

Exposé

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

Embargo

23 septembre 2022, 18 h 00

Prendre soin de l'ordre économique

Exposé à l'Université de Lucerne

Thomas J. Jordan

Président de la Direction générale*

Banque nationale suisse

Lucerne, 23 septembre 2022

© Banque nationale suisse (exposé donné en langue allemande)

* L'intervenant remercie Christoph Hirter et Tanja Zehnder de leur précieuse contribution à l'élaboration de ce texte. Il exprime également sa gratitude à Claudia Aebersold, Petra Gerlach, Carlos Lenz et Alexander Perruchoud pour leurs commentaires pertinents, ainsi qu'aux services linguistiques de la BNS.

Mesdames et Messieurs,

La politique monétaire d'aujourd'hui concorde-t-elle toujours avec l'ordre économique (*Ordnungspolitik*)? Cette question – importante – est au centre de la présente manifestation. Je félicite l'Université de Lucerne d'avoir choisi d'aborder ce sujet. En effet, les discussions concernant l'ordre économique sont quelque peu passées à l'arrière-plan ces derniers temps. Pour la Banque nationale suisse (BNS) cependant, les principes liés à l'ordre économique continuent de revêtir une grande importance, notamment lorsqu'ils se rapportent à la politique monétaire. De ce fait, je me réjouis de pouvoir vous présenter notre approche en la matière.

Dans mon exposé, je mettrai donc l'accent sur la Suisse et la BNS. Ainsi, je parlerai d'abord de deux principes de l'ordre économique étroitement liés l'un à l'autre dans l'optique de la Banque nationale. Il s'agit de l'indépendance par rapport aux instances politiques et de l'attention prioritaire accordée à la stabilité des prix. Je montrerai ensuite dans quelle mesure un certain nombre d'interventions politiques récentes s'inscrivent en faux contre ces principes de l'ordre économique. Pour terminer, je donnerai des explications sur la politique monétaire actuelle de la BNS.

Mandat restreint et indépendance comme fondements

Pris dans son acception générale, l'ordre économique désigne l'ensemble des mesures au moyen desquelles l'État crée les conditions permettant le développement à long terme de l'économie. Si, dans ce cadre, l'État met en œuvre des principes judicieux, il permet à l'économie de déployer au mieux son potentiel, et il procure à la population une prospérité croissante au fil du temps. La stabilité des prix est une composante essentielle de conditions de base ou d'un ordre économique judicieux. En effet, elle est indispensable au bon fonctionnement de l'économie. Ainsi, l'inflation et la déflation empêchent les prix de remplir leur fonction, qui consiste à favoriser une utilisation aussi productive que possible de la main-d'œuvre et du capital. De plus, l'inflation réduit le pouvoir d'achat des ménages et affecte en particulier les groupes socialement défavorisés. Or, pour garantir la stabilité des prix à long terme, il faut observer deux principes fondamentaux de l'ordre économique:

- premièrement, la stabilité des prix doit constituer l'axe déterminant de la politique monétaire
- deuxièmement, la banque centrale doit être indépendante de la politique.

Ces deux principes figurent aujourd'hui dans les lois de nombreux pays. En Suisse, l'indépendance de la banque centrale est inscrite dans la Constitution. Elle signifie que la Banque nationale ne peut ni recevoir ni demander d'instructions des milieux politiques ou d'autres organismes. La Constitution stipule en outre que la BNS doit mener une politique monétaire servant les intérêts généraux du pays. Ce mandat est explicité dans la loi sur la Banque nationale, qui précise que la BNS doit assurer la stabilité des prix en tenant compte de l'évolution de la conjoncture. La BNS dispose pour ce faire d'instruments appropriés et efficaces qui lui permettent d'influer sur le niveau des taux d'intérêt et sur les cours de change

et, par conséquent, sur les conditions monétaires. Or la pertinence des conditions monétaires est déterminante pour la stabilité des prix à long terme.

Mais pour quelle raison une mission telle que la politique monétaire, si importante du point de vue économique, est-elle confiée à une institution indépendante?

L'argument principal découle du fait que les gouvernements sont enclins à se servir de la politique monétaire dans un but autre que celui de la stabilité des prix. Ainsi, avant les élections, ils ont un intérêt évident à stimuler la conjoncture. En outre, il est possible qu'ils envisagent de faire marcher la planche à billets afin de financer les dépenses publiques. Si tel était l'objectif de la politique monétaire, cela entraînerait inévitablement une accélération de l'inflation avec le temps. Par contre, une banque centrale indépendante n'est pas exposée aux mêmes incitations, et elle est protégée de l'ingérence du gouvernement. Elle peut et doit donc se concentrer entièrement sur son mandat consistant à garantir la stabilité des prix.

Ainsi, l'indépendance de la banque centrale repose sur la conviction selon laquelle la stabilité des prix est un objectif souhaitable pour l'ensemble de la société et ne peut être garantie que par une politique monétaire libre de toute influence politique. Dans de nombreuses zones monétaires, l'indépendance est du reste étroitement liée au mandat qui consiste à garantir la stabilité des prix. C'est le cas en Suisse. Dans le but de légitimer l'indépendance, le législateur a délibérément établi une définition claire et restreinte du mandat de la BNS. Dans le même temps, il exige de la BNS qu'elle rende compte de l'accomplissement de son mandat. Poursuivre des objectifs dépassant la mission prioritaire de la stabilité des prix fragiliserait la légitimité de l'indépendance, laquelle serait compromise à terme.

La stabilité des prix au centre de l'attention

Le cadre institutionnel de la BNS se trouve en adéquation avec les deux principes de l'ordre économique que j'ai exposés: l'attention prioritaire accordée à la stabilité des prix et l'indépendance face aux instances politiques. Consciemment ou non, ces principes ont régulièrement été remis en question, ces dernières années, par un certain nombre d'acteurs politiques ainsi que par une partie de l'opinion. En effet, des interventions politiques ont exigé que la BNS finance directement certaines tâches de l'État. Ce printemps par exemple, une initiative populaire a été lancée. Elle porte sur un amendement constitutionnel visant à attribuer à la Banque nationale un rôle direct dans le financement de la prévoyance vieillesse. Avant d'exposer les raisons pour lesquelles un financement direct de certaines tâches de l'État par la Banque nationale serait en inadéquation avec les principes de l'ordre économique, il est utile de se pencher sur l'évolution du bénéfice de la BNS. En effet, il est bien probable que les convoitises croissantes à ce sujet découlent surtout de l'accroissement de notre bilan et de l'importance de notre bénéfice au cours des dernières années.

Les bénéfices élevés ont entraîné un accroissement de notre réserve pour distributions futures, laquelle s'inscrivait fin 2021 à 103 milliards de francs. La raison d'être de cette réserve tient

au fait que la BNS ne verse pas tout le bénéfice distribuable en une fois¹. Dans le bilan, la réserve pour distributions futures correspond soit à un bénéfice reporté, soit à une perte reportée, et elle représente une partie des fonds propres de la BNS. Sa vocation est d'assurer la constance des distributions que nous versons annuellement à la Confédération et aux cantons, et sa fonction est d'équilibrer les fluctuations entre les années générant des bénéfices et celles générant des pertes.

Ces dernières années, le niveau élevé de la réserve pour distributions futures a conduit certains observateurs à surestimer le potentiel de distribution de la BNS et à considérer que les montants alloués aux distributions annuelles, plafonnées à six milliards de francs, étaient trop bas.

Or les bons résultats des années passées ont été enregistrés dans un contexte extraordinaire pour les marchés financiers, marqué, à l'échelle mondiale, par des taux d'intérêt en baisse, une faible inflation, des liquidités abondantes et des cours boursiers en hausse. Cet environnement a toutefois profondément changé. Au premier semestre 2022, les taux d'intérêt ont augmenté dans le monde entier et les marchés boursiers ont reculé, ce qui a entraîné des pertes de cours considérables sur nos obligations et sur nos actions. Sur le plan comptable, les gains accumulés par le passé ont été réduits à néant par la perte enregistrée lors d'une seule période. En effet, au premier semestre 2022, la BNS a enregistré une perte de 95 milliards de francs, ce qui correspond pratiquement à l'ensemble de la réserve pour distributions futures.

La pratique actuelle de la distribution du bénéfice n'est donc pas excessivement prudente, contrairement à ce que d'aucuns affirment fréquemment. La perte enregistrée au premier semestre démontre qu'un bilan plus grand s'accompagne, en termes absolus, de fluctuations plus amples du résultat annuel, et que des bénéfices élevés peuvent être suivis par de fortes pertes. Cela illustre clairement la raison pour laquelle l'État ne doit pas rendre ses finances dépendantes des bénéfices de la BNS. J'en viens ainsi à la problématique d'un financement direct des tâches de l'État par la Banque nationale.

Si certaines tâches de l'État étaient directement financées par la BNS, cela engendrerait une situation où leur accomplissement dépendrait immédiatement de la politique monétaire. En effet, notre politique monétaire influence, dans certaines circonstances, notre résultat annuel et donc le montant de la distribution. Ainsi, un resserrement de la politique monétaire peut notamment entraîner un raffermissement du franc, ce qui pèse sur le résultat, exprimé en francs, de nos placements en monnaies étrangères. Si certaines tâches incombant à l'État étaient directement liées aux distributions de la Banque nationale, les décisions de politique monétaire se verraient conférer une dimension politique. Cela aurait forcément pour effet de renforcer la pression politique exercée sur la conduite de la politique monétaire, compromettant ainsi l'indépendance de la BNS.

¹ Concernant la pratique de la distribution du bénéfice, voir Jordan, Thomas J., (2021), «Les distributions de la Banque nationale ne vont pas de soi, malgré des bénéfices élevés», exposé tenu lors de la 113^e Assemblée générale ordinaire des actionnaires de la Banque nationale suisse.

De plus, un financement direct des tâches incombant à l'État aurait pour effet de faire obstacle à une orientation claire de la politique monétaire sur la stabilité des prix. En effet, si certaines tâches incombant à l'État étaient directement liées aux revenus de la Banque nationale, cela pourrait inutilement entraîner des conflits d'objectifs lors des décisions de politique monétaire. Une telle situation pourrait également amener à douter que la BNS prendra systématiquement les mesures nécessaires pour garantir la stabilité des prix. Des doutes à ce sujet peuvent en définitive amener à anticiper une inflation plus haute, compliquant ainsi la politique monétaire.

Du point de vue de l'ordre économique, il convient donc de clairement refuser les revendications exigeant que la BNS finance directement certaines tâches incombant à l'État. La politique monétaire de la BNS ne doit pas être axée sur le critère des bénéfices ou des pertes. Bénéfices et pertes constituent uniquement des produits secondaires de notre politique monétaire. Notre mandat consiste à mener une politique monétaire qui garantit la stabilité des prix à moyen et à long terme tout en tenant compte de l'évolution de la conjoncture. La stabilité des prix est la principale contribution que la BNS puisse apporter à notre pays. C'est pourquoi la Banque nationale s'engagera aussi à l'avenir en faveur d'un ordre économique convaincant pour ce qui a trait à notre politique monétaire.

Le défi de garantir la stabilité des prix

Mesdames et Messieurs, la situation actuelle montre très clairement l'importance d'une focalisation des banques centrales sur la stabilité des prix. Car le contexte entourant la politique monétaire a considérablement changé du fait de la pandémie de Covid-19 et de la guerre en Ukraine. Les banques centrales de nombreux pays ont conduit pendant de longues années une politique monétaire expansionniste visant à empêcher une inflation trop faible, tandis qu'aujourd'hui, elles sont obligées de combattre une inflation trop forte. Pour cette raison, j'aimerais terminer mon exposé en donnant quelques explications sur la politique monétaire actuelle de la BNS.

En Suisse, l'inflation est certes plus faible qu'à l'étranger. Mais ici aussi, elle a marqué une hausse bien plus forte que ce à quoi l'on s'attendait communément. Actuellement, le taux d'inflation s'inscrit à 3,5%, c'est à dire à un niveau qui n'a plus été atteint depuis les années 1990. Ce niveau s'établit clairement hors de la plage que la Banque nationale assimile à la stabilité des prix. Selon notre définition, la stabilité des prix correspond à un taux de renchérissement qui s'inscrit à moyen terme dans une fourchette comprise entre 0% et 2%.

Comment réagit la BNS face à une telle situation? Nous avons réagi une première fois déjà dans les derniers mois de 2021 aux pressions inflationnistes qui se profilaient. À cette période, le taux d'inflation ainsi que nos prévisions d'inflation s'inscrivaient encore à un bas niveau. L'inflation avait toutefois déjà nettement augmenté à l'étranger. Désireux de réduire les pressions inflationnistes exercées par l'étranger, nous avons déclaré, lors de l'examen de la situation de décembre 2021, que la BNS tolérerait une certaine appréciation nominale du franc. Celle-ci s'est établie à environ 4% entre l'automne 2021 et le printemps 2022. Elle a eu

pour effet de rendre les importations moins chères et de contrer ainsi la hausse générale des prix. En juin 2022, nous avons ensuite relevé le taux directeur de la BNS de 50 points de bases pour le porter à $-0,25\%$. Hier, nous avons poursuivi le resserrement de notre politique monétaire et relevé de 75 points de base notre taux directeur, qui s'établit désormais à $0,5\%$. Il n'est pas exclu que de nouveaux relèvements de taux soient nécessaires pour assurer la stabilité des prix à moyen terme. Afin de garantir des conditions monétaires appropriées, nous sommes en outre disposés à être actifs au besoin sur le marché des changes.

Notre resserrement de la politique monétaire doit contrer la pression inflationniste qui s'est de nouveau accrue et entraver sa propagation à des biens et services jusqu'ici moins touchés par le renchérissement. Car des signes de plus en plus nombreux indiquent que les augmentations de prix s'étendent toujours davantage à des biens et services qui ne sont pas directement concernés par la guerre en Ukraine ou les conséquences de la pandémie. De plus, les prix de l'énergie ont continué à augmenter dans l'ensemble et accroissent la pression inflationniste dans de nombreux secteurs. Le risque d'effets de second tour s'en trouve renforcé.

Mesdames et Messieurs, les perspectives relatives à l'inflation et à l'économie restent entourées d'une forte incertitude. Garantir la stabilité des prix est un défi auquel la Banque nationale doit accorder toute son attention.

Je vous remercie.