

**Exposé**

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



**Embargo jusqu'au**  
23 novembre 2014  
14 heures

---

## **Une monnaie de qualité, pilier fondamental de notre société**

### Journée d'Uster

**Thomas J. Jordan**

Président de la Direction générale\*

Banque nationale suisse

Uster, le 23 novembre 2014

© Banque nationale suisse, Zurich 2014 (exposé donné en allemand)

---

\* L'intervenant remercie Peter Kuster pour sa contribution à la rédaction de cet exposé. Ses remerciements s'adressent également à Patrick Halbeisen, à Rita Kobel, à Thomas Moser et aux services linguistiques de la BNS.

## Introduction

C'est pour moi un grand honneur de pouvoir aujourd'hui prêcher du haut de cette chaire, même si ma fonction de banquier central ne me permet que dans une très faible mesure de contribuer au salut des âmes. Je me limiterai donc à mon domaine de compétences et traiterai de la monnaie.

Permettez-moi d'abord de vous dire pourquoi je suis particulièrement heureux d'avoir été invité à m'adresser à vous aujourd'hui. Comme vous le savez, la Journée d'Uster de 1830 constitue une étape centrale du long cheminement qui conduisit à la formation de l'Etat fédéral suisse. L'histoire de la Suisse moderne commence 18 ans après ce jour mémorable. Deux années plus tard seulement, en 1850, le franc suisse était introduit comme monnaie de la Confédération, cette dernière se contentant, dans un premier temps, d'exercer son monopole de frappe. Mais il fallut attendre 1907 avant qu'une banque centrale disposant du monopole d'émission des billets de banque, à savoir la Banque nationale suisse (BNS), puisse commencer ses activités. Comme vous le voyez, la Journée d'Uster de 1830 a mis en branle des développements majeurs, dans le domaine monétaire également. En d'autres termes, si le peuple ne s'était pas rassemblé il y a 184 ans, mû par des idées libérales, la BNS n'existerait peut-être pas.

Pour une fois, les propos que je tiendrai aujourd'hui porteront moins sur la politique monétaire actuelle. J'aborderai le contexte monétaire suisse dans une perspective à plus long terme, avec pour objectif de vous montrer ce que signifie une monnaie de qualité et pourquoi elle constitue un pilier fondamental de notre société. A ce titre, j'examinerai d'un œil critique quatre propositions de réforme portant sur ce domaine. En effet, de telles interventions dans l'ordre monétaire actuel pourraient être lourdes de conséquences pour notre pays et pour l'ensemble de la population.

Quant aux propositions de réformes, le document qui a été signé en 1830 sous le nom de Mémorial d'Uster contenait notamment une revendication – qui interpelle tout particulièrement le banquier central que je suis – selon laquelle il devrait être plus simple de remplacer les charges financières telles que la dîme par des créances hypothécaires rémunérées de façon appropriée. Des intérêts appropriés, ou un «cadre monétaire approprié» dans le langage des banquiers centraux, c'est précisément le point d'articulation de toute la politique monétaire d'aujourd'hui. Vous voyez donc combien les revendications d'Uster restent d'actualité. Dans le Mémorial, le taux d'intérêt considéré comme approprié était de 4%<sup>1</sup>; vous n'êtes pas sans savoir que les taux d'intérêt suisses sont nettement inférieurs à ce niveau depuis quelques années. Dans cette perspective, la Banque nationale a par conséquent répondu aux exigences posées à Uster en 1830.

---

<sup>1</sup> D'après Carl Dändliker (1881): *Der Ustertag und die politische Bewegung der Dreissiger Jahre im Kanton Zürich. Zur 50-jährigen Erinnerung, Zurich* (avec en annexe une reproduction du Mémorial d'Uster), page 6 de l'annexe.

## Un bref voyage à travers l'histoire de la monnaie

Pour commencer, je souhaite vous inviter à un bref voyage à travers l'histoire de la monnaie suisse. Nous débuterons en 1830 puis ferons deux étapes à soixante ans d'intervalle, soit en 1890 et en 1950, avant d'en venir à notre époque. Imaginons que vous ayez voulu acheter un pain en 1830. Avec quel argent l'auriez-vous payé ici à Uster?

Il n'est vraiment pas facile de répondre à cette question apparemment toute simple. En effet, l'année 1830 appartient à la longue période de l'imbroglio monétaire. Dans le canton de Zurich, on paie alors encore en florins, en batz, en schillings, en thalers, en hellers ou en angsters, pour ne citer que quelques-unes des espèces métalliques en circulation<sup>2</sup>. La Suisse compte plus de 300 types de pièces différents et des milliers d'effigies<sup>3</sup>. La conversion prend donc beaucoup de temps, d'autant plus que les moyens électroniques n'existent pas. Certes, la régale monétaire revient aux cantons, mais les pièces d'or ou d'argent étrangères constituent, en termes de valeur, la plus grande part de la monnaie en circulation. Les cantons ne voient pas pourquoi ils devraient frapper de la monnaie en métal précieux. Ils préfèrent fabriquer certaines monnaies divisionnaires destinées à l'usage courant, c'est-à-dire des monnaies dont la valeur en métal est nettement inférieure à la valeur nominale. Les cantons considèrent alors le droit de frappe comme une source de financement commode<sup>4</sup>.

Il s'ensuit une offre excédentaire de monnaies divisionnaires cantonales de faible valeur, lesquelles circulent allègrement entre les cantons. Les problèmes relatifs à l'affaiblissement de la monnaie sont constamment à l'ordre du jour de la Diète fédérale. Le désordre inextricable qui règne entraîne des confusions, entrave le commerce et les voyages, et empêche le capital de fructifier<sup>5</sup>.

Soixante ans plus tard, en 1890 donc, l'imbroglio monétaire helvétique appartient certes au passé, mais l'histoire monétaire de la Suisse reste mouvementée. A partir de 1850, le franc suisse est défini à parité avec le franc français. Il correspond à un poids déterminé en argent et, à partir de 1860, en or également<sup>6</sup>. Mais on continue, en Suisse, à utiliser les monnaies étrangères sous forme de pièces frappées en métal précieux.

Contrairement à ce qui était le cas en 1830, les billets de banque jouent un rôle important en 1890 (même si l'on ne s'en sert pas pour acheter du pain), en particulier parce que les pièces ne sont pas pratiques pour les transactions importantes. Par ailleurs, la loi fédérale sur les

---

<sup>2</sup> D'après Paul Meier (1951): *Der Währungswirrwarr von der Helvetik bis zur Bundesverfassung*, Diss., Berne, page 60.

<sup>3</sup> Les vraies dimensions de l'imbroglio monétaire apparurent vingt ans plus tard, lors de la centralisation monétaire au niveau fédéral. Après l'introduction du franc suisse, les diverses pièces qui avaient jusqu'alors circulé dans le pays furent en effet retirées en 1851 et en 1852. La commission monétaire répertoriait dans sa liste 320 monnaies différentes, mais les estimations allaient jusqu'à 867. En y ajoutant encore les différentes effigies, on atteignait le nombre de 6 000 environ. Voir Meier, pages 72 ss.

<sup>4</sup> Voir Meier, pages 29 s. et page 124, ou Ernst Baltensperger (2012): *Der Schweizer Franken – eine Erfolgsgeschichte. Die Währung der Schweiz im 19. und 20. Jahrhundert*, Zurich, pages 49 s.

<sup>5</sup> D'après Meier, pages 124 ss.

<sup>6</sup> Avec la révision en 1860 de la loi sur les monnaies, un franc équivalait à 4,5 grammes d'argent et à 0,2903226 gramme d'or selon le modèle du franc français (d'après Baltensperger, pages 82 s.).

billets de banque est entrée en vigueur en 1881. Elle prescrit notamment aux 29 banques d'émission de détenir une encaisse métallique couvrant au moins 40% de la circulation de billets. Ceux-ci ne sont donc qu'une forme de monnaie de remplacement et ne sont pas considérés comme un moyen de paiement légal<sup>7</sup>. Comme les banques n'alignent pas l'émission de billets sur la demande fluctuante de monnaie fiduciaire, des goulets d'étranglement apparaissent régulièrement dans l'approvisionnement en monnaie-papier les jours où un grand nombre de factures sont réglées.

Faisons maintenant un nouveau saut dans le temps jusqu'en 1950. A cette époque, seuls des pièces suisses et des billets émis par la BNS sont en circulation. La Confédération a confié son monopole d'émission des billets à la Banque nationale, dont l'activité a commencé en 1907. La Suisse a rejoint le régime de changes fixes de Bretton Woods établi en 1944, qui repose sur le dollar des Etats-Unis (la monnaie de référence), et en définitive sur l'or, une once correspondant précisément à 35 dollars. Toutefois, depuis 1936, il n'est plus possible aux particuliers d'échanger des billets contre de l'or à la BNS.

Après un dernier saut dans le temps, nous arrivons à aujourd'hui. Nous vivons à une époque où la monnaie est exclusivement fiduciaire. Depuis l'effondrement du système de Bretton Woods au début des années 1970, les cours de change fluctuent en principe librement. Durant les années 1960, une politique monétaire trop expansionniste de la banque centrale des Etats-Unis a entraîné, dans de nombreux pays dont la Suisse, des taux d'inflation élevés du fait de la parité fixe avec le dollar des Etats-Unis. C'est seulement depuis le passage au régime des changes flottants que les banques centrales peuvent gérer la situation monétaire dans leurs pays respectifs et réussir à combattre l'inflation. La BNS compte parmi les banques centrales pionnières, et elle a réussi à réduire fortement l'inflation en peu d'années. Pour en revenir au pain: vous pouvez continuer à l'acheter avec des pièces ou des billets suisses, mais il vous est désormais possible de le payer aussi sans numéraire, au moyen de cartes de débit ou de crédit.

## **Deux constantes à la base du succès de notre ordre monétaire**

Par cette brève incursion dans l'histoire, je me proposais de vous montrer que l'ordre monétaire ne procède ni des lois de la nature ni de la providence divine, mais qu'il est une invention purement humaine dont l'utilité varie. Un processus organique d'apprentissage a parfois présidé à la mise en place des orientations fondamentales. Ainsi, le transfert du droit de battre monnaie à la seule Confédération était une réaction aux tentatives infructueuses de remédier à l'imbroglio dans le cadre des concordats monétaires entre cantons et une réponse aux besoins nouveaux d'une économie en rapide expansion. Mais il est aussi parfois nécessaire de prendre rapidement des mesures énergiques face à des bouleversements de l'environnement international. L'abandon du régime des changes fixes au début des années 1970 l'illustre bien.

---

<sup>7</sup> Les pièces en circulation atteignaient un montant supérieur à celui des billets en circulation. Selon les estimations, elles représentaient 266 millions de francs, tandis que les billets en circulation équivalaient à 172 millions. Voir Statistique historique de la Suisse, publiée par Heiner Ritzmann-Blickenstorfer, Zurich (1996), page 805.

D'autres développements sont aussi à même de transformer notre ordre monétaire. Je pense d'une part aux progrès de la technologie, qui ont fondamentalement changé les habitudes en matière de paiement au fil des ans et continueront de le faire à l'avenir. D'autre part, dans une démocratie directe, le souverain peut prendre des décisions susceptibles de changer les bases institutionnelles de l'ordre monétaire. L'initiative sur l'or, au sujet de laquelle nous votons la semaine prochaine, en fournit un bon exemple, de même que l'initiative Monnaie pleine, qui en est encore à la phase de la collecte de signatures. Dans un tel contexte, vous voudrez bien m'excuser de ne pouvoir prédire ce que sera notre ordre monétaire dans 60 ans.

Comme je l'ai souligné dans mon introduction, une monnaie de qualité est un pilier central de notre société. Mais quand peut-on la qualifier de telle? Une monnaie est de qualité lorsqu'elle remplit au quotidien, de façon fiable et sans dysfonctionnements majeurs, son rôle de moyen de paiement et d'instrument de réserve. Une monnaie de qualité a une valeur stable. Tout un chacun peut compter sur le fait qu'elle sera partout acceptée en paiement.

En Suisse, l'Etat a toujours joué un rôle important dans le développement de l'ordre monétaire depuis la création de la Confédération moderne. Une première constante ressort clairement de cette évolution: il incombe aux autorités de s'employer à offrir une monnaie de qualité à la population.

Aujourd'hui encore, la politique monétaire de la Banque nationale a pour principale mission de garantir la qualité de notre monnaie, et donc la constance de sa valeur, laquelle se mesure aux prix qu'un consommateur moyen doit payer pour des biens et services dans notre pays. Je suis fermement convaincu que la stabilité des prix est plus qu'une condition essentielle pour la croissance de notre économie, et donc plus qu'une contribution à notre prospérité. Car elle présente également une dimension sociale et constitue l'un des éléments de la cohésion de notre société moderne. La stabilité des prix protège le pouvoir d'achat des rentes et permet même aux citoyennes et aux citoyens disposant de revenus modestes d'acquérir et de conserver des richesses. La constance de la valeur ne va pas de soi. A plusieurs reprises au cours de leur histoire, nos voisins ont appris à leurs dépens combien un effondrement de la monnaie nationale peut être douloureux. Des institutions solides garantissant la stabilité de la monnaie contribuent ainsi largement à la paix sociale et à la prospérité de notre pays. Ce constat reste très actuel à notre époque empreinte de nombreuses incertitudes.

Mais il faut plus que des institutions solides. Pour qu'une monnaie soit de qualité, il est aussi nécessaire qu'une large part de la population ait fondamentalement confiance tant dans l'ordre monétaire que dans la banque centrale, et qu'elle comprenne et soutienne la politique de stabilité menée par cette dernière. En Suisse, ces exigences se trouvaient et se trouvent bien remplies, et j'en suis très reconnaissant, car c'est seulement à ces conditions que la Banque nationale peut accomplir son mandat. Cette confiance profondément ancrée et cette culture de la stabilité fermement établie constituent une seconde constante de l'histoire récente de notre monnaie.

## **Accroître la qualité de la monnaie: les alternatives à l'ordre monétaire actuel**

Pouvons-nous encore accroître la qualité de notre monnaie? Pour répondre à cette question, rappelons-nous tout d'abord ce qui est au cœur de l'ordre monétaire actuel: en tant que banque centrale indépendante, la Banque nationale est chargée de mener une politique monétaire servant les intérêts généraux du pays; elle a pour mission d'assurer la stabilité des prix en tenant compte de l'évolution de la conjoncture.

Cette mission régit l'ensemble de notre activité. La BNS a pu asseoir sa crédibilité en assurant la stabilité des prix au fil des ans. C'est sur cette crédibilité que se fonde durablement la confiance de la population dans notre monnaie fiduciaire. A son tour, la confiance reçue permet à la Banque nationale de réagir avec souplesse et rapidité à des perturbations économiques, sans que sa politique axée sur la stabilité à long terme soit remise en question.

Etant donné l'importance, précédemment évoquée, de l'ordre monétaire pour l'économie et la société, il est légitime et nécessaire de réévaluer celui-ci à intervalles réguliers. C'est pourquoi nous nous réjouissons que, dans le sillage des turbulences engendrées par la crise financière, l'intérêt pour la politique monétaire se soit en général accru et que des idées de réformes soient débattues avec davantage d'intensité.

Nous devons toutefois être conscients du fait que l'ordre monétaire plonge ses racines dans l'histoire. Comme nous ne pouvons faire table rase du passé, même des propositions d'amélioration bien intentionnées, et apparaissant tout à fait cohérentes en théorie, peuvent être lourdes de conséquences imprévues dans le monde réel. Permettez-moi d'illustrer mon propos par quatre propositions radicales de réformes: le remplacement de la monnaie étatique par des monnaies privées, le retour à un étalon-or, l'introduction de la monnaie pleine et l'adoption d'une monnaie étrangère à la place du franc.

### **Des monnaies privées au lieu de la monnaie étatique**

Qu'advierait-il si nous pouvions payer non pas avec une monnaie émise par une institution étatique, mais avec différentes monnaies proposées par des établissements privés? A première vue, l'idée présente certains avantages. La concurrence entre différents fournisseurs de biens et de services n'est-elle pas un principe régulateur central de notre économie? Ne lui devons-nous pas en grande partie les progrès accomplis et, partant, notre prospérité? Pourquoi la monnaie, précisément, devrait-elle faire exception?

J'aimerais ouvrir la discussion sur la concurrence monétaire en relativisant notre monopole d'émission. En effet, notre pays garantit la liberté contractuelle, si bien qu'il vous est loisible de convenir d'une autre monnaie que le franc avec votre partenaire commercial. Pour autant que votre boulanger soit d'accord, vous pouvez acheter votre pain avec des euros, des dollars des Etats-Unis, de l'or, de l'argent WIR ou même avec une nouvelle monnaie virtuelle telle

que le bitcoin<sup>8</sup>. Ainsi, aujourd'hui déjà, le franc est en compétition non seulement avec les monnaies d'autres Etats, mais aussi avec des monnaies non étatiques.

Mais le point central est ailleurs: une économie moderne pourvue d'un marché financier développé a besoin d'un moyen de paiement ayant cours légal. Le franc est l'unité monétaire officielle de notre pays, et les pièces frappées par la Confédération, les billets émis par la BNS ainsi que les avoirs à vue à la BNS constituent les moyens de paiement ayant cours légal en Suisse. Sauf convention contraire, toute personne est ainsi tenue de les accepter en paiement sans limitation de la somme dans notre pays. Un moyen de paiement ayant cours légal garantit la sécurité juridique et l'efficacité au quotidien. La Suisse ne peut donc pas renoncer au franc instauré par l'Etat, même dans une situation de concurrence avec des monnaies privées. De plus, tant que la banque centrale accomplit son mandat conformément à ses obligations, il me semble fort improbable qu'une monnaie privée puisse rivaliser sérieusement avec la monnaie étatique.

### **Le retour à un étalon-or**

La deuxième idée de réforme, le retour à un étalon-or, est directement liée à la crise financière. Certains cercles craignent que l'assouplissement sans précédent de la politique monétaire à l'échelle mondiale ne provoque tôt ou tard une forte dépréciation de la monnaie. Ils préconisent comme remède la réintroduction d'un étalon-or, c'est-à-dire un rattachement de la monnaie au métal jaune.

C'est à dessein que je parle à l'indéfini d'un étalon-or, et non de l'étalon-or, car ce système a revêtu différentes formes au cours de l'histoire. Dans le régime de l'étalon-or au sens étroit, un franc est assimilé à une quantité définie d'or, et, inversement, le prix de l'or est ainsi fixé en francs. La BNS serait tenue d'acheter et de vendre sans restriction de l'or à ce prix, et il y aurait de ce fait une obligation de convertir en or les billets qu'elle émet.

A mon sens, deux principales raisons s'opposent à un retour à un étalon-or. La première a trait à l'or en tant que point d'ancrage de la stabilité des prix. Notre économie moderne est diversifiée et complexe. Pourquoi lui imposer un carcan monétaire reposant précisément sur la rareté d'un métal précieux relativement peu important dans l'ensemble? Un étalon-or ne garantit pas la stabilité des prix. Comme nous l'avons clairement observé ces dernières années, il n'y a aucun lien direct entre le prix de l'or et le niveau général des prix des biens et services.

La seconde raison porte sur la marge de manœuvre de la politique monétaire, qu'un étalon-or restreint d'autant plus que sa mise en œuvre est rigide. Seules les personnes estimant qu'une politique monétaire chargée de réagir aux chocs économiques n'est pas nécessaire peuvent défendre un tel régime. Or cette capacité de réaction est particulièrement importante pour notre économie, laquelle est largement tributaire des échanges avec l'étranger. Le système

---

<sup>8</sup> Le *Rapport du Conseil fédéral sur les monnaies virtuelles* du 25 juin 2014 fournit de plus amples informations à ce sujet ([www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/35353.pdf](http://www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/35353.pdf)).

actuel de monnaie fiduciaire, qui repose sur une banque centrale indépendante tenue de garantir la stabilité à long terme, est une solution offrant des résultats bien plus probants que ne le pourrait un régime d'étalon-or.

Permettez-moi d'ouvrir ici une petite parenthèse à propos de l'initiative sur l'or déjà évoquée. Ses défenseurs ne visent certes pas un retour à un étalon-or, mais souhaitent renforcer le rôle de l'or dans les réserves monétaires. A cet effet, ils exigent que la BNS détienne au moins 20% d'or dans ses actifs, qu'elle ne vende plus d'or et que l'intégralité des réserves d'or soit stockée en Suisse. Cette initiative est à la fois inutile et dangereuse. Inutile, parce que dans l'ordre monétaire actuel, il n'y a aucun lien entre la part d'or dans le bilan de la Banque nationale et la stabilité des prix. L'objectif de stabilité des prix a ainsi pu être mieux atteint ces dernières années qu'à l'époque où la part de l'or était nettement plus élevée. Au demeurant, la BNS détient un stock d'or important par rapport aux autres pays. Elle reconnaît la juste valeur de l'or en tant qu'élément constitutif des réserves monétaires et ne prévoit ni d'en vendre ni d'en acheter. Enfin, nous veillons avec les yeux d'Argus à ce que notre or soit en sécurité à tous égards là où il est entreposé, en Suisse comme à l'étranger.

L'initiative est dangereuse car elle affaiblirait la Banque nationale. Exiger une part d'or minimale de 20% tout en interdisant de vendre de l'or réduirait fortement la marge de manœuvre de notre politique monétaire. La BNS dispose en effet de sa pleine capacité d'action seulement si elle peut accroître ou alléger son bilan sans restriction, selon les impératifs de la politique monétaire. Ces dernières années, deux mesures ont permis d'éviter de graves dommages à notre pays, démontrant clairement combien cette flexibilité est précieuse en pratique: la BNS a, d'une part, soutenu la plus grande banque du pays et, partant, stabilisé le système financier de la Suisse, grâce à la création de SNB StabFund; d'autre part, elle a fixé un cours plancher de 1,20 franc pour 1 euro afin de combattre la très forte surévaluation du franc. La part minimale d'or et l'interdiction de vente, exigées par l'initiative, rendraient la mise en œuvre de telles mesures nettement plus difficile. L'initiative sur l'or entraverait donc fortement notre capacité d'intervenir résolument en cas de crise et l'accomplissement de notre mandat de stabilité. Elle pourrait ainsi aller totalement à l'encontre des intentions de ses auteurs et diminuer la qualité de la monnaie au lieu de l'accroître.

### **L'introduction de la monnaie pleine**

Une initiative populaire se trouve aussi à l'origine de la troisième idée de réforme. Il s'agit de l'initiative «Monnaie pleine». Aujourd'hui, la Banque nationale et les banques commerciales approvisionnent l'économie en monnaie. Par l'octroi de crédits, les banques émettent de la monnaie scripturale dont elles ne doivent couvrir qu'une faible part au moyen de leurs avoirs auprès de la BNS. Au quotidien, cette monnaie scripturale, telle les dépôts sur comptes de salaire, est en général acceptée comme le numéraire. Une monnaie pleine impliquerait l'obligation pour les banques de couvrir la totalité de la monnaie scripturale qu'elles émettent par leurs avoirs à la BNS.



Les auteurs de l'initiative estiment que la monnaie pleine faciliterait la politique monétaire car, dans un tel système, la BNS pourrait contrôler la masse monétaire avec précision. La monnaie pleine est également censée accroître la stabilité du système financier puisque les dépôts seraient alors garantis au moyen des avoirs détenus par les banques à la BNS. En outre, les bénéfices résultant de la création de monnaie reviendraient exclusivement à la Banque nationale et non plus, en partie, aux banques.

Même si l'idée de monnaie pleine peut paraître intéressante à certains égards d'un point de vue conceptuel, je ne suis pas convaincu que l'acceptation de l'initiative puisse conduire à des améliorations sur le plan monétaire. Ma réserve tient non seulement aux doutes profonds que je nourris sur les avantages escomptés de la monnaie pleine, mais aussi au fait que l'introduction d'une telle monnaie relèverait plutôt d'une gigantesque expérimentation, pour laquelle manquent à la fois l'expérience historique et des valeurs comparatives. Dans l'histoire monétaire, aucun pays n'a jamais disposé d'une monnaie pleine reposant sur la monnaie centrale. Aussi certaines suppositions apparemment plausibles pourraient-elles s'avérer inexactes.

### **Une monnaie étrangère en lieu et place d'une monnaie autonome**

La dernière proposition pose des exigences nettement moins élevées sur le plan de l'idée, mais n'en est pas moins extrêmement sensible d'un point de vue politique. Pourquoi la Suisse doit-elle maintenir une monnaie autonome sur un territoire relativement petit et mener sa propre politique monétaire? Notre pays étant étroitement lié à d'autres zones monétaires sur le plan économique, et les autres banques centrales étant elles aussi axées sur la stabilité, l'idée «d'importer» une politique monétaire de l'étranger peut, à première vue, ne pas sembler si aberrante que cela. En définitive, des exemples existent, tels le Danemark ou Hong Kong qui rattachent leur monnaie librement et de manière unilatérale à des monnaies étrangères, même s'ils continuent à frapper leurs propres pièces et à émettre leurs propres billets. *De facto*, ils délèguent leur politique monétaire à une banque centrale étrangère et, souvent, ne s'en portent pas plus mal.

Mais dès que nous y regardons de plus près, l'abandon de l'autonomie dans le domaine de la politique monétaire nous apparaît, dans la perspective suisse, sous un jour nettement moins favorable. Premièrement, notre pays a fait de bonnes expériences avec une politique monétaire autonome, ce qui nous différencie des Etats pour lesquels l'adoption d'une politique monétaire étrangère s'est avérée véritablement profitable sur le plan de la stabilité. Secondement, abstraction faite de toute interdépendance, il subsiste entre les zones économiques des différences notables aux niveaux structurel et conjoncturel, lesquelles sont décisives pour les effets et l'ajustement de la politique monétaire. De la même manière, les préférences de la population concernant les réactions d'une banque centrale face à certains défis peuvent varier d'un pays à l'autre. Cet aspect parle également en faveur d'une politique monétaire nationale et à l'encontre d'une délégation de celle-ci. Par conséquent, je considère

que l'utilisation d'une monnaie étrangère ne conduirait pas, dans la constellation actuelle, à des améliorations d'ordre monétaire au sein de notre pays.

Peut-être objecteriez-vous ici qu'avec le cours plancher pour l'euro, la Banque nationale a en réalité déjà adopté une monnaie étrangère et mis sa politique monétaire entre les mains d'une banque centrale étrangère. Une telle vision des choses serait erronée: nous avons pris la décision d'introduire le cours plancher pour pouvoir accomplir notre mandat dans l'intérêt général du pays. Dans le contexte actuellement très difficile de l'économie mondiale, le cours plancher nous permet de maintenir un cadre monétaire approprié en Suisse et de garantir notre capacité d'action à long terme. Il est l'expression de notre souveraineté nationale dans le domaine de la politique monétaire ainsi que de la pleine indépendance de la BNS, et non le signe d'un abandon de notre autonomie.

## **Le pouvoir de la politique monétaire**

En dépit des critiques formulées envers ces quatre propositions de réformes, il m'importe de clarifier deux points. Premièrement, il est tout à fait possible et même probable, comme nous l'enseigne l'histoire, que la situation évolue au fil du temps et, avec elle, le jugement porté sur ces propositions, du moins à certains égards. Quels que soient les changements, l'ordre monétaire devrait toujours avoir pour but de garantir une monnaie de qualité pour le bien du plus grand nombre. Secondement, les propositions évoquées ont trait à des questions de principe auxquelles un représentant de la Banque nationale ne peut répondre de manière définitive. Cette tâche incombe aux électeurs. Dans notre démocratie, c'est à eux que revient le dernier mot, soit indirectement par l'intermédiaire de leurs représentants au Parlement fédéral, soit directement au moyen des urnes, comme par exemple dimanche prochain, et il en est bien ainsi.

J'en arrive maintenant à un autre point qui me tient particulièrement à cœur. La BNS est certes indépendante, mais son pouvoir reste toutefois limité. Grâce à la Constitution fédérale et à la loi sur la Banque nationale, notre institution est profondément ancrée dans notre démocratie et dans notre Etat de droit. J'aimerais revenir sur l'un des nombreux mécanismes de contrôle qui garantissent ce principe: chaque année, la BNS doit rendre compte à l'Assemblée fédérale de l'accomplissement de ses tâches. Son rapport d'activité est publié, si bien que le public est également informé de l'action de la Banque nationale. Nous ne nous livrons pas à cet exercice uniquement parce que nous le devons, mais aussi parce que nous sommes convaincus de la nécessité de rendre compte de nos activités. Il nous importe d'aider la population à mieux comprendre les questions de politique monétaire. Nous avons en effet conscience que la confiance fondamentale dans l'ordre monétaire et dans ses institutions ne peut se justifier et perdurer que si nous communiquons ouvertement et de manière compréhensible. Une démarche inverse porterait aussi atteinte à la précieuse culture de la stabilité qui caractérise notre pays.

Malgré toutes les restrictions auxquelles elle est soumise, une banque centrale dispose de larges compétences. Quiconque tient entre ses mains les rênes de la politique monétaire

dispose d'une arme puissante et porte toujours une grande responsabilité, car toute décision d'agir ou de ne pas agir entraîne des conséquences pour l'ensemble de la population. Dans les périodes normales, l'impact est moins profond, et les effets de la politique monétaire, qu'ils soient intentionnels ou non, sont en général bien prévisibles. Il est plus difficile d'évaluer ces effets aujourd'hui car nous devons recourir à des instruments non conventionnels. Dans une période comme celle-ci, la Banque nationale endosse par conséquent de très grandes responsabilités. C'est pourquoi nous réexaminons en permanence, de manière très approfondie et sans œillères, le résultat de nos mesures jusqu'à présent.

## Conclusion

J'en arrive maintenant à la conclusion. La Banque nationale s'engage pleinement et avec force conviction afin d'assurer la stabilité des prix; ce faisant, elle tient compte de l'évolution de la conjoncture. Dans le cadre défini par notre ordre monétaire, elle fait tout ce qui est en son pouvoir en matière de politique monétaire pour que notre monnaie demeure stable et reste par conséquent un solide pilier de notre société. Il s'agit là de la principale contribution de la Banque nationale à l'attractivité et à la compétitivité à long terme de la Suisse, mais aussi à la cohésion sociale de notre peuple.

Par nature, les banques centrales sont des institutions plutôt conservatrices. Cependant, ces dernières années, elles ont dû, dans l'urgence, se montrer assez créatives et novatrices. La BNS n'a pas fait exception. Néanmoins, il convient ici de souligner deux aspects: d'une part, les banques centrales ne doivent jamais perdre de vue leur mission. Elles ne doivent en aucun cas laisser prise au doute, mais s'en tenir résolument à leur mandat de stabilité. D'autre part, il faut reconnaître qu'on ne peut résoudre tous les problèmes économiques à l'aide de la politique monétaire. Cette dernière risque sinon de ne plus produire les effets escomptés à terme, et la qualité de notre monnaie, de se détériorer.

Pour ce qui est de l'ordre monétaire en Suisse, je suis absolument convaincu qu'avec le soutien de la population, la Banque nationale continuera, à l'avenir également, d'accomplir son mandat dans l'intérêt général du pays. Mon optimisme tire aussi sa source de l'histoire monétaire de la Suisse, qui s'est engagée dans une direction positive lors d'une journée mémorable de 1830 à Uster. Notre aspiration à disposer d'une monnaie de qualité a certes pris un certain temps à se réaliser. Mais, pour autant, notre ordre monétaire et nos institutions jouissent depuis plus de cent ans d'une large acceptation et d'une grande confiance. Cela a toujours permis de s'appuyer sur les piliers fondamentaux de l'ordre monétaire et, dans le même temps, de procéder aux adaptations indispensables, tout en ignorant les tendances passagères et en renonçant aux expérimentations dont l'issue était incertaine. La capacité d'examiner les nouveautés sans préjugé et avec discernement, de les reprendre à notre compte après les avoir adaptées à notre situation si nous les avons jugées bonnes, puis de les associer, si possible organiquement, à ce qui a déjà fait ses preuves, me semble constituer une force particulière de notre pays et, en grande partie, la recette du succès de la Suisse.