



Banque nationale suisse 1907-2007

Résumé

Aperçu

L'ouvrage commémoratif que la Banque nationale suisse (BNS) publie à l'occasion de son centenaire comprend trois parties. La première partie est consacrée aux septante-cinq premières années de l'histoire de la BNS, la deuxième porte sur les vingt-cinq dernières années et la troisième englobe une appréciation de la politique monétaire que la Suisse a menée depuis les années quatre-vingt et sept contributions sur des questions actuelles de politique monétaire. Des scientifiques de renommée internationale ont rédigé les première et troisième parties de l'ouvrage. Quant à la deuxième partie, elle a pour auteurs des collaboratrices et des collaborateurs de la BNS. Tous les auteurs ont pu consulter sans réserve les archives de la Banque.

Première partie

Rédigé par Michael Bordo et Harold James, le premier chapitre couvre la période allant de la fondation de la BNS à la fin de la Seconde Guerre mondiale. La jeune BNS adopta la doctrine des effets réels (*real bills*) et l'étalon-or, soit deux piliers qui, à l'époque, jouaient un rôle dominant, sur le plan monétaire, au niveau international. Comme les autres banques d'émission européennes, la BNS dut suspendre la convertibilité-or des billets de banque au début de la Première Guerre mondiale et fut confrontée, pendant les années de guerre, à une forte inflation. Après la guerre, elle parvint rapidement à réduire l'inflation. A fin 1924, elle fut une des premières banques centrales à rétablir la parité d'avant-guerre et, ainsi, à restaurer de facto l'étalon-or. Dans les années vingt, la Suisse devint un îlot de stabilité politique et monétaire, tandis que de nombreux autres pays étaient toujours en proie à des désordres monétaires. La place financière suisse se mua en une importante plaque tournante pour les capitaux.

Les expériences positives faites sous le régime de l'étalon-or contribuèrent à ce que la Suisse figure parmi les pays qui, après la dévaluation de la livre sterling en septembre 1931, maintinrent le plus longtemps inchangée la parité-or de leur monnaie. Dans leur contribution, Bordo et James recourent pour la première fois à des simulations économétriques pour estimer les conséquences économiques de la dévaluation tardive. Ils en concluent qu'une dévaluation plus rapide aurait eu des effets positifs sur l'économie suisse. La dévaluation de 30%, que le Conseil fédéral décida finalement le 26 septembre 1936, n'impliqua pas un abandon de la convertibilité du franc. Même pendant la Seconde Guerre mondiale, le rattachement du franc à l'or fut considéré comme la clé de voûte de la stabilité monétaire, et les autorités compétentes

estimèrent, contrairement à celles de la plupart des autres pays, qu'un contrôle des changes ne pouvait offrir une bonne solution.

Dans l'ensemble, Bordo et James portent un jugement positif sur la politique menée par la BNS, en dépit des réserves que leur inspirent, pour des raisons politiques, juridiques et morales, les opérations sur or passées par la BNS avec la *Reichsbank* allemande pendant la Seconde Guerre mondiale. La dévaluation tardive du franc, qui prolongea la crise économique en Suisse, fut la plus grosse erreur monétaire. Après la dévaluation, la Suisse suivit une politique originale, axée sur la stabilité monétaire, sans chercher à influencer sur de grands agrégats macroéconomiques. Une telle politique allait s'imposer sur le plan mondial, mais pas avant les années quatre-vingt.

Pour Peter Bernholz, auteur du deuxième chapitre, la politique de la BNS entre la fin de la Seconde Guerre mondiale et le passage aux changes flottants, en 1973, a été marquée par deux principes. La BNS est restée attachée – premier principe – à la parité-or fixée après la dévaluation de 1936 et à la convertibilité du franc et s'est efforcée – second principe – de maintenir l'évolution de la masse monétaire en harmonie avec la croissance de l'économie.

Pendant la Seconde Guerre mondiale déjà, la forte demande américaine de biens entraîna un afflux de dollars vers la Suisse. En réaction, la BNS introduisit un double marché du dollar et un contingentement des exportations dont le produit pouvait être converti au cours officiel. Après la guerre, pour garder le contrôle de la masse monétaire, elle s'opposa avec succès à un démantèlement rapide des mesures administratives, en dépit des fortes critiques qu'inspiraient de telles entraves à cause des distorsions qu'elles provoquaient et des abus qu'elles engendraient. La libéralisation ne se fit par conséquent que très graduellement.

Avec la libéralisation des échanges de biens et le passage généralisé à la convertibilité des monnaies à fin 1958, les excédents de la balance des paiements et, partant, la masse monétaire continuèrent à augmenter en Suisse, et l'inflation s'accéléra au début des années soixante. Comme une réévaluation du franc n'était pas envisagée, et encore moins un passage aux changes flottants, la BNS et la Confédération s'efforcèrent de contenir l'augmentation de la masse monétaire par des mesures administratives contre l'afflux de fonds étrangers et par une limitation des crédits. A côté des mesures administratives sur lesquelles Bernholz porte un jugement critique, la BNS commença, dans les années soixante, à participer à des crédits internationaux, ce qui permit de réduire l'expansion de la masse monétaire en Suisse, mais aussi les sorties d'or auxquelles les Etats-Unis étaient confrontés. Se fondant sur des informations tirées des archives de la BNS, de la Banque d'Angleterre et de la Banque des Règlements Internationaux, Bernholz met pour la première fois en lumière le rôle remarquable que Max Iklé, chef du 3^e département de la BNS, joua dans ces innovations financières.

Ni la coopération monétaire internationale ni les mesures administratives adoptées par la Suisse ne purent cependant résoudre le problème fondamental de la politique monétaire américaine trop laxiste et son corollaire, une pléthore de dollars. Le 23 janvier 1973, la BNS suspendit ses interventions sur le marché des changes. Cette

mesure, censée être transitoire, signifia en réalité la fin définitive du système des changes fixes. Pour la Suisse, petite économie ouverte et place financière importante, le problème des afflux périodiques de fonds spéculatifs ne fut pas pour autant résolu. Ces afflux engendraient une sensible revalorisation du franc, d'où des problèmes en particulier pour l'industrie d'exportation. Jusqu'à la fin des années septante, la BNS tenta – mais en vain – de contenir ces afflux de fonds étrangers par des mesures administratives, comme elle l'avait déjà fait dans les années soixante, et ainsi de modérer la revalorisation du franc. En 1975, à la suite d'une envolée du cours du franc, elle voulut même adhérer au «Serpent monétaire», car elle pensait que ce flottement concerté de monnaies européennes allait déboucher sur une zone de changes fixes. L'adhésion s'avéra impossible du fait de l'opposition de la France, et la BNS dut, en 1978, abandonner temporairement son objectif en termes d'un agrégat monétaire pour un objectif en termes de cours de change.

Deuxième partie

La deuxième partie décrit la politique monétaire des vingt-cinq dernières années, le rôle de la BNS dans le trafic des paiements, les relations monétaires internationales et la sauvegarde de la stabilité financière. Elle commente également la gestion des actifs de la BNS, la réforme des dispositions constitutionnelles sur la monnaie et certains aspects de la politique d'entreprise, notamment le débat sur le rôle de la BNS durant la Seconde Guerre mondiale.

Jusqu'à la fin des années nonante, la politique monétaire de la BNS était fortement imprégnée de principes monétaristes et était donc axée sur le pilotage d'un agrégat monétaire. La BNS partait de l'idée qu'il est possible, en donnant une certaine progression à la monnaie centrale, d'obtenir une croissance économique équilibrée et la stabilité des prix. Dans l'ensemble, les objectifs en termes d'un agrégat monétaire ont été assez bien atteints, jusqu'en 1986, et l'inflation a pu être réduite au niveau visé. En 1987, plusieurs événements – chute du cours du dollar, krach boursier d'octobre, introduction d'un système électronique pour les paiements interbancaires et révision, au 1^{er} janvier 1988, des dispositions régissant les liquidités à détenir par les banques – perturbèrent la politique monétaire. Face à ces chocs, la BNS adopta une politique qui, avec le recul, peut être considérée comme trop ample. Elle tenta bien par la suite de résorber l'excédent de liquidités, mais ne put empêcher une hausse de l'inflation ni le développement d'une bulle spéculative sur le marché de l'immobilier. Elle modifia alors sa stratégie et, afin d'avoir une plus grande souplesse, fixa un sentier de croissance pour plusieurs années à la monnaie centrale. Ainsi, elle parvint à ramener l'inflation au-dessous de 1%, mais manqua nettement son objectif de croissance de la masse monétaire. En dépit du fait que la monnaie centrale perdait encore de sa fiabilité en tant qu'indicateur, la BNS attendit jusqu'en 1999, à cause des changements que l'Union monétaire européenne allait entraîner pour la Suisse, avant d'introduire une nouvelle stratégie de politique monétaire.

Dans la nouvelle stratégie, qui est appliquée aujourd'hui encore, l'objectif de la politique monétaire reste le maintien de la stabilité des prix. Cette nouvelle stratégie repose sur trois éléments: une définition de la stabilité des prix en guise d'ancrage à long terme, une prévision d'inflation à titre d'indicateur principal pour les décisions de politique monétaire et une marge de fluctuation pour le Libor à trois mois en tant qu'objectif opérationnel pour la mise en œuvre de la politique monétaire. Après une analyse de la nouvelle stratégie, le chapitre consacré à la politique monétaire décrit le processus de décision. Après cette partie plutôt théorique, il présente les décisions de politique monétaire prises entre 2000 et 2006. Enfin, les instruments de la Banque nationale pour mettre en œuvre sa politique monétaire et l'importance de la communication sont traités dans ce chapitre.

En ce qui concerne le trafic des paiements, la BNS joue un rôle important non seulement parce qu'elle est chargée de l'approvisionnement en numéraire, mais aussi parce qu'elle a contribué activement au développement, initié par les grandes banques, du SIC, le système électronique de paiements interbancaires. Le SIC est entré en service en 1987. La BNS pilote le système et est représentée au sein des organes du SIC.

Pour la BNS, l'adhésion de la Suisse aux institutions de Bretton Woods, en 1992, a constitué l'événement le plus marquant de ces vingt-cinq dernières années dans le domaine des relations monétaires internationales. Un chapitre de l'ouvrage commente le chemin parsemé d'embûches vers l'adhésion et la politique que la Suisse a menée au Fonds monétaire international (FMI). Avant comme après l'adhésion au FMI, la BNS a participé à des aides monétaires internationales pour contribuer à la stabilité du système financier mondial, stabilité qui est particulièrement importante pour la Suisse en tant que petite économie fortement ouverte sur l'extérieur et place financière de dimension internationale. Parfois, les principes de la BNS en la matière sont entrés en conflit avec des considérations de politique nationale et internationale.

La complexité et l'importance croissantes que le système financier et les marchés financiers ont prises ces dernières décennies ont amené la BNS à interpréter différemment son rôle dans le maintien de la stabilité du système financier. Au début des années quatre-vingt, la BNS a ainsi créé un service chargé des questions bancaires et de la réglementation dans ce domaine et étendu les statistiques qu'elle dresse sur le secteur bancaire. A la fin des années nonante, elle a renforcé ses effectifs dans le domaine de la surveillance du système financier. Cette surveillance porte non seulement sur le secteur bancaire et les risques auxquels celui-ci est exposé, mais aussi sur les principaux systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres. En outre, les problèmes qui peuvent surgir et menacer la stabilité financière ont incité la BNS à reconsidérer son rôle de prêteur ultime.

Après le passage aux changes flottants, l'or et le dollar ont continué à jouer un rôle dominant dans les réserves monétaires de la BNS. Le franc était toujours lié juridiquement à l'or, et la BNS pouvait avoir besoin de réserves de devises pour intervenir sur les marchés des changes. Le rôle de l'or est resté inchangé jusqu'au début de l'année 2000, soit jusqu'à la suppression du rattachement du franc à l'or et à la vente

de la part de métal jaune qui n'était plus nécessaire à des fins monétaires. Des réflexions sur une meilleure gestion des réserves monétaires ont conduit à réviser, en 1997, la loi sur la Banque nationale. Ainsi, la marge de manœuvre dans le domaine des placements a été étendue, ce qui a ouvert de meilleures perspectives de rendement. A la suite d'interventions de cantons vers la fin des années quatre-vingt, la pratique en matière de distribution des bénéfices a été modifiée, et la BNS a versé à la Confédération et aux cantons des montants sensiblement plus élevés. En 2005, cette distribution a atteint une ampleur exceptionnelle, étant donné qu'elle incluait le produit des ventes d'or; un montant d'environ 24 milliards de francs, soit 5% du PIB, a ainsi été versé à la Confédération et aux cantons.

En Suisse, la fin de l'étalon de change-or est restée plus longtemps que dans tous les autres pays industrialisés sans répercussions sur les normes constitutionnelles et légales régissant l'ordre monétaire. Le chapitre traitant ce sujet montre le processus qui a finalement abouti à une modification des dispositions constitutionnelles en la matière, à l'adoption d'une loi sur l'unité monétaire et les moyens de paiement et à la révision de la loi sur la Banque nationale. Il commente également les principaux éléments du nouvel ordre monétaire. La suppression du rattachement du franc à l'or, l'introduction dans la Constitution du principe de l'indépendance de la BNS et l'obligation pour celle-ci de détenir des réserves monétaires suffisantes – une obligation qui devait en quelque sorte suppléer à l'abandon du rattachement du franc à l'or – recueillirent un large consensus. Par contre, les opinions divergèrent sur le principe directeur de la politique monétaire. Le Conseil fédéral et la BNS souhaitaient introduire la stabilité des prix, en tant qu'objectif prioritaire de la politique monétaire, dans la Constitution. Ils ne purent toutefois convaincre les Chambres fédérales. En vertu de la Constitution mise à jour, la BNS doit mener «une politique monétaire servant les intérêts généraux du pays». Lors de la révision de la loi sur la Banque nationale, la discussion se focalisa une nouvelle fois sur le mandat de la banque centrale. Selon le compromis finalement adopté, la BNS doit assurer la stabilité des prix et, ce faisant, tenir compte de l'évolution de la conjoncture.

Le chapitre concernant les questions de politique d'entreprise traite notamment les aspects de *corporate governance* à la BNS, des aspects qui ont pris une dimension beaucoup plus vaste depuis l'entrée en vigueur de la nouvelle loi sur la Banque nationale. Depuis, le Conseil de banque compte onze membres, contre quarante précédemment, et s'est professionnalisé. En outre, les mutations que les mouvements de numéraire ont subies, en particulier dans les années nonante, ont eu de sensibles répercussions sur l'organisation de la BNS. Elles ont en effet entraîné une concentration des travaux en rapport avec le numéraire dans les services de caisse de la BNS à Zurich, à Berne et à Genève. La BNS a ainsi fermé des succursales et ouvert, dans plusieurs localités, des représentations chargées d'informer et de suivre l'évolution économique dans les régions. L'abandon des activités accessoires a commencé vers la fin des années septante, non sans tâtonnements dans une première phase, mais le processus a pu être achevé dans les années nonante. Ces activités ont été soit supprimées (soutiens à des branches en difficulté, financement des stocks obligatoires, opérations bancaires avec le public), soit placées sur une nouvelle base juridique (services bancaires en faveur de la

Confédération). Le rôle de la Suisse durant la Seconde Guerre mondiale a de nouveau fait l'objet d'un débat au milieu des années nonante, et la discussion n'a pas épargné la BNS. Les critiques se sont focalisées notamment sur les achats d'or à la *Reichsbank* allemande. La BNS a soutenu les travaux de la Commission Bergier en établissant des statistiques, en mettant des documents historiques à disposition et en publiant une étude sur les motivations monétaires des opérations sur or. Elle a également fourni une contribution de 100 millions de francs au Fonds suisse en faveur des victimes de l'Holocauste, mais s'est montrée inflexible face aux plaintes collectives déposées aux Etats-Unis.

Troisième partie

Les contributions qui forment la troisième partie de l'ouvrage s'adressent avant tout à des spécialistes. C'est pourquoi cette partie est publiée exclusivement en anglais. Le chapitre rédigé par Ernst Baltensperger présente un aperçu de l'évolution, au cours des vingt-cinq dernières années, de la stratégie de politique monétaire de la BNS et met en lumière les points forts et les points faibles. Les autres contributions abordent des thèmes actuels de politique monétaire. Frederic S. Mishkin retrace l'histoire du ciblage de l'inflation (*inflation targeting*) et décrit les possibles développements de cette stratégie, Marvin Goodfriend livre des réflexions sur le taux d'inflation optimal, William R. White traite la question des objectifs que les banques centrales pourraient se fixer en plus de la stabilité des prix, Manfred J. M. Neumann montre ce que le passage aux changes flottants a impliqué pour la politique monétaire, Peter B. Kennen commente la fonction des réserves de devises et formule des propositions pour leur gestion, Martin Hellwig aborde les relations entre la Suisse et l'Union monétaire européenne et, enfin, Alexander K. Swoboda brosse un aperçu de l'évolution de l'architecture monétaire et financière internationale depuis la Seconde Guerre mondiale.