

Zurich, le 21 juin 2007

Présentation de l'ouvrage ***Banque nationale suisse 1907–2007***

Remarques de Harold James

De 1907 à 1946: enfance heureuse ou adolescence difficile?

(Michael Bordo/Harold James)

Ce chapitre retrace l'évolution de la doctrine et de la pratique de la Suisse en matière de banque centrale et montre l'impact que les débats et controverses de l'entre-deux-guerres ont eu sur la politique monétaire de la période qui suivit 1945. Il examine également le débat que suscita la décision politiquement et économiquement malencontreuse de la Banque nationale d'acheter de l'or allemand pendant la Deuxième Guerre mondiale, mais aussi les conséquences pour la Suisse de ce débat, qui l'isola de la communauté internationale et de la philosophie de l'ordre monétaire de Bretton Woods.

La Banque nationale a été fondée pour répondre au besoin de rationaliser le système de paiement d'un petit pays limitrophe du monde interconnecté de l'étalon-or, qui s'était formé pendant la dernière partie du XIX^e siècle. Les principaux fondamentaux qui délimitaient le champ possible des politiques monétaires – la convertibilité métallique de la monnaie et la libre circulation des capitaux – tenaient aux circonstances et aux exigences du système et non aux choix des législateurs ou des banques centrales. Dans un monde dont le pivot était l'étalon-or, ces dernières pouvaient faciliter le déroulement des opérations, mais elles n'étaient pas investies d'une mission de coordination. Comme la Réserve fédérale des Etats-Unis, la Banque nationale était une création tardive, conçue pour répondre aux insuffisances de marché apparues dans le trafic des paiements. Le système financier international de cette époque fut assez rapidement balayé par la Première Guerre mondiale, et les jeunes banques centrales durent se faire à l'inconvertibilité des monnaies ainsi qu'à un contrôle étendu des changes et du commerce.

Contrairement aux banques centrales plus anciennes, la Banque nationale était une création de l'ère démocratique. La politique avait un rôle participatif, et la composition de son Conseil de même que la durée de ses mandats avaient été conçues en fonction des exigences nationales.

Zurich, le 21 juin 2007

Des crises internationales mirent d'emblée la Banque nationale à l'épreuve: en 1907, à peine créée, avec la suspension des paiements en or qu'entraîna le déclenchement de la guerre en 1914, et, plus tard, avec la dépression qui suivit celle-ci. Comparée à d'autres banques centrales, elle se tira à son avantage de ces situations difficiles. Contrairement aux Etats-Unis, la Suisse n'eut pas à suspendre, en 1907, la convertibilité interne (des dépôts en numéraire) ni à prendre, comme l'Allemagne ou l'Italie, des mesures drastiques de contraction du crédit. A la différence d'autres banques centrales européennes et de la Réserve fédérale, qui laissèrent encore passer un an avant d'agir, déclenchant ainsi une dépression beaucoup plus grave, la Banque nationale mit sur les rails, en 1919, une déflation relativement douce, avec une récession marquée, mais de courte durée. Même durant la Grande dépression des années trente, la Banque nationale ne commit pas d'erreurs flagrantes, ce qui ne fut pas toujours le cas d'autres banques centrales, plus prestigieuses qu'elle. La réponse de celles des Etats-Unis, du Royaume-Uni et de l'Allemagne à l'effondrement de l'ordre économique libéral fut affligeante. Le Système de Réserve fédérale fut impuissant à empêcher la crise monétaire et bancaire des années 1930 à 1933. Humiliée par les circonstances dans lesquelles elle avait été amenée à suspendre l'étalon-or en 1931, la Banque d'Angleterre n'allait retrouver sa raison d'être institutionnelle (et son autonomie opérationnelle) qu'à la fin du siècle. En Allemagne, la *Reichsbank* fut mise à genoux par la crise bancaire de 1931, alors que la Banque de France était l'objet d'attaques politiques aussi féroces que fondamentales.

Nous avons étudié, au moyen de modèles macroéconomiques modernes, deux des aspects les plus controversés de la politique suisse de l'entre-deux-guerres. L'opportunité de la politique de change conduite entre la dévaluation de la livre sterling, en septembre 1931, et l'abandon par la Suisse de la parité-or, en septembre 1936, ont été analysés à l'aide de simulations faisant appel à un macromodèle de petite économie ouverte, qui est une version modifiée du modèle de McCallum-Nelson. Il en ressort qu'en 1935, au plus profond de la crise mondiale, la production nationale aurait été de 18% supérieure si la Suisse, suivant l'exemple du Royaume-Uni, avait dévalué sa monnaie en septembre 1931 et de 15% supérieure si elle avait dévalué en avril 1933, en même temps que les Etats-Unis. Nous avons évalué ensuite, à l'aide d'un modèle moderne de la règle de Taylor (taux d'intérêt), l'impact historique de la politique de la Banque nationale en matière de taux d'intérêt (escompte). L'application rétrospective de la règle de Taylor estimée par la BNS met clairement en évidence le biais déflationniste persistant de la politique suivie durant les années vingt et trente. Elle montre aussi que la politique monétaire conduite pendant une grande partie de la période qui précéda la Deuxième Guerre mondiale n'était en adéquation étroite ni avec l'inflation ni avec la stabilité de la production.

La Banque nationale était, contrairement aux banques centrales des grands pays industrialisés, celle dont le rôle fut le moins controversé dans les années trente. Il y eut certes des débats au sujet de la politique de la Suisse et du maintien de la parité-or du franc, mais dans un cadre plus général, ils portèrent sur la politique du Conseil fédéral et non sur l'influence que pouvait avoir en l'occurrence la banque centrale. De même était-on moins soucieux, après la dévaluation de 1936, d'en connaître les responsables que de savoir selon quelle clé les bénéfices seraient partagés entre la Banque nationale et la Confédération. Alors que les politiques suivies par le Système de Réserve fédérale, la Banque d'Angleterre, la Banque de France et la *Reichsbank* occupaient dans les années

Zurich, le 21 juin 2007

trente une place de plus en plus centrale dans le débat politique de leurs pays respectifs, on observait en Suisse une tendance bien différente. En raison, peut-être, du contexte géopolitique de plus en plus dangereux où se trouvait le pays, la banque centrale bénéficiait de plus en plus du consensus qui s'était formé autour des institutions nationales. Pendant la Deuxième Guerre mondiale, il n'y eut guère de controverse à son sujet. Après avoir suscité tant de débats à ses débuts, elle avait acquis peu à peu le statut de vénérable institution nationale.

La Banque nationale réalisa de 1907 à la fin des années trente un parcours relativement exempt de heurts, ce qui explique qu'elle put rester fidèle, au niveau national, à une tradition et à une philosophie pouvant paraître singulièrement démodées au regard de ce qui se passait dans d'autres pays. Elle ne poursuivit pas, comme le firent après les années trente, les autres Etats développés, une politique délibérée de stabilisation et de contrôles, sur les plans interne et externe. Les critiques (justifiées) que lui valut de la part de la communauté internationale son rôle pendant la Deuxième Guerre mondiale (durant laquelle, dans des circonstances politiquement et moralement très différentes, nées des tentations hégémoniques de l'Allemagne nazie, son comportement fut très semblable à celui qu'elle avait eu dans les conditions plus «normales» de la guerre précédente) la mirent à l'abri des pressions qu'auraient pu exercer sur elle d'autres banques centrales, dont les politiques n'étaient plus du tout les mêmes. Elle resta de ce fait très attachée à la stabilité monétaire et peu encline à considérer de son devoir d'épouser étroitement les efforts de stabilisation macroéconomique du gouvernement. Les politiques conduites pendant les années trente générèrent ainsi un point de départ monétaire très utile pour la période qui allait suivre et jetèrent les bases de la culture de stabilité que la Banque nationale adopta par la suite. L'approche de la politique monétaire d'apparence si désuète que la Suisse défendait vers le milieu du siècle allait être la thèse dominante des économistes internationaux et des banquiers centraux des années septante et au-delà. Peut-être la Suisse avait-elle eu besoin d'un certain isolement pour permettre à cette approche de la banque centrale de perdurer, malgré un contexte intellectuellement et politiquement hostile.