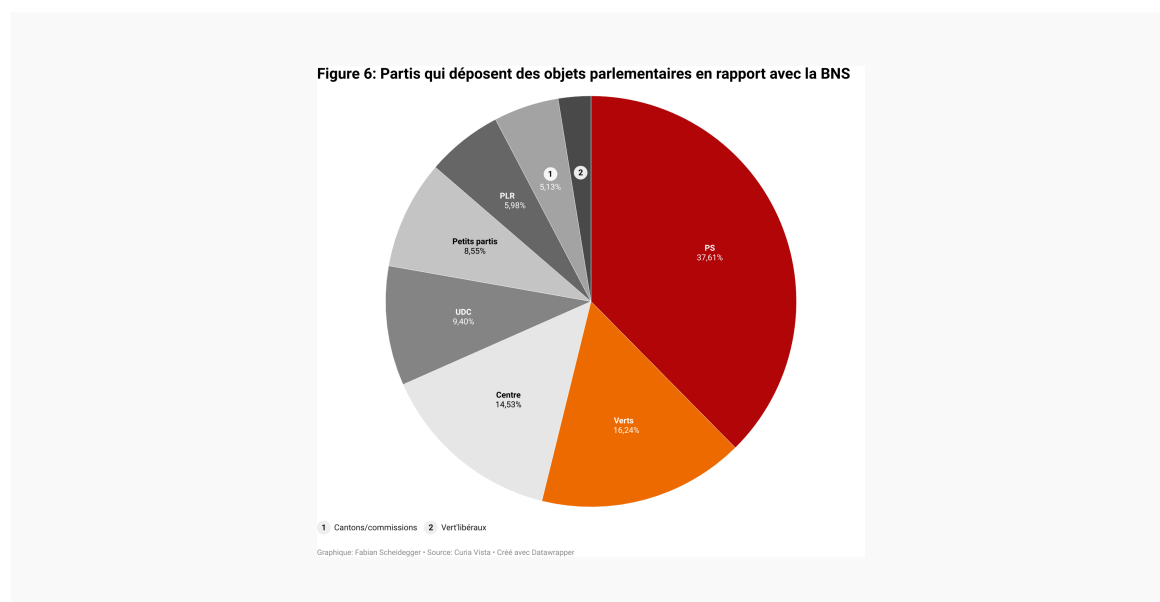
Les attaques contre ***l'indépendance de la BNS***

L'indépendance de la banque centrale est essentielle pour garantir la stabilité des prix. Les coûts de l'inflation ont beau être massifs, les milieux politique suisses déposent régulièrement des interventions qui menacent l'indépendance de la BNS. Ce faisant, ils menacent également la prospérité de la Suisse. Si on évalue les interventions déposées depuis 2014, il apparaît que les politiques souhaitent avant tout influencer l'utilisation du bilan ou des bénéfices, ou étendre le catalogue des tâches de la BNS en lui confiant des tâches environnementales (cf. figure 5).

Figure 5: Thèmes des objets parlementaires relatifs à la BNS



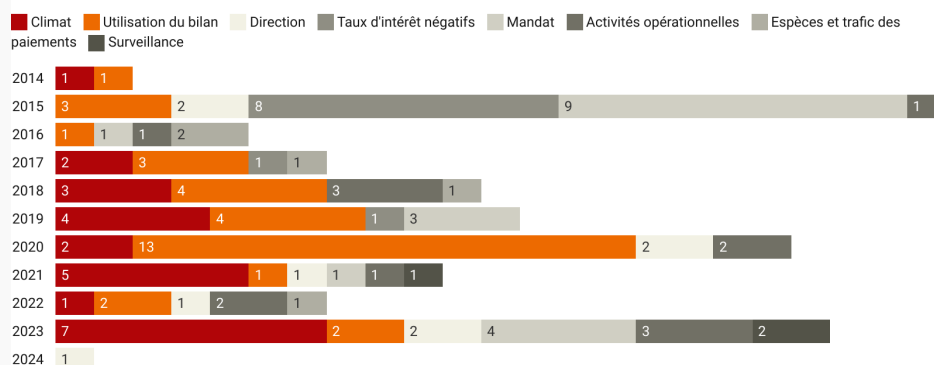
Cela dit, la composition de la Direction générale ou les taux d'intérêt négatifs ont également été des sujets récurrents dans les interventions politiques. Aucun parti n'épargne complètement la BNS, mais c'est le PS qui cède le plus souvent à la tentation. La figure 6 montre que depuis 2014, près de quatre objets sur dix ayant trait à la Banque nationale émanent de ses rangs.



Le timing des interventions ne doit rien au hasard: la figure 7 montre qu'en 2015, les objets portaient souvent sur les nouveaux taux d'intérêt négatifs, qu'en 2020 le bilan de la BNS devait être mis à contribution pour couvrir les dépenses liées au Covid-19, tandis que les objets portant sur des thèmes environnementaux sont en hausse constante depuis 2017. Des initiatives populaires visent aussi la BNS. Une nouvelle initiative souhaite ainsi que la BNS intègre le bitcoin dans le panier des réserves monétaires. Notre évaluation montre que la tentation de récupérer politiquement la BNS est grande et persistante.

Figure 7: Objets parlementaires relatifs à la BNS, ventilés par année et par thème

Les objets sur le thème du climat se multiplient. Pendant la pandémie de Covid-19, les politiques souhaitaient piocher dans le bilan de la BNS.



Graphique: Fabian Scheidegger • Source: Curia Vista • Créé avec Datawrapper

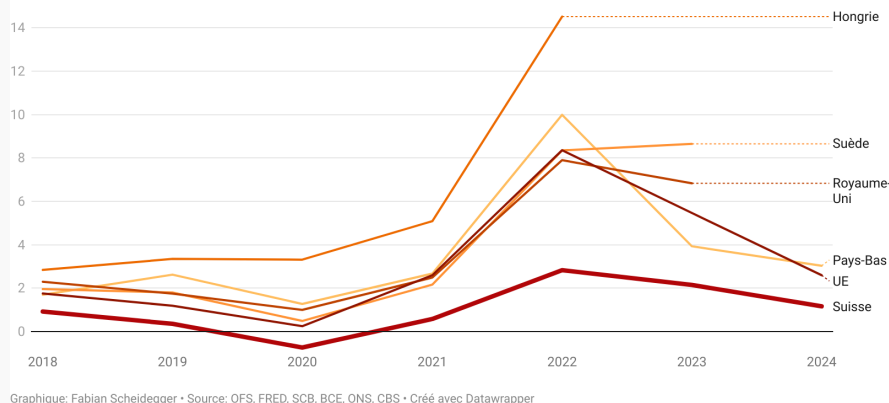
Confier des tâches en lien avec le climat à la BNS?

En novembre 2023, la Commission de l'environnement, de l'aménagement du territoire et de l'énergie du Conseil national (CEATE-N) a décidé que la BNS devait désormais également publier des rapports sur le climat. Comme on pouvait s'y attendre, le premier de ces rapports est déjà devenu un enjeu politique et au lieu de parler de la stabilité des prix dans le contexte de la BNS, on a discuté du climat. Il faut limiter les dégâts: le mandat ne doit pas être étendu à la prise en compte de risques climatiques et la politique de placement de la BNS ne doit pas être dictée par les intérêts de la gauche et des Verts. Dans le cadre de son mandat actuel, il va déjà de soi que la BNS tient compte de tous les risques financiers dans sa politique monétaire, y compris des risques environnementaux. La hausse des températures comporte des risques physiques (dommages dus à l'augmentation de conditions météorologiques extrêmes ou à l'élévation du niveau des mers) et de transition (changements structurels de l'économie). Ceux-ci représentent des risques pour la stabilité des prix, surtout dans les économies particulièrement touchées (proches des côtes, fortement exposées aux énergies fossiles). Aujourd'hui, la BNS est idéalement positionnée pour assurer la stabilité des prix. Une extension de son mandat menacerait cette bonne position. La BNS ayant fortement augmenté ses placements en devises depuis la crise financière, certaines forces politiques souhaiteraient prescrire des placements plus verts. On parle aussi de «tilting» (réorientation, en français) du portefeuille. La BNS applique toutefois déjà une stratégie de placement judicieuse. Son bilan doit pouvoir être utilisé intégralement pour la politique monétaire, ce qui signifie que ses placements doivent être sûrs et liquides. Une répartition uniforme du portefeuille sur l'ensemble des placements permet de se couvrir sans favoriser ni désavantager personne.

En cas de réorientation des placements, il faudrait également prendre des décisions politiques: qu'est-ce qu'un placement vert? Comment les placements bruns sont-ils pénalisés et les placements verts récompensés? Les placements

Figure 8: Les banques centrales ayant des objectifs climatiques ne remplissent pas leur mandat

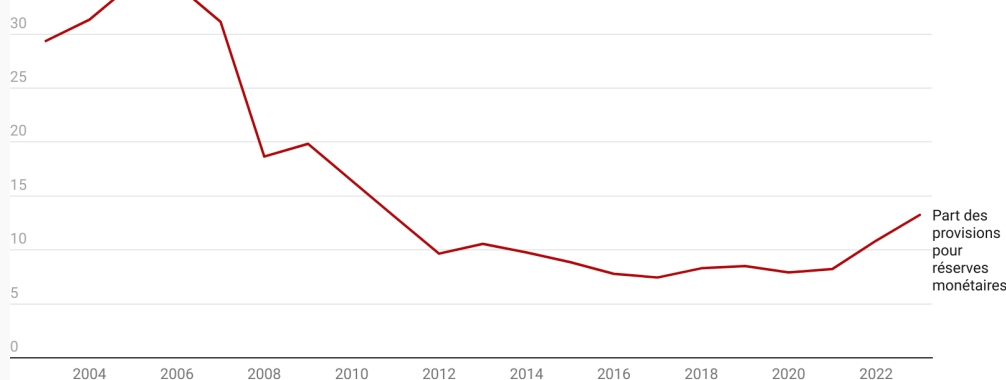
Évolution de l'inflation en Suisse et dans les pays où les banques centrales ont des objectifs climatiques



Utilisation du bilan

Les politiques en ont l'eau à la bouche lorsqu'ils voient le bilan de la BNS et certains montants des bénéfices de ces dernières années. Pour eux, un bilan de 822 milliards de francs suggère qu'il y a largement de quoi servir les intérêts des partis. En outre, ils considèrent que les bénéfices de la Banque nationale sont programmés d'avance – la plupart des cantons les prévoient même dans leur budget annuel. Mais, comme l'ont montré les derniers comptes annuels de la BNS, ses bénéfices sont tout sauf garantis. Les politiques feraient mieux de se préparer à des années sans distribution de bénéfices ou avec une distribution de bénéfices modeste. Les interventions en rapport avec le bilan portent généralement sur l'utilisation de certains de ses éléments pour constituer un fonds souverain ou sur l'utilisation des bénéfices pour financer l'AVS ou rembourser la dette publique. Ce qui reviendrait à nouveau à utiliser le bilan à d'autres fins que la politique monétaire. À peine mises en place, ces politiques se focaliseraient sur la maximisation des bénéfices plutôt que sur la stabilité des prix. Depuis peu, l'idée que la BNS devrait distribuer de l'argent même en cas de pertes a le vent en poupe. Selon le «SNB Observatory», un groupe de trois économistes, la BNS aurait eu suffisamment de provisions pour réserves monétaires pour lui permettre d'effectuer une distribution, même en 2022 et 2023 et malgré des pertes. Ce discours a eu l'effet d'une douce musique aux oreilles des politiques. À cet égard, il faut savoir que la Banque nationale est tenue de constituer chaque année des provisions pour réserves monétaires à des fins de stabilité monétaire. Les montants attribués sont à chaque fois déduits du résultat annuel et influencent ainsi le bénéfice pouvant être distribué. Selon la loi sur la Banque nationale suisse (LBN), ces provisions doivent être suffisamment élevées et se fonder sur la croissance économique de la Suisse. Dès lors, les questions suivantes se posent: ces provisions

Figure 9: Les provisions pour réserves monétaires ne sont pas trop élevées



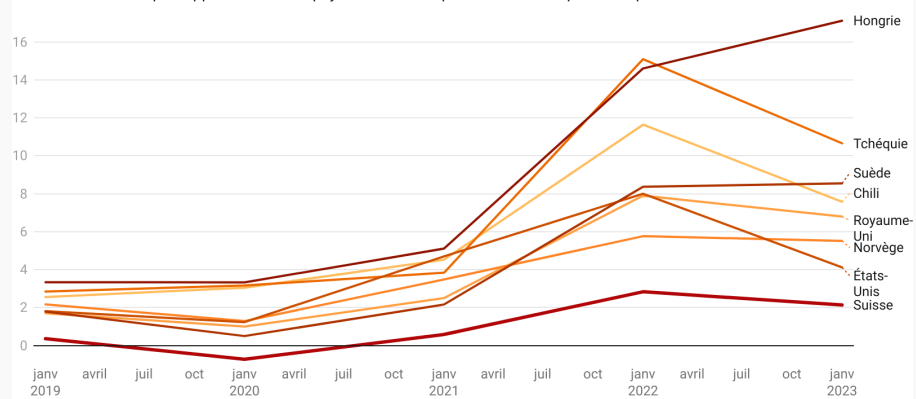
Source: BNS - Created with Datawrapper

Transparence

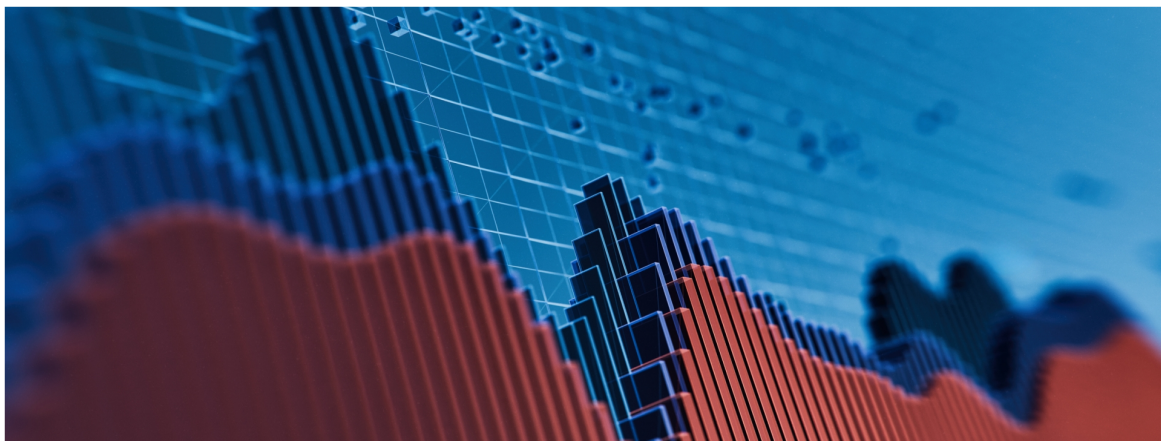
Céline Widmer (PS) a récemment déposé une intervention parlementaire visant à imposer de nouvelles tâches à la BNS et portant sur la transparence de celle-ci. Elle se réfère à un article de «SNB Observatory», selon lequel l'organe de décision de la BNS serait trop petit et communiquerait ses décisions de manière insuffisante. Une étude scientifique (Dincer, Eichengreen, & Geraats, 2022) comparant les banques centrales de plusieurs pays de l'OCDE classe la BNS à l'avant-dernière place en matière de transparence. Le PS exploite maintenant ces chiffres par calcul pour demander plus de communication, un organe de décision plus grand et, pour couronner le tout, que les nouveaux membres de celui-ci amènent une sensibilité accrue aux risques climatiques plutôt que des connaissances pointues dans le domaine de la politique monétaire. Son intervention est clairement populiste: qui est opposé à davantage de transparence? Dans le cas des banques centrales, une transparence accrue ne permet toutefois pas toujours d'atteindre l'objectif escompté. D'une part, leurs décisions doivent être clairement compréhensibles pour les acteurs du marché, mais d'autre part, la politique monétaire doit aussi pouvoir surprendre les marchés. Si la BNS n'avait pas eu cette possibilité, le taux plancher avec l'euro et sa suppression n'auraient jamais pu être imposés. Et, une communication trop abondante ou un organe de décision plus grand ne feraient que perturber les marchés. Dans l'éventualité d'une multiplication des conférences de presse et des orateurs, il peut vite devenir difficile de savoir ce qui est important et quelles voix ont vraiment du poids. La stratégie du cadrage prospectif («forward guidance», en anglais) suivie par de nombreuses banques nationales pendant la période de taux bas illustre bien ce phénomène. Pour influencer également les taux d'intérêt à long terme, la Fed et la BCE ont communiqué publiquement leur intention de maintenir les taux d'intérêt à court terme à un niveau bas sur une longue période. Lors d'une conférence de presse en

Figure 10: Plus de transparence n'est pas toujours mieux

L'inflation en Suisse par rapport à celle des pays avec les banques centrales les plus transparentes



Graphique: Fabian Scheidegger • Source: OCDE • Créé avec Datawrapper



L'indépendance de la BNS ***doit être préservée***

À moyen terme, la BNS se trouve dans une situation inconfortable eu égard à son bilan. Les monnaies étrangères, en forte hausse, ont été majoritairement investies dans des placements sûrs axés sur le long terme. Ces placements ayant été réalisés pendant la période de taux bas, beaucoup d'entre eux produiront des rendements faibles pendant une longue période. Ces achats ont été financés par un étoffement des comptes de virement des banques commerciales, qui sont rémunérés de manière plus variable. Le relèvement des taux d'intérêt décidé par la BNS fait augmenter les intérêts que l'institution doit verser aux banques commerciales. Il y a donc un risque de pertes d'intérêts sur les opérations réalisées pendant la phase de taux bas, qui peut se répercuter sur les bénéfices de la Banque nationale. Des pertes persistantes et, le cas échéant, des fonds propres négatifs provoqueraient certainement un débat politique. Les revendications politiques concernant la Banque nationale mentionnées précédemment ne s'éteindront pas à moyen terme et de nouvelles demandes viendront probablement s'y ajouter. Ces prochaines années et sous la nouvelle direction, il sera donc particulièrement important que nous nous rappelions l'importance de l'indépendance de la BNS. Pour qu'elle puisse continuer à assurer la stabilité des prix, elle doit pouvoir agir à l'abri de prises d'influence politiques, même si certaines décisions sont impopulaires. Une BNS indépendante bénéficie à tout le monde.

