

Exposé

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK



Embargo

19 mai 2015, 18 h 00

Politique monétaire suisse: passer des idées reçues aux faits avérés

Swiss Finance Institute Evening Seminar

Jean-Pierre Danthine

Vice-président de la Direction générale*

Banque nationale suisse

Genève, le 19 mai 2015

© Banque nationale suisse, Berne, 2015 (exposé donné en anglais)

*

L'auteur tient à remercier Till Ebner et Claudia Strub pour leur excellent soutien ainsi que les services linguistiques de la BNS pour leur aide lors de la préparation de cet exposé.



Introduction

C'est avec grand plaisir que je reviens aujourd'hui au Swiss Finance Institute, après bientôt six ans, pour prononcer un dernier discours en ma qualité de vice-président de la Direction générale de la Banque nationale suisse (BNS).

Mon mandat à la BNS, qui arrive bientôt à son terme, a été marqué par des écarts considérables par rapport aux préceptes, tant théoriques que pratiques, présentés dans les manuels de politique monétaire. Par bien des aspects, cette période a été très peu conventionnelle. Pour endiguer le risque d'une réédition de la Grande Dépression, à la suite de la crise financière mondiale, et essayer de faire redémarrer les économies dans la période troublée qui s'en est suivie, les banques centrales ont intensifié leurs efforts dans le monde entier, suivant un cours de plus en plus expansionniste et souvent entièrement nouveau.

La BNS, de son côté, a également pris des mesures exceptionnelles, faisant notamment prévaloir le cours plancher de 1,20 franc pour 1 euro entre le 6 septembre 2011 et le 15 janvier 2015.

Dans le même temps, les banques centrales ainsi que les autorités de régulation financière ont souligné avec une insistance croissante l'importance de la stabilité du système financier et ont joué un rôle plus actif dans le renforcement du cadre réglementaire, tant à l'échelle des différents pays qu'à l'échelle mondiale.

Des changements aussi radicaux et nouveaux sur les plans théorique et pratique dans un domaine essentiel de la politique économique font inévitablement surgir des questions fondamentales et vaciller des croyances profondément ancrées.

Dans mon exposé, j'aimerais revenir sur notre expérience de politique monétaire acquise ces dernières années pour me pencher sur quatre idées reçues concernant la politique monétaire suisse et leur opposer des faits avérés. Ces faits ne sont pas nécessairement nouveaux. Ils étaient simplement passés au second plan dans les périodes calmes. Aujourd'hui, la crise rappelle leur pertinence avec d'autant plus de vigueur.

Première idée reçue: «Des taux d'intérêt négatifs sont impossibles»

Je commencerai par examiner la croyance selon laquelle une prétendue «borne zéro des taux d'intérêt» (*zero lower bound*) empêcherait les taux d'intérêt nominaux d'être négatifs.

Cette *idée reçue* a été infirmée par les développements récents: la Banque nationale suisse a en effet déplacé la cible de son taux de référence dans la zone négative¹.

Les conséquences des taux négatifs en Suisse ont suscité un vif débat public, ce qui n'est guère étonnant. Ce débat a sans doute été en partie alimenté par la crainte que les banques détenant des avoirs en comptes de virement à la BNS ne répercutent les coûts sur leurs clients. Mais l'enjeu est ici plus fondamental. Les taux négatifs contredisent l'idée, qui semble aller

¹ La Suisse n'est pas la seule à pratiquer une politique de taux négatifs. De plus en plus d'économies avancées, comme le Danemark et la Suède, suivent également cette voie.

de soi, selon laquelle l'épargne doit être rémunérée. Or cette idée est trompeuse. En effet, le taux d'intérêt reflète le prix de la consommation d'aujourd'hui, exprimé en fonction de la consommation de demain. Autrement dit, c'est un prix relatif. Il n'y a rien d'impossible à ce que la consommation de demain doive être privilégiée par rapport à celle d'aujourd'hui.

Il va de soi que, même si des taux nominaux négatifs ne sont pas impossibles, ils ne reflètent pas une situation «normale», mais bien le caractère exceptionnel du contexte économique actuel, en Suisse et dans le reste du monde.

Pour comprendre la raison pour laquelle la Suisse traverse une période de taux négatifs, il est nécessaire de revenir en arrière et d'avoir en tête que l'économie suisse est très intégrée et qu'elle est notamment caractérisée par les trois traits suivants: une balance des transactions courantes «traditionnellement» excédentaire, une monnaie négociée à l'échelle internationale, flottant librement sur les marchés et perçue comme un refuge, et, par conséquent, des taux d'intérêts durablement bas, notamment par rapport à la zone euro².

Dans les périodes «normales», l'excédent de la balance des transactions courantes suisse est compatible avec une monnaie stable: il est compensé par des sorties nettes de capitaux équivalentes, le différentiel de taux d'intérêt incitant à ces exportations de capitaux.

Cet équilibre «en temps normal» a été mis à rude épreuve par les développements récents sur les marchés financiers. La crise financière a exacerbé la propension des investisseurs internationaux à considérer le franc comme une valeur refuge. En outre, les taux d'intérêt ont reculé à l'échelle mondiale, s'approchant de zéro et éliminant par là même pratiquement tout différentiel de taux. Les investisseurs suisses ont donc d'autant moins d'incitations à réexporter leur épargne excédentaire.

Ensemble, ces développements expliquent largement les *entrées* nettes de capitaux privés en Suisse depuis la crise et la fermeté persistante du franc, même si ces entrées ont été compensées par les exportations de capitaux du secteur public, prenant la forme d'interventions de la BNS sur le marché des changes.

Ces phénomènes mettent également en évidence un *aspect fondamental* de la politique monétaire suisse: pour les investisseurs suisses et étrangers, le franc est d'autant plus attractif que le différentiel de taux d'intérêt est réduit, et qu'il est perçu comme une monnaie refuge, ce qui est notamment le cas dans les phases de forte incertitude.

Dans la période actuelle, caractérisée par des taux d'intérêt bas, la politique monétaire doit donc imposer un taux d'intérêt négatif pour rétablir un différentiel d'intérêt entre la Suisse et les principales économies. L'intérêt négatif contribue ainsi à restaurer l'attractivité relative des placements en monnaies étrangères pour les investisseurs et entreprises suisses. Dans le même temps, il réduit pour les investisseurs étrangers les incitations à placer leurs avoirs dans

² Il existe également d'autres facteurs qui expliquent le bas niveau des taux suisses, à commencer par le fait que notre pays est depuis longtemps marqué par un renchérissement bas et stable.

des actifs libellés en francs. Avec le temps, ce processus contribuera à atténuer la surévaluation du franc.

La BNS est pleinement consciente du fait que cette politique, bien qu'elle soit nécessaire, n'est pas sans effets secondaires, notamment sur la stabilité financière et l'efficacité de l'utilisation du capital, pour ne mentionner que ces deux domaines. L'intérêt négatif est donc un instrument de politique monétaire à utiliser avec prudence.

Deuxième idée reçue: «Une banque centrale peut accroître son bilan sans risque»

Face aux considérables pressions à la hausse sur le franc, favorisées par son statut de monnaie refuge et par la chute du différentiel de taux d'intérêt, une autre politique est certes possible: intervenir durant une longue période sur le marché des changes.

Comme vous le savez tous, durant la plus grande partie de mon mandat à la BNS, la politique monétaire suisse était axée sur le cours plancher de 1,20 franc pour 1 euro.

Il s'agit là d'une mesure exceptionnelle, et par là même provisoire, destinée à envoyer au marché des changes un signal clair. Son but – et il a été atteint – était d'endiguer les trop fortes pressions à la hausse sur le franc après la crise financière, qui faisaient peser sur l'économie suisse des risques déflationnistes et le danger de graves perturbations.

La BNS a fait prévaloir le cours plancher durant plus de trois ans. Le succès de la mesure a d'abord tenu à la crédibilité de la BNS, mais également à des interventions sur le marché des changes, où nous avons déclaré notre intention d'acheter, si nécessaire, des devises en quantité illimitée. Il en a découlé un fort accroissement des réserves de devises de la BNS, passées de 220 milliards de franc en août 2011 à 490 milliards fin 2014, soit environ 75% du produit intérieur brut (PIB) de la Suisse.

Pourquoi ne pas avoir continué dans cette voie, au lieu d'exposer l'économie suisse aux inconvénients des taux d'intérêt négatifs et des défis lancés par une monnaie plus forte?

Pour répondre à cette question, je vous propose d'aborder maintenant une autre *idée reçue* concernant la politique monétaire suisse: la croyance selon laquelle un accroissement illimité du bilan de la BNS ne comporterait aucun risque. Cette croyance se heurte au sens commun, aussi se rencontre-t-elle surtout dans les milieux universitaires.

Je vais m'efforcer de clarifier certains malentendus concernant le bilan des banques centrales. Pour cela, je rappellerai trois *faits* importants qui ont une portée générale, mais s'appliquent particulièrement à la situation actuelle de la politique monétaire suisse.

D'abord, le bilan d'une banque centrale ne constitue jamais une fin en soi: son volume et sa composition reflètent simplement les décisions de politique monétaire.

Ensuite, un gonflement important du bilan entraîne des risques économiques et financiers³. Cela est clairement le cas lorsque la politique qui est à l'origine de l'expansion du bilan comprend, si nécessaire, des achats de devises en quantité illimitée. De tels achats impliquent des risques de change pour le bilan de la banque centrale.

Enfin, des mesures de politique monétaire entraînant un fort accroissement du bilan ne sont justifiées que tant que leur bénéfice en termes d'objectifs de politique monétaire l'emporte sur le risque et les coûts résultant de cette expansion. Il est essentiel d'avoir conscience que les coûts et les bénéfices d'une politique peuvent évoluer au cours du temps et doivent être réévalués en permanence.

L'introduction par la BNS d'un cours plancher de 1,20 franc pour 1 euro en septembre 2011 et sa suppression en janvier 2015 illustrent parfaitement ce point. Comme je l'ai indiqué, pour faire prévaloir le cours plancher, la BNS est intervenue massivement sur le marché des changes, et n'a pas hésité à prendre des risques substantiels pour son bilan, notamment en 2012. Ces interventions étaient nécessaires pour endiguer les pressions à la hausse que connaissait le franc. Celles-ci étaient suscitées par des entrées importantes de capitaux et par l'insuffisance des sorties de capitaux en raison de l'aggravation de la crise de la dette souveraine en Europe.

Vers la fin 2014, le cours plancher a subi une pression accrue du marché, et la BNS a été à nouveau amenée à intervenir massivement. Mais le contexte international n'était plus celui de 2011. Alors que les anticipations d'une augmentation des taux d'intérêt aux Etats-Unis se confirmaient et que le dollar s'appréciait, des signes d'une poursuite de l'assouplissement de la politique monétaire sont apparus dans la zone euro à partir du second semestre, et l'euro a commencé à s'affaiblir systématiquement, son cours s'approchant du plancher de 1,20 franc. Ces développements – qui traduisent aussi la chute du différentiel de taux d'intérêt – ont à nouveau rendu les placements en francs plus intéressants.

Dans ce contexte, et du fait de l'assouplissement quantitatif annoncé dans la zone euro, poursuivre la politique du cours plancher aurait entraîné une expansion permanente et peut-être incontrôlable du bilan de la BNS. Les risques se seraient considérablement accrus en raison de cette politique; ils n'auraient plus été justifiés, et ce pour au moins deux raisons.

D'abord, les *risques* associés à la normalisation de la politique monétaire auraient été substantiels.

En effet, cette normalisation demandera inévitablement de résorber les liquidités excédentaires afin d'endiguer les risques inflationnistes. Rappelons ici que la somme du bilan de la BNS est déjà légèrement supérieure à 90% du PIB suisse, soit la proportion la plus élevée parmi toutes les banques centrales d'économies avancées. Si notre bilan avait poursuivi sa croissance, les défis et les risques se seraient donc accrus de manière disproportionnée. Nous disposons certes des instruments nécessaires pour résorber des volumes considérables

³ De fait, l'un des principaux objectifs des banques centrales qui ont ainsi recouru à leur bilan durant la crise était d'endiguer les risques extrêmes sur les marchés.

de liquidités. Mais un tel gonflement de notre bilan nous aurait placés dans une situation inédite. En effet, aucune banque centrale n'a encore tenté de normaliser sa politique monétaire en présentant un bilan égal à un multiple du PIB. A n'en pas douter, une telle tâche est titanesque. Faute d'un contrôle sans faille, les risques pour la stabilité des prix seraient alors considérables, de même que les possibles retours de bâton, qui pourraient peser très lourdement sur l'économie.

Si nous avons en tête ces éléments, il devient *évident* que tout accroissement supplémentaire de notre bilan revient à «exercer une option», pour utiliser le langage financier. Un tel choix, quel que soit le moment où il est fait, réduit la marge de manœuvre de la BNS: il place en effet la barre encore plus haut pour toute utilisation ultérieure du bilan à des fins de politique monétaire.

En somme, il va de soi qu'une expansion incontrôlable du bilan de la BNS aurait, à long terme, fortement réduit la capacité de celle-ci à mener efficacement sa politique monétaire et compromis la réalisation de son mandat, qui consiste à garantir la stabilité des prix.

Je passe maintenant à la seconde raison expliquant que le maintien du cours plancher aurait fortement accru les risques: toute expansion du bilan entraîne une augmentation des *risques financiers* pour la BNS et pour le pays.

La taille actuelle de notre bilan rend déjà possibles des situations de pertes annuelles dépassant les fonds propres de la BNS. Un volume encore plus élevé de devises étrangères entraînerait à la fois une plus grande volatilité du compte de résultat et un accroissement des pertes potentielles. La BNS peut, comme toute banque centrale, fonctionner avec des fonds propres négatifs. On peut toutefois concevoir des scénarios dans lesquels les dépenses dépassent les recettes pendant une période prolongée. De tels scénarios extrêmes non seulement excluraient tout versement à la Confédération et aux cantons. Mais ils poseraient aussi des questions encore plus fondamentales sur la capacité d'une banque centrale de mener une politique monétaire orientée vers la stabilité des prix.

Pour résumer, un fort accroissement du bilan d'une banque centrale entraîne des risques accrus. Dans la période actuelle, les risques à long terme qui auraient découlé d'une expansion massive et incontrôlable du bilan de la BNS auraient été disproportionnés par rapport au bénéfice qu'aurait apporté le maintien du cours plancher. Ces réflexions ne signifient cependant pas que la BNS se gardera d'accroître la taille de son bilan si cela s'avère nécessaire. Elles permettent toutefois de rappeler que cette possibilité doit être utilisée seulement quand le bénéfice qui y est associé dépasse largement les coûts.

Troisième idée reçue: «La Banque nationale possède un pouvoir illimité»

La crise financière a conduit les banques centrales à prendre des mesures drastiques: elles ont inondé les marchés de liquidités et injecté des milliards dans le système bancaire pour sauver des établissements financiers de la faillite, ou, comme en Suisse, sont intervenues

massivement sur le marché des changes. Ces actions ont donné au public l'impression que les banques centrales possèdent un pouvoir illimité.

D'une part, cette impression repose sur le *fait* que les banques centrales détiennent le monopole d'émission des billets de banque, c'est-à-dire qu'elles ont le droit d'«imprimer de la monnaie». Au vu des vifs débats concernant l'austérité et le désendettement, la tendance à surestimer le pouvoir lié au monopole d'émission semble naturelle. Mais, en *réalité*, émettre des billets permet seulement de répondre à un besoin de liquidités à court terme. A long terme, il n'y a pas de création de valeur, mais simplement une augmentation des prix en termes nominaux.

D'autre part, l'impression que les banques centrales sont toutes-puissantes tient aussi à l'*idée* que leur indépendance leur permet de se soustraire au contrôle démocratique.

De nos jours, les banques centrales jouissent d'une grande indépendance. C'est un *fait* indéniable. En Suisse, la BNS, est, en vertu de la loi, indépendante du Conseil fédéral, de l'Assemblée fédérale et de toute autre institution, et ce tant aux niveaux fonctionnel, institutionnel et financier qu'à celui des membres de l'organe exécutif suprême⁴.

Il existe des raisons probantes de déléguer la conduite de la politique monétaire à une banque centrale indépendante. Une telle institution est mieux à même de remplir son mandat, à savoir d'assurer la stabilité des prix et de contribuer ainsi à une croissance durable, qu'une banque centrale influencée par des groupes d'intérêt. La théorie comme l'expérience pratique confirment ce *fait*.

Mais, et c'est là un autre *fait* essentiel, l'indépendance de la BNS n'est de loin pas illimitée.

En premier lieu, notre indépendance n'est pas une fin en soi. Elle s'applique uniquement à l'exécution d'un mandat clairement défini, qui nous est conféré par le législateur.

L'indépendance de la Banque nationale est garantie par l'art. 99 de la Constitution fédérale (Cst.) et précisée dans la loi sur la Banque nationale (LBN)⁵.

En second lieu, l'indépendance va de pair avec l'obligation de rendre compte. Le privilège et l'obligation de mener une politique monétaire indépendante impliquent une responsabilité particulière: la BNS doit rendre compte au Conseil fédéral, à l'Assemblée fédérale et au public des décisions et des mesures qu'elle prend ainsi que des résultats qu'elle atteint.

⁴ Voir la loi sur la Banque nationale (LBN) et le message concernant la révision de la loi sur la Banque nationale.

L'indépendance fonctionnelle signifie notamment que la BNS doit pouvoir remplir sa mission sans être soumise aux instructions du Conseil fédéral, du Parlement ou d'une autre institution.

L'indépendance financière comprend, d'une part, l'autonomie de la BNS au niveau de son budget et, d'autre part, l'interdiction formelle d'accorder directement des crédits à l'Etat, qui excluent le financement de déficits des pouvoirs publics au moyen de la planche à billets. Enfin, l'indépendance des membres de l'organe dirigeant de la BNS est garantie par le fait que les membres de la Direction générale et leurs suppléants ne peuvent être destitués durant leur mandat que s'ils ne remplissent plus les conditions nécessaires à l'exercice de leur fonction ou s'ils ont commis une faute grave.

⁵ La Banque nationale suisse mène, en sa qualité de banque centrale indépendante, une politique monétaire servant les intérêts généraux du pays; elle est administrée avec le concours et sous la surveillance de la Confédération (art. 99 Cst.). L'art. 5 LBN précise le mandat constitutionnel de la BNS.

L'ampleur de cette obligation de rendre compte est elle aussi définie précisément dans la LBN⁶.

Cependant, un cadre juridique solide ne suffit pas. La manière dont ces règles sont mises en pratique est tout aussi importante.

Dans des circonstances normales, telles que celles d'avant la crise, il est relativement simple de rendre compte et d'informer, car le public et les sphères politiques comprennent assez bien le fonctionnement de la politique monétaire «conventionnelle». Ils ont une idée précise des mesures que prennent les banques centrales et de la manière dont elles les communiquent. Les exigences en matière d'information et de transparence sont satisfaites, sans soulever de controverse, au moyen de plusieurs mesures, à savoir un compte rendu d'activité à l'intention du Parlement, des entretiens réguliers avec le Conseil fédéral et avec les représentants des commissions de l'Assemblée fédérale compétentes ainsi que des différents secteurs économiques et, enfin, des conférences de presse semestrielles destinées à expliquer la politique monétaire menée.

La situation a changé avec la crise. Dans le contexte actuel et en raison des décisions de politique monétaire prises par la BNS ces dernières années, les autorités politiques, le public et les marchés financiers ont besoin davantage d'informations et d'une transparence accrue de la part de la BNS.

Nous sommes tout à fait conscients de la légitimité de ces exigences et y avons répondu de plusieurs façons. La BNS a renforcé sa communication en augmentant considérablement le nombre d'informations publiées sur son site Internet⁷. Les membres de la Direction générale ont maintes fois expliqué devant les commissions parlementaires, lors d'exposés publics ou dans la presse, tant écrite que numérique, les mesures importantes de politique monétaire qu'ils ont prises, par exemple le sauvetage d'UBS, l'introduction ou, plus récemment, la suppression du cours plancher.

Cependant, la transparence n'est pas une fin en soi: elle permet de remplir l'obligation de rendre compte et a aussi ses limites. Elle ne saurait notamment entraver la mise en œuvre ou l'efficacité de la politique monétaire. Un exemple évident est la suppression du cours plancher de 1,20 franc pour 1 euro: la BNS ne pouvait pas annoncer cette mesure à l'avance ou même donner un indice à ce sujet sans provoquer des attaques spéculatives contre le cours plancher.

En résumé, affirmer que la BNS possède un pouvoir illimité relève d'une *idée reçue*. En revanche, c'est un *fait* que la Suisse possède un système bien établi de répartition des compétences, qui oblige la BNS à rendre compte de manière transparente de ses décisions.

⁶ L'art. 7 LBN définit l'obligation d'informer et de rendre compte comme suit: «La Banque nationale examine régulièrement avec le Conseil fédéral la situation économique, la politique monétaire et les questions d'actualité en relation avec la politique économique de la Confédération.»

Elle «présente chaque année à l'Assemblée fédérale un rapport rendant compte de l'accomplissement de ses tâches». «Elle expose régulièrement la situation économique et sa politique monétaire aux commissions de l'Assemblée fédérale compétentes.»

Le public est informé régulièrement par ses rapports trimestriels de l'évolution de l'économie réelle et de sa politique monétaire. En parallèle, elle est tenue de faire part de ses intentions en la matière.

⁷ Par exemple, elle actualise régulièrement sa page Questions et réponses, qui couvre les sujets concernant la BNS et la politique monétaire.

Quatrième idée reçue: «La stabilité financière est une utopie»

Permettez-moi d'aborder maintenant un autre domaine dans lequel la BNS joue depuis peu un rôle plus important, à savoir la stabilité financière. Des travaux considérables sont en cours pour améliorer la réglementation du système financier, tant à l'échelle mondiale que nationale. De sérieux doutes sont parfois exprimés à l'égard de ces travaux en raison de l'*idée reçue* selon laquelle la stabilité financière est une utopie.

Si j'admets que renforcer la stabilité financière ne va pas sans difficultés, tant théoriques que pratiques, je ne partage pas ce pessimisme.

Il nous suffit de penser aux coûts considérables de la dernière crise financière pour réaliser que nous pouvons et *devons* faire mieux!

A mon sens, deux conditions majeures doivent être réunies pour augmenter à long terme la stabilité du système financier.

La première est de nous efforcer continuellement d'améliorer notre *connaissance* des facteurs d'instabilité financière. Il va sans dire que la complexité et l'évolution constante du système financier ne nous permettront jamais de prévenir toutes les crises. Cependant, d'une manière générale, plus nous disposerons d'informations sur la structure et la dynamique du système, plus nous pourrons définir précisément la réglementation et moins il y aura d'incertitude concernant la combinaison optimale d'instruments réglementaires.

La seconde condition consiste à reconnaître que la stabilité financière est une question de *volonté*, et plus précisément de *volonté politique*. En d'autres termes, même si nous connaissons tous les facteurs d'instabilité financière, nous ne pourrions convertir ce savoir en mesures s'il n'existe pas de volonté collective dans ce sens. A l'inverse, même avec des connaissances imparfaites, la stabilité financière peut être atteinte si nous sommes prêts à prendre des mesures prudentielles proportionnelles à l'étendue de notre ignorance.

Mon optimisme – c'est-à-dire la conviction que la stabilité financière n'est pas une utopie – tient en partie au *fait* qu'en Suisse, il est relativement simple d'identifier les facteurs possibles d'instabilité financière. Un premier facteur de risque est la problématique du *too big to fail* (TBTF): le secteur bancaire suisse compte plusieurs banques présentant des bilans importants par rapport au PIB du pays. Un deuxième facteur réside dans les grands déséquilibres qui se sont accumulés sur les marchés hypothécaire et immobilier en Suisse et dans l'exposition élevée à ces marchés des banques axées sur le marché intérieur.

Permettez-moi de mentionner ici que d'autres facteurs de risque menaçant le système financier dans son ensemble et faisant l'objet de discussions à l'échelle mondiale, notamment les risques provenant du système bancaire parallèle, sont considérés comme moins problématiques en Suisse. D'une part, les risques systémiques comparables à ceux des banques auxquels sont exposés les actifs du système bancaire parallèle suisse sont faibles ou

modérés. D'autre part, les fonds obligataires et autres fonds d'investissement, qui représentent 60% des actifs du système bancaire parallèle suisse, sont sous la surveillance de la FINMA⁸.

La Suisse a fait des progrès considérables pour faire face à ces deux principaux facteurs de risque.

En ce qui concerne les risques provenant des marchés immobilier et hypothécaire, un volant anticyclique de fonds propres a été introduit. Le volant anticyclique a été activé au niveau sectoriel début 2013 et relevé en 2014. Il complète d'autres mesures réglementaires et d'autoréglementation destinées à augmenter la résilience du système bancaire et à limiter la croissance excessive des crédits.

Les expériences faites avec cet ensemble de mesures ont été encourageantes jusqu'à présent. En outre, une première évaluation semble confirmer que ces dispositions ont contribué à une diminution récente de l'instabilité sur les marchés en question.

Cependant, il est encore trop tôt pour lever la garde. Les déséquilibres sur le marché de l'immobilier résidentiel se sont certes stabilisés, mais à un niveau qui demeure élevé, et le risque d'accentuation reste considérable, notamment en raison des taux d'intérêt négatifs.

S'il devait y avoir à nouveau des signes d'accentuation des déséquilibres, je suis convaincu que nous pourrions endiguer le problème.

En ce qui concerne la problématique du TBTF, il y a eu une prise de conscience des risques auxquels les banques d'importance systémique sont exposées, et les connaissances à ce sujet ont été notablement améliorées. Déjà en 2011, la Suisse a adopté un train de mesures visant les problèmes-clés⁹.

En 2014, un groupe d'experts a évalué, à l'intention du Conseil fédéral, l'efficacité de la réglementation TBTF suisse. Dans l'ensemble, l'approche a été jugée appropriée. Les experts sont toutefois aussi arrivés à la conclusion, à juste titre selon la BNS, que même une mise en œuvre intégrale de la réglementation actuelle ne pourrait pas résoudre complètement la problématique du TBTF en Suisse. C'est pourquoi ils ont proposé des mesures supplémentaires¹⁰.

Les incertitudes relatives à la réglementation optimale sont probablement plus importantes dans ce domaine que dans celui des marchés hypothécaire et immobilier, car la probabilité de faillite d'une grande banque et les coûts macroéconomiques d'un tel événement extrême sont

⁸ Selon le rapport du Conseil de stabilité financière (2014), le système bancaire parallèle est, en Suisse, nettement plus petit que le secteur bancaire, plus de cinq fois inférieur.

⁹ Il s'agit de quatre mesures complémentaires, soit une augmentation significative du volume et de la qualité des fonds propres, un accroissement des réserves de fonds propres, des règles imposant une diversification suffisante pour réduire le risque de contrepartie et des mesures organisationnelles. Ces mesures visent, d'une part, à limiter la probabilité qu'une banque d'importance systémique soit touchée par une crise et, d'autre part, à restreindre les coûts d'une telle crise pour l'économie.

¹⁰ Groupe d'experts chargé du développement de la stratégie en matière de marchés financiers (2014). Les mesures supplémentaires proposées comprennent un recalibrage quantitatif et qualitatif des exigences en matière de fonds propres, une évaluation de la méthode de calcul des actifs pondérés en fonction des risques (*risk-weighted assets*, RWA), un calendrier pour la mise en œuvre de plans d'assainissement et de liquidation réalisables et l'introduction d'une réglementation contraignante concernant la capacité d'absorption des pertes (*total loss absorbing capacity*, TLAC).

moins clairs, et restent difficiles à mesurer «objectivement» *ex ante*. Ces incertitudes fondamentales impliquent des tensions considérables lors du choix et de la définition (ampleur et portée) des mesures supplémentaires visant à faire face à la problématique du TBTF. Une réglementation trop poussée pourrait, en théorie, générer des coûts pour la société qui ne se justifieraient pas du point de vue du rapport coûts/bénéfices. En revanche, si la réglementation ne va pas assez loin, il pourrait en découler une crise très onéreuse.

J'en arrive maintenant à la conclusion. Améliorer la stabilité du système financier à long terme n'est pas une tâche aisée. Mais ce n'est pas pour autant une utopie. Il n'est pas facile de trouver le juste équilibre entre connaissances et prudence. C'est un *fait*: il y aura toujours des risques qui échappent à nos connaissances ou, pire, des risques que nous ne connaissons qu'après leur survenue. Cela parle en faveur d'une volonté collective d'accepter le prix de la prudence. Cependant, c'est aussi un *fait* que nous ne pourrions atteindre un système financier durablement stable que lorsque cette vision des choses sera partagée par un large public. Les efforts qui ont été entrepris ces dernières années en Suisse m'incitent à faire preuve d'un optimisme prudent. Mais ne nous méprenons pas, ces considérations ne doivent pas nous pousser à la complaisance ou au relâchement de nos efforts.

Références

Article 99 de la Constitution fédérale

www.snb.ch/fr/mmr/reference/Bundesverfassung_Art_99/source

Conseil de stabilité financière (2014). Global Shadow Banking Monitoring Report 2014

www.financialstabilityboard.org/2014/11/global-shadow-banking-monitoring-report-2014

Groupe d'experts chargé du développement de la stratégie en matière de marchés financiers (2014). Rapport final

www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/37612.pdf

Message concernant la révision de la loi sur la Banque nationale

http://www.snb.ch/fr/mmr/reference/snb_legal_docum_brbotschaft/source

Loi sur la Banque nationale

www.admin.ch/opc/fr/classified-compilation/20021117/index.html