

Garder les distances avec la BNS

Les réserves monétaires suisses ne doivent pas être détournées, même en période de pandémie

analyse

Jürg Müller, avec la participation de Basil Ammann

Dans le sillage de la crise financière et de celle de l'euro, la Banque nationale suisse (BNS) est intervenue massivement sur les marchés financiers. Ce faisant, elle a constitué d'importantes réserves de devises étrangères. Avec la crise du Coronavirus, les politiciens lorgnent toujours plus souvent sur les avoirs de la BNS. Certains demandent que les réserves «superflues» soient versées à la Confédération et aux cantons, tandis que d'autres proposent la création d'un nouveau fonds souverain financé avec la fortune de la BNS.

Les deux idées prévoient que les avoirs suisses affectés à la politique monétaire le soient à d'autres fins politiques. Dans certains cas, la dissolution des réserves de la BNS est aussi directement liée à des objectifs de partis politiques. Un tel accès aux ressources de la politique monétaire de la Suisse ne devrait pas être permis. Les actifs d'une banque centrale ont toujours joué un rôle important dans la politique monétaire. S'ils sont utilisés à d'autres fins, cela ne serait pas sans conséquences.

_ Indépendante, et à juste titre	_ 3
_ Maintenir la capacité d'action, même dans des situations exceptionnelles	_ 5
_ Les distributions excessives sapent la confiance	_ 7
_ Les fonds souverains comme moyen détourné de distribution des bénéfices	_ 8
Bibliographie	10

Editeur	Avenir Suisse, www.avenir-suisse.ch
Traduction	Justine Wieland
Relecture interne	Jérôme Cosandey, Antoine Duquet
Conception	Carmen Sopi

© Décembre 2020 Avenir Suisse, Zürich

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.

Télécharger www.avenir-suisse.ch/fr/publication/garder-les-distances-avec-la-bns/

Indépendante, et à juste titre

La BNS est responsable de la politique monétaire de la Suisse. Cette tâche a été délibérément confiée à une institution indépendante, et non pas à la Confédération ou au Parlement. Afin de protéger la politique monétaire contre toute velléité politique, l'indépendance de la BNS a même été inscrite dans la Constitution fédérale (art. 99). Cependant, ces dernières années, ce principe fondamental a été soumis à une pression toujours plus forte et accentuée par la crise du Coronavirus.

Bien sûr, personne ne demande à avoir un accès direct à la planche à billets. Une telle proposition serait d'avance vouée à l'échec devant le souverain. L'accès indirect aux fonds de la politique monétaire est plus favorisé. Actuellement, on parle beaucoup d'un fonds souverain et de la distribution des réserves «superflues» de devises. Si la justification de telles initiatives reste généralement floue, l'intention réelle est claire comme de l'eau de roche: obtenir plus d'argent pour servir son agenda politique.⁻¹

A quoi servent les actifs de la BNS et qui devrait être autorisé à en disposer? La BNS fait clairement partie de l'Etat: elle est organisée selon une loi dédiée et a des droits et des devoirs régaliens. A cet égard, l'actif du bilan de la BNS peut certainement être qualifié de «trésor public». Mais le souverain Suisse a sciemment séparé ces actifs du reste de l'Etat, et pour de bonnes raisons. Il s'agit d'un trésor public affecté, dont le but premier est d'assurer la stabilité du franc suisse, tout en tenant compte de l'évolution de la conjoncture (LBN, art. 5, al. 1).

Toute personne qui, en raison de la crise du Coronavirus, souhaite redistribuer plus de réserves de la BNS ou les placer dans un fonds souverain veut donc détourner une partie des actifs destinés à la politique monétaire pour d'autres buts.⁻² Comme il s'agit d'avoirs financiers et de la constitution d'un fonds, l'intention réelle n'est pas visible immédiatement. Cela ne fonctionnerait pas avec des avoirs réels affectés: personne n'aurait l'idée d'enlever une partie du béton utilisé autrefois dans le projet du NEAT et de l'utiliser comme gravier pour les constructions d'écoles. Ce béton est nécessaire pour la sécurité des tunnels. Une telle mesure ne pourrait être justifiée que par une méfiance à l'égard des ingénieurs. La situation est similaire pour la BNS: seuls ceux qui se méfient des capacités de la BNS en matière de politique monétaire voudraient séparer certaines parties de son bilan.

1 Par exemple l'interpellation 17.3840 «Pour une juste utilisation des réserves superfétatoires de la BNS» *Sommaruga 2020*, ou le débat du Conseil national sur la motion 18.4327 «Les intérêts négatifs de la BNS doivent profiter à l'AVS» *(Heer 2018)*.

2 Par exemple la motion 20.3331 «Créer un fonds souverain pour stabiliser et renforcer l'économie» *(Candinas 2020)* ou le postulat 20.3387 «Exploration des pistes d'intervention de la BNS dans la crise du Covid-19» *(Groupe des Verts 2020)*.

Il y a quelques années encore, la BNS jouissait d'une très large confiance. Personne n'aurait eu l'idée de soudainement exiger un accès aux ressources de la politique monétaire. La séparation entre politique budgétaire et politique monétaire était jugée comme sacro-sainte par une large majorité, et l'indépendance de la BNS était incontestée.⁻³ Cette attitude a commencé à changer progressivement après la crise financière de 2008 dans le monde politique. Entre autres, ce changement est probablement dû aux faits que les taux d'intérêt négatifs, autrefois perçus comme temporaires, se transforment en un éternel provisoire et que le bilan de la BNS ait pris des dimensions inconnues jusqu'ici.

3 Cette attitude est également soutenue par diverses études scientifiques. Dans les années 1990, l'indépendance des banques centrales était un sujet de recherche important en économie. Des documents ont montré que leur indépendance avait un impact positif sur la stabilité des prix. Voir Alesina et Summers (1993) ou Fischer (1995). Pour des recherches plus récentes, qui incluent aussi la crise financière de 2008, voir Dall'Orto et al. (2020), qui concluent que les arguments en faveur de l'indépendance des banques centrales sont plus forts que jamais.

Maintenir la capacité d'action, même dans des situations exceptionnelles

Dans le sillage de la crise financière et de celle de l'euro, le bilan de la BNS est passé à plus de 972 milliards de francs (SNB 2002a). Cette somme élevée est le résultat de mesures extraordinaires qui ont été prises pour préserver la stabilité du système financier et du franc suisse pendant les crises.

La Suisse n'est pas le seul pays à avoir connu une inflation récente du bilan de sa banque centrale. La politique monétaire exceptionnelle menée à l'étranger («quantitative easing») peut et doit faire l'objet d'un examen critique. Et quelle que soit la conclusion de cet examen, elle ne légitimera pas l'accès aux actifs de la banque centrale par des décideurs politiques. En effet, le monde est encore en crise en matière de politique monétaire. Les développements de la dernière décennie pourraient également soudainement s'inverser.

Encadré 1

Historique des fluctuations des bilans de la BNS

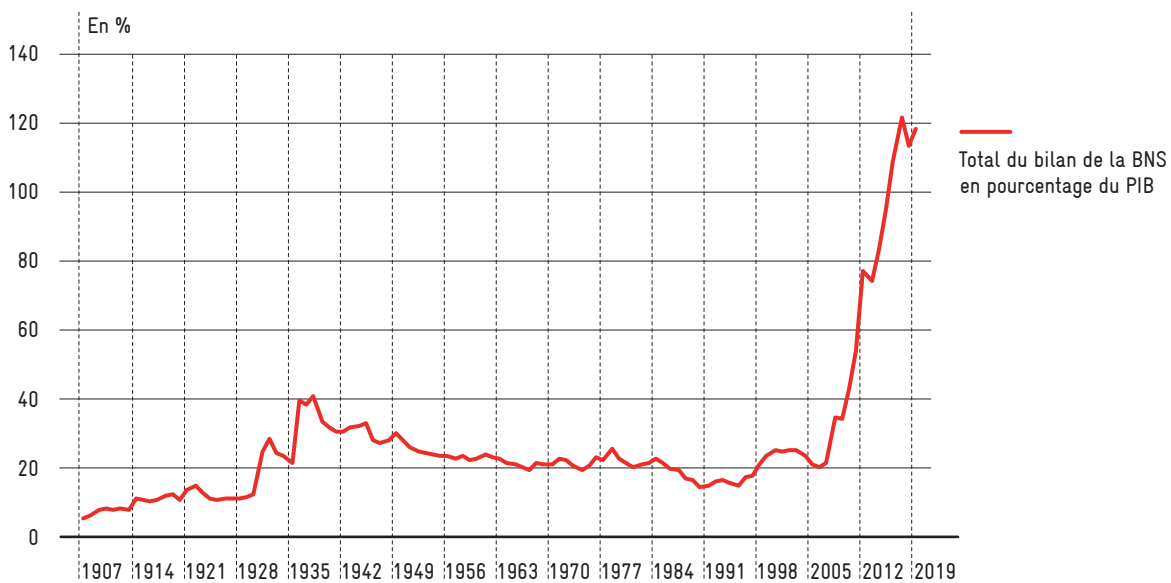
Dans les années qui ont suivi la Grande Dépression, le bilan de la Banque centrale américaine, la Fed, dépassait déjà 20% du PIB. Au cours des années qui ont suivi la Seconde guerre mondiale, le bilan s'est à nouveau réduit progressivement, pour remonter abruptement lors de la crise financière en 2008 d'environ 5% à plus de 20% du PIB (Ricketts und Waller 2014). A la suite de la crise du Coronavirus, ce chiffre est maintenant passé à environ 35% (Fed 2020). Le bilan de la BNS a évolué au cours du XX^e siècle de manière similaire à celui de la Fed, mais à une échelle différente (voir figure 1). Par exemple, il avait déjà dépassé la barre des 40% du PIB en 1938, et l'année dernière, il a approché la barre des 120%. Aussi bien le bilan de la Fed que celui de la BNS se sont à nouveau rétrécis au cours des deux décennies qui ont suivi la forte expansion des années 1930. Toutefois, ces mouvements historiques doivent être interprétés avec prudence. En effet, pendant la Grande Dépression par exemple, il y a également eu un net ralentissement économique, ainsi que de fortes fluctuations dans l'évaluation des réserves d'or. Finalement, la Seconde guerre mondiale a conduit à des distorsions et, dans certains cas, même à un mélange des politiques budgétaires et monétaires (Bordo und James 2007).

Il peut y avoir de bonnes raisons de politique monétaire pour que la BNS vende ses actifs. Par exemple, si le franc suisse, pour quelque raison que ce soit, est dévalué ou soumis à des pressions inflationnistes, la BNS doit pouvoir agir conformément à son mandat. La manière dont elle procède en détail relève de sa réflexion de politique monétaire. Peu importe la façon dont cet exercice d'équilibrage est effectué, les actifs inscrits à son bilan sont essentiels pour une mise en œuvre efficace et crédible de sa politique monétaire. Les réserves de devises ne sont donc pas superflues et de fait, elles ne peuvent être utilisées sans conséquences pour la création d'un fonds souverain ou pour une distribution excessive des bénéfices.

Figure 1

Dans les années 1930, le bilan de la BNS, exprimé en pourcentage du PIB, quadruplait déjà

La politique monétaire a été exceptionnelle durant les années qui ont suivi la crise financière de 2008. Mais déjà dans les années 1930, la BNS avait élargi considérablement son bilan.



Source : BNS (2020b)

Les distributions excessives sapent la confiance

Aux réserves de la BNS, faisant partie du passif du bilan, correspondent des actifs sous forme de papiers monétaires à court terme et de liquidités. Ces postes ont été créés de toutes pièces lorsque le bilan a été élargi. La valeur de ces engagements, et donc du franc suisse, dépend en grande partie de la possibilité de les ramener à zéro de manière crédible. Cette crédibilité, justement, est minée par une distribution excessive de ces bénéfices. L'idée qu'une banque centrale puisse accroître régulièrement son bilan et distribuer les bénéfices obtenus sur ces actifs financiers sans mettre en danger à long terme la stabilité monétaire, correspondrait à une machine à mouvement perpétuel mais dans le domaine de l'économie.

Pourquoi le bénéfice net réel tiré de la gestion de toute la monnaie devrait soudainement être deux ou trois fois plus élevé qu'il y a dix ans? ⁻⁴ Les bénéfices de la BNS sont devenus extrêmement volatils en raison de son bilan très élevé. Ainsi, le bénéfice de 38,3 milliards de francs en 2014 a été suivi d'une perte de 23,3 milliards un an plus tard (SNB 2016). Des réserves élevées sont indispensables pour créer un effet de tampon. Afin de préserver cela, la distribution des bénéfices ne devrait pas être *ad hoc* et dépendre d'une pression politique, mais continuer à être calculée en utilisant des moyennes historiques.

Au cours des dernières années, la Confédération et les cantons ont reçu jusqu'à 2 milliards de francs de la part de la BNS. ⁻⁵ En réponse à la pression politique, la BNS a même récemment doublé le versement possible jusqu'à 4 milliards de francs (EFV 2020). Il s'agit d'une somme importante, qui dépasse les dépenses annuelles et cumulées des huit plus petits cantons du pays pour toutes leurs tâches publiques. ⁻⁶ Même si la BNS peut littéralement imprimer de l'argent, ces distributions ne peuvent pas être augmentées durablement à volonté.

4 Baltensperger et Jordan (1998) font la distinction entre le bénéfice classique de la création monétaire (seigneurage) et les bénéfices restants. Il paraît évident que le seigneurage ne puisse être doublé durablement en quelques années. Mais les bénéfices restants sont aussi étroitement liés à la politique monétaire. C'est pourquoi, il semble plus qu'improbable qu'une croissance soudaine et soutenue des bénéfices n'ait aucun impact sur la stabilité monétaire (future).

5 En moyenne, lors des dix dernières années, la BNS a distribué 1,7 milliard de francs par année (BNS 2020c).

6 Les dépenses d'Appenzell Rhodes-Intérieures, d'Appenzell Rhodes-Extérieures, de Glaris, du Jura, de Nidwald, d'Obwald, de Schaffhouse et d'Uri se sont élevées à une somme cumulée d'environ 3,7 milliards de francs en 2018 (EFV 2019).

Les fonds souverains comme moyen détourné de distribution des bénéfices

A l'instar d'une distribution excessive des bénéfices, la création d'un fonds souverain saperait la crédibilité de la politique monétaire à moyen et à long terme. En fonction de la taille du fonds souverain, l'effet serait d'autant plus dévastateur.

Un fonds souverain ne crée pas de nouveaux actifs, il les redistribue. La création d'un fonds souverain à partir des fonds de la BNS est une alchimie du bilan extrêmement simple : le bilan est séparé en deux parties, et l'une des deux est placée sous contrôle politique. Après la création d'un fonds souverain, la BNS disposerait ainsi de moins de réserves de devises liquides pour mener à bien sa politique monétaire (voir figure 2).

Les actifs de la BNS servent donc un objectif de politique monétaire. Ces derniers ne peuvent pas être transférés dans un fonds souverain ou utilisés pour des dépenses publiques sans conséquences. Dans l'architecture financière actuelle, l'impact serait potentiellement dévastateur sur une petite économie ouverte comme celle de la Suisse. D'ailleurs, ce n'est pas pour rien que l'indépendance a été inscrite dans la Constitution : la stabilité du système monétaire est un enjeu trop important. La séparation entre politique monétaire et politique budgétaire doit donc être maintenue, même dans des périodes extraordinaires de crises telles que celle que nous traversons actuellement.

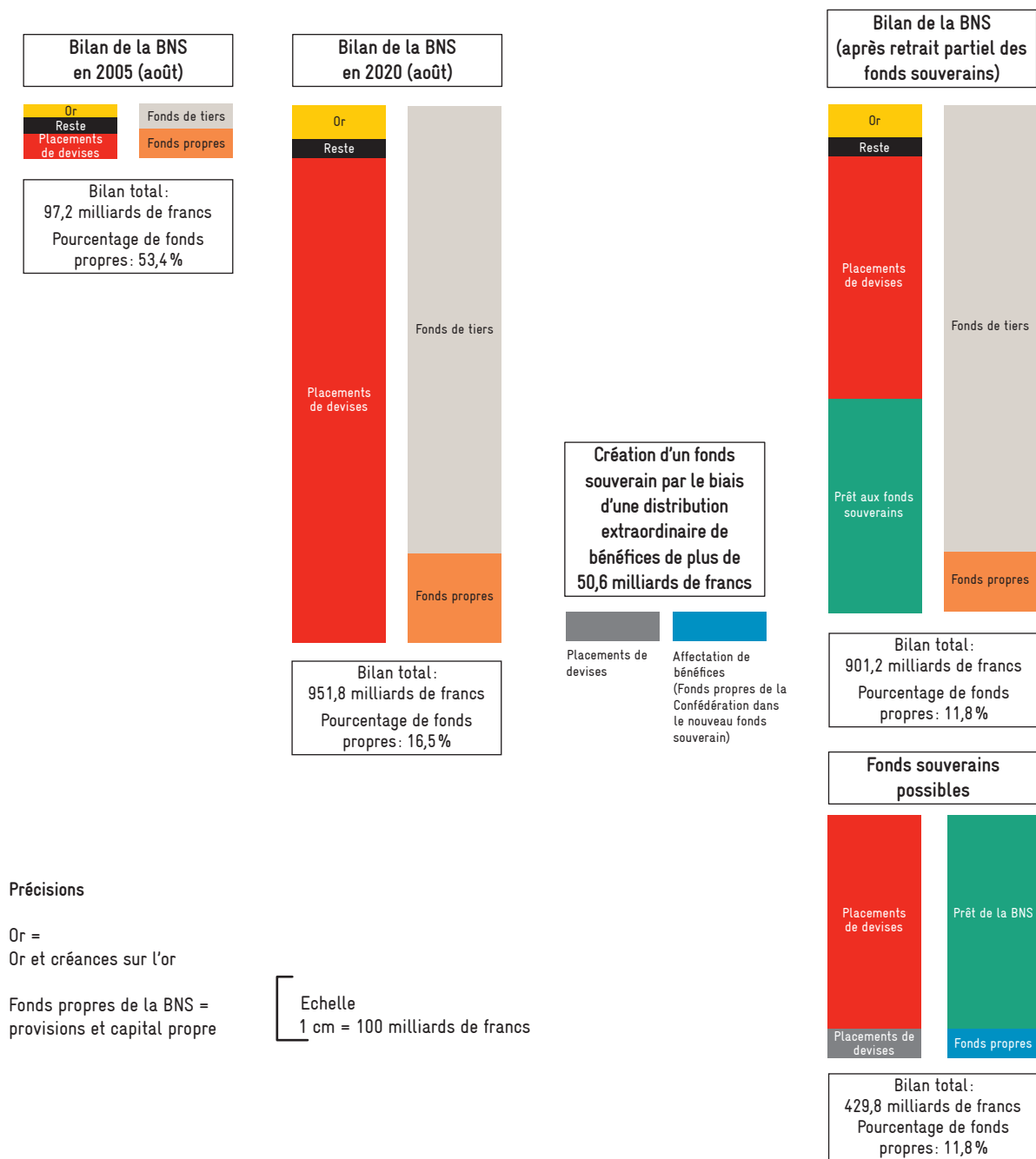
7 Il serait également pensable que la Confédération fournisse les fonds propres du fonds souverain en créant de la dette. Toutefois, cela augmenterait considérablement la dette publique suisse. D'un point de vue politique, une «distribution extraordinaire des bénéfices de la BNS pour créer un fonds souverain» serait probablement plus attrayante.

8 Tant la distribution extraordinaire que le prêt de la BNS sont susceptibles d'être versés sous forme de placements de devises afin d'éviter des fluctuations immédiates des taux de change. C'est pourquoi, dans le graphique, la totalité de l'actif est comptabilisée comme placement de devises dans le tableau du fonds souverain.

Figure 2

Comment pourrait-on créer un fonds souverain par le biais des avoirs de la BNS

En transférant une partie des placements de devises de la BNS dans un fonds souverain, on transformerait un long bilan en deux plus courts. Il est impossible de prévoir exactement les détails d'une telle transaction. Pour illustration, nous considérons ici un transfert de 50% des placements de devises de la BNS afin de démontrer le principe fondamental d'une telle opération. Dans un premier temps, une partie des fonds propres de la BNS (réserves) serait distribuée à la Confédération. Dans cet exemple, nous avons choisi un montant de 50,6 milliards de francs pour que les pourcentages de fonds propres du nouveau fonds souverain ainsi que de la BNS soient à peu près les mêmes après le transfert, soit un peu moins de 12%. Cette distribution consisterait de placements en devises de la BNS et permettrait de constituer le fonds souverain en tant que nouvelle personne morale.⁻⁷ Dans un deuxième temps, la BNS transférerait une plus grande partie de ses réserves de devises au fonds souverain par le biais d'un prêt.⁻⁸ Avec le nouveau fonds souverain, la BNS assumerait une grande partie des risques en tant que «créancier», mais elle ne pourrait plus déterminer la politique d'investissement du fonds. En effet, le pouvoir de disposer des valeurs patrimoniales à l'actif du fonds souverain incombe à l'actionnaire, donc dans ce cas à la Confédération, ou finalement aux politiques. C'est d'ailleurs le premier objectif de tout fonds souverain provenant de fonds d'une banque centrale (voir texte).



Source: BNS (2020), propre représentation

Bibliographie

- Alesina, Alberto und Summers, Lawrence H. (1993): Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence. In: *Journal of Money, Credit and Banking*, 25(2), S. 151–162. [Wiley, Ohio State University Press]. doi:10.2307/2077833
- Baltensperger, Ernst und Jordan, Thomas (1998): Seigniorage und Notebankgewinn. In: *Quartalsheft der Schweizerischen Nationalbank*, 16(4), S. 42–51.
- Bordo, Michael und James, Harold (2007): Die Nationalbank 1907–1946: Glückliche Kindheit oder schwierige Jugend? In: SNB, Schweizerische Nationalbank (Hrsg.): *Die Schweizerische Nationalbank: 1907-2007* (S. 29–113). Verlag Neue Zürcher Zeitung. https://www.snb.ch/de/mmr/reference/hist_fest_snb_2007/source/hist_fest_snb_2007.de.pdf.
- Candinas, Martin (2020, Mai 6): Motion 20.3331 – Errichtung eines Fonds zur Stabilisierung und Stärkung der Wirtschaft (sovereäner Staatsfonds). <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaef?AffairId=20203331>. Consulté le: 14.10.2020.
- Dall’Orto Mas, Rodolfo; Vonessen, Benjamin; Fehlker, Christian und Arnold, Katrin (2020): The case for central bank independence. EZB, Europäische Zentralbank. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op248-28bebb193a.en.pdf>.
- EFV, Eidgenössische Finanzverwaltung (2019): Daten: Detaillierte Daten FS – Standardauswertungen Kantone im Vergleich. <https://www.efv.admin.ch/efv/de/home/themen/finanzstatistik/daten.html>. Consulté le: 23.09.2020.
- EFV, Eidgenössische Finanzverwaltung (2020): EFD und SNB schliessen Zusatzvereinbarung über die Gewinnausschüttung der SNB ab. <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-78303.html>. Consulté le: 22.09.2020.
- Fed, Board of Governors of the Federal Reserve System (2020): Quarterly Report on Federal Reserve Balance Sheet Developments – August 2020. <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bsd-overview-202008.htm>. Consulté le: 03.12.2020.
- Fischer, Stanley (1995): Central-Bank Independence Revisited. In: *The American Economic Review*, 85(2), S. 201–206. American Economic Association.
- Grüne Fraktion (2020): Postulat 20.3387 - Wege, die die SNB in der Covid-19-Krise beschreiten könnte. <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaef?AffairId=20203387>. Consulté le: 07.12.2020.
- Heer, Alfred (2018): Motion 18.4327 – Negativzinsen der SNB in die AHV. <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaef?AffairId=20184327>. Consulté le: 03.12.2020.
- Ricketts, Lowell R und Waller, Christopher J (2014): The Rise and (Eventual) Fall in the Fed’s Balance Sheet. In: *The Regional Economist*, (January). https://www.stlouisfed.org/~media/Files/PDFs/publications/pub_assets/pdf/re/2014/a/balance_sheet.pdf.
- SNB, Schweizerische Nationalbank (2016): Schweizerische Nationalbank, 108. Geschäftsbericht 2015, S. 220.
- SNB, Schweizerische Nationalbank (2020a): Schweizerische Nationalbank - Bilanzpositionen der SNB. [https://data.snb.ch/de/topics/snb#!cube/snbipo?fromDate=2001-08&toDate=2020-10&dimSel=D0\(GFG,D,T0,RE,T1\)](https://data.snb.ch/de/topics/snb#!cube/snbipo?fromDate=2001-08&toDate=2020-10&dimSel=D0(GFG,D,T0,RE,T1)). Consulté le: 04.12.2020.
- SNB, Schweizerische Nationalbank (2020b): Persönliche Kommunikation vom 29. Oktober 2020. Weiterführende Informationen: <https://www.snb.ch/de/>.
- SNB, Schweizerische Nationalbank (2020c): Publikationen – Geschäftsberichte. https://www.snb.ch/de/iabout/pub/id/pub_annrep. Consulté le: 23.09.2020.
- Sommaruga, Carlo (2017): Interpellation 17.3840 – Für eine gerechte Verwendung der überflüssigen Reserven der SNB. <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaef?AffairId=20173840>. Consulté le: 14.10.2020.