

Ne jouons pas avec le feu : la BNS doit rester indépendante

dossier politique

27 février 2012

Numéro 3

Banque nationale indépendante. Depuis que la crise financière a éclaté, la Banque nationale suisse (BNS) est sous les projecteurs et récolte tantôt des lauriers, tantôt de violentes critiques. Suite aux récents événements qui ont mené à la démission du président de la BNS, certaines personnalités politiques aimeraient renforcer leur contrôle de la politique monétaire. Cette évolution est fort dangereuse, l'indépendance étant absolument essentielle à la politique monétaire que la Banque nationale est censée mener dans l'intérêt de notre pays.

Position d'economiesuisse

▶ L'indépendance de la Banque nationale suisse (BNS) n'est pas négociable. Selon les milieux économiques, toutes les interventions parlementaires voulant limiter la marge de manœuvre de la BNS ou instaurer des changements institutionnels sont à rejeter.

▶ Étendre le mandat de politique monétaire serait préjudiciable à la stabilité des prix. economiesuisse combat donc résolument toutes tentatives allant dans ce sens.

▶ Le cadre législatif en place a fait ses preuves. Il n'y a nul besoin d'agir sur le plan politique.

La BNS sous le feu des critiques politiques

► La Banque nationale est sous les projecteurs de l'actualité.

Rarement dans son histoire centenaire la Banque nationale a été autant sous les projecteurs que depuis le début de la crise financière. Selon les camps politiques, ses actions sont applaudies ou vertement critiquées. Les médias non seulement traitent plus que de coutume des thèmes de politique monétaire, mais rédigent aussi de nombreux articles de fond ou spécialisés étudiant en profondeur la politique monétaire de la Suisse et d'autres pays. Jamais encore sans doute autant de Suisses ne se sont intéressés à la politique monétaire de notre pays et possèdent désormais une bonne connaissance du sujet.

Il faut remonter à plus de dix ans pour retrouver pareille effervescence au Parlement. À l'époque, la nouvelle loi sur la Banque nationale était délibérée et finalement adoptée. Cette loi posait alors en Suisse des fondements législatifs modernes et à la pointe des connaissances pour la banque centrale. Quelques années plus tard, la nouvelle loi sur la Banque nationale se révélait efficace en période difficile également, car le cadre législatif a fait ses preuves tout au long de la crise économique et financière. La BNS a toute la flexibilité requise pour réagir vite et bien, même aux événements exceptionnels.

La BNS, où l'histoire d'un succès

► L'inflation moyenne en Suisse est restée à un niveau très bas ces dix dernières années.

Dans l'ensemble, l'évolution de la BNS depuis sa fondation en 1907 mérite le qualificatif de succès. Relativement indépendante dès ses débuts, elle a su se forger au fil du temps une réputation inégalée à l'échelle internationale. Le taux d'inflation moyen est, en comparaison avec d'autres pays, resté très bas au cours des dernières décennies. Grâce à cette stabilité en politique monétaire, la Suisse a prospéré et développé la bonne réputation de sa place financière.

Alors comment expliquer que la Banque nationale soit de nouveau au centre de la tourmente politique ? Petit rappel des faits depuis l'éclatement de la crise financière :

- **Début octobre 2008** : La BNS reprend les positions d'actifs illiquides de l'UBS. Le fonds de stabilisation (StabFund) décharge le bilan de l'UBS et agit comme « bad bank », où sont logés les actifs à haut risque (valeurs immobilières, dérivés) devenus invendables à cause de la crise. L'approche déterminée de la Confédération et de la Banque nationale évite que la spirale négative (perte de confiance dans la banque, retrait des fonds de clients) ne s'aggrave encore. De l'élaboration à l'application de la solution, la BNS joue un rôle décisif et est félicitée pour son travail.
- **2009 et surtout premier semestre 2010** : La BNS tente de prévenir une surévaluation « excessive » du franc suisse et achète des devises pour l'affaiblir. Jusqu'en juin 2010 et en comparaison avec 2009, ses réserves de devises augmentent de 132 mrd à 226,7 mrd fr. Les interventions répétées sur le marché des changes n'empêchent cependant pas le franc de s'apprécier. La BNS essuie de lourdes critiques pour son action et celles-ci visent de plus en plus le président.
- **Eté 2011** : Le franc suisse poursuit sa hausse jusqu'à 1,007 CHF/EUR début août. L'actualité en cette période estivale est dominée par le franc fort. Les milieux politiques, économiques et le grand public attendent de la BNS qu'elle intervienne fermement pour éviter une hausse supplémentaire du taux de change.

- ▶ **6 septembre 2011** : La BNS fixe le taux de change plancher à 1,20 CHF/EUR. L'intervention s'avère très habile et le plancher peut être imposé au marché avec des moyens relativement limités. Cette mesure de la BNS a été saluée, parfois même avec enthousiasme. Bien vite, les voix se font cependant aussi plus nombreuses en faveur d'un taux plancher plus élevé.
- ▶ **Décembre 2011 et janvier 2012** : Un relevé bancaire du président de la BNS paraît dans la presse, rapportant d'importants achats de devises en amont de l'intervention sur le marché des changes. Le public apprend par la suite que le président de la Banque nationale était au courant de ces transactions et celui-ci démissionne. L'intérêt médiatique est énorme pour cette affaire où les accusations à l'encontre des acteurs concernés ont fusé. La BNS subit une perte d'image considérable.

▶ Jusqu'en 2008, la politique monétaire était considérée comme un thème plutôt soporifique également par les médias. Cela a bien changé.

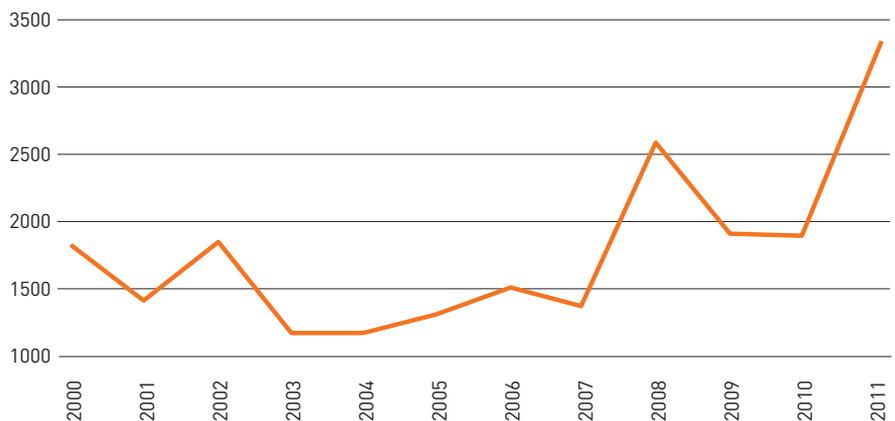
Intérêt politique suscité par la crise financière

Comme le montre le graphique 1, le nombre d'articles sur la BNS dans la presse helvétique a explosé après 2008. L'autorité monétaire est passée sur le devant de la scène. En quelques années à peine, la Suisse a ainsi vécu une profonde mutation : avant la crise, la politique monétaire était considérée comme l'apanage exclusif – et plutôt ennuyeux – de quelques technocrates. La politique et le grand public ne s'y intéressaient guère, laissant le champ libre à la BNS. La crise financière a changé la donne. Des spécialistes autoproclamés, convaincus de savoir comment il faut mener la politique monétaire, ont surgi dans les divers camps politiques pour faire pression sur les dirigeants de notre banque centrale. Soudainement, la loi sur la Banque nationale n'est plus adaptée et la politique veut donner des ordres à l'autorité en charge de la politique monétaire.

Graphique 1

▶ La couverture de presse de la Banque nationale suisse a fortement augmenté ces dernières années.

Articles de presse traitant de la SNB/BNS



Source : economiesuisse¹

¹ Échantillon de sources analysé sur Swissex.ch : 20 Minuten, Aargauer Zeitung, Basler Zeitung, Berner Zeitung, Blick, Der Bund, Weltwoche, Wochenzeitung, Handelszeitung, Neue Luzerner Zeitung, Neue Zürcher Zeitung, SonntagsBlick, Sonntagszeitung, Tages-Anzeiger, 24 heures, Le Matin, Le Temps, Tribune de Genève, L'Hebdo.

► Les différentes interventions politiques affaiblissent toutes l'indépendance de la BNS.

Les interventions politiques ont un point commun : elles menacent l'indépendance de la BNS. À première vue, cela peut sembler anodin car même une autorité monétaire n'est pas à l'abri d'erreurs. Mais en définitive, il s'agit de savoir si l'on veut donner à la Banque nationale les moyens de conduire sa politique dans l'intérêt général du pays, à long plutôt qu'à court terme. Dans cette optique, son indépendance vis-à-vis du pouvoir politique est indispensable.

Le mandat légal exige la stabilité des prix – pourquoi ?

En vertu de l'art. 99 de la Constitution, la Banque nationale suisse doit mener une politique monétaire « servant les intérêts généraux du pays ». L'art. 5 de la loi fédérale sur la Banque nationale apporte des précisions à cette formulation un peu vague. Il y est spécifié que la BNS doit assurer la stabilité des prix tout en tenant compte de l'évolution de la conjoncture. En mettant l'accent sur la lutte contre l'inflation et sur la stabilité monétaire, la Suisse poursuit une stratégie analogue à celle appliquée aussi par d'autres banques centrales (Nouvelle-Zélande, Canada, par exemple).

► Certaines banques centrales s'appliquent effectivement à atteindre le plein-emploi ou à compenser les fluctuations des taux de change.

Objectifs additionnels réclamés

Depuis peu, l'idée d'imposer à la BNS encore d'autres objectifs, en plus de la stabilité des prix, revient souvent à l'ordre du jour. Concrètement, la BNS devrait soit s'employer à atteindre le plein-emploi au même titre qu'elle conduit sa politique monétaire, soit compenser plus fortement les fluctuations des taux de change. Plusieurs pays ont formulé pareils objectifs. La Fed, banque centrale des États-Unis, par exemple, a pour mission d'assurer tant la stabilité des prix que le plein-emploi. À l'exemple de la Chine, les pays émergents et en développement mènent souvent une politique monétaire axée sur le taux de change. La Suisse en a d'ailleurs fait autant, durant la période du système de Bretton Woods (1945 à 1971 environ). Enfin, certains appellent de leurs vœux une politique plus active de la Banque nationale pour stabiliser le système financier, par exemple en lui conférant le droit d'intervenir directement dans la politique des banques en matière de prêts.

► Confier davantage de mandats à la BNS risque de créer des conflits d'objectifs.

Toutes les propositions visant une extension du mandat législatif recèlent un obstacle de taille : le conflit potentiel avec l'objectif de la stabilité des prix. Aussi faut-il, dans un premier temps, préciser pourquoi une banque centrale devrait à tout prix assurer la stabilité des prix. Nous avons tous connu une stabilité des prix plus ou moins ferme durant les vingt dernières années et pratiquement oublié les effets de distorsion dus aux forts taux d'inflation tels qu'à la fin des années 1980. La stabilité des prix va presque de soi en quelque sorte. Mais l'on oublie trop facilement qu'elle a largement contribué à l'évolution économique plutôt constante de la Suisse. L'inflation quant à elle entraîne d'importants coûts économiques :

- Plus le taux d'inflation est fort, plus la tendance volatile est grande. Il n'est guère possible de maintenir le taux d'inflation au même niveau, par exemple à 5 %. Les fluctuations sont plus fortes que pour un taux d'inflation de 1 %.
- Plus le taux d'inflation est fort, plus les processus de planification deviennent difficiles. Les décisions d'investissement plus précisément sont liées à de grandes incertitudes, ce qui freine la croissance économique.
- Face à des taux d'inflation fluctuants, les investisseurs prévoient des marges de sécurité dans leurs décisions et le niveau d'inflation augmente encore plus.

- ▶ Plus le taux d'inflation est fort, plus les effets de répartition entre créanciers et débiteurs s'accroissent. Les créanciers perdent et les débiteurs gagnent à cause de la tendance baissière des taux d'intérêt réels lorsque l'inflation augmente. Cela s'accompagne d'une dépréciation rampante des fonds des caisses de pension et porte aussi préjudice à la place financière.
- ▶ La progression à froid en matière d'impôt augmente en même temps que le taux d'inflation. La hausse des revenus nominaux fait également croître les impôts, progressifs, sur le revenu à orientation progressive.
- ▶ Plus le taux d'inflation est fort, plus les distorsions des prix relatifs sont marquées. Avec des prix en hausse, les différences entre fournisseurs sont plus accentuées d'une branche à l'autre et même à l'intérieur d'une branche ou d'un marché que dans une situation de stabilité des prix. Cela renforce les inefficacités sur le marché et fait croître les frais d'information et de recherche.
- ▶ Plus le taux d'inflation est fort, plus le risque augmente que l'inflation ne puisse plus être contenue et qu'elle débouche sur une hyperinflation.
- ▶ Une fois l'inflation installée, le retour à la stabilité des prix implique de lourdes charges sur le plan économique. Les anticipations d'inflation peuvent uniquement être brisées par de fortes hausses des taux d'intérêt. Il s'ensuit des taux d'intérêt réels surévalués à court terme et des investissements en baisse.

L'inflation génère donc des coûts économiques. Il est dès lors juste et approprié que la loi sur la Banque nationale fixe la stabilité des prix comme objectif central de l'autorité monétaire. Nous n'avons cependant pas encore répondu à la question de savoir pourquoi la BNS ne devrait pas poursuivre également d'autres objectifs.

La règle de Tinbergen

L'objection centrale contre l'attribution de mandats additionnels à la BNS repose sur l'enseignement selon lequel un instrument de politique économique, la politique monétaire en l'occurrence, ne permet pas de réaliser plusieurs objectifs en même temps. L'économiste néerlandais Jan Tinbergen l'a démontré en 1978 déjà². La politique monétaire confirme on ne peut plus clairement la règle de Tinbergen : une banque centrale qui cherche à stabiliser à long terme le taux de change avec d'autres monnaies abandonne de fait son autonomie en politique monétaire et ne saurait alors assurer la stabilité des prix. Elle doit en effet conduire sa politique monétaire en fonction de la situation des autres monnaies plutôt qu'en fonction de l'évolution intérieure des prix³.

La règle de Tinbergen s'applique également lorsque le plein-emploi est plus important en tant qu'objectif. Au milieu du XX^e siècle, l'économiste Alban Phillips publia une étude démontrant une relation empirique négative entre l'évolution des prix et le chômage, c'est-à-dire l'impossibilité de concilier économie de plein-emploi et faible inflation⁴. Le graphique ci-après est une représentation stylisée de ce qui est entré dans l'histoire comme la courbe de Phillips. Le postulat qu'elle formule est celui d'une relation inverse entre le taux de chômage et l'inflation.

Cette relation, qui semblait gravée dans le marbre, devint très populaire auprès de nombreuses personnalités politiques. La formule de l'ancien chancelier fédéral allemand Helmut Schmidt, selon laquelle il préférerait 5 % d'inflation à 5 % de chômage, est par la suite devenue célèbre dans ce contexte. Les milieux politiques d'aujourd'hui semblent toujours conquis par la courbe de Phillips et

▶ Un instrument de politique économique devrait être voué exclusivement à la réalisation d'un objectif de politique économique.

² Tinbergen, J. (1978). *Economic policy. Principles and design*. North-Holland Pub.

³ *economiesuisse* a déjà soulevé et détaillé ce conflit d'objectifs dans plusieurs publications. Cf. par exemple Minsch, R. et Schnell F. (2011). *Le cours de change du franc : une menace pour la Suisse ?* *economiesuisse*.

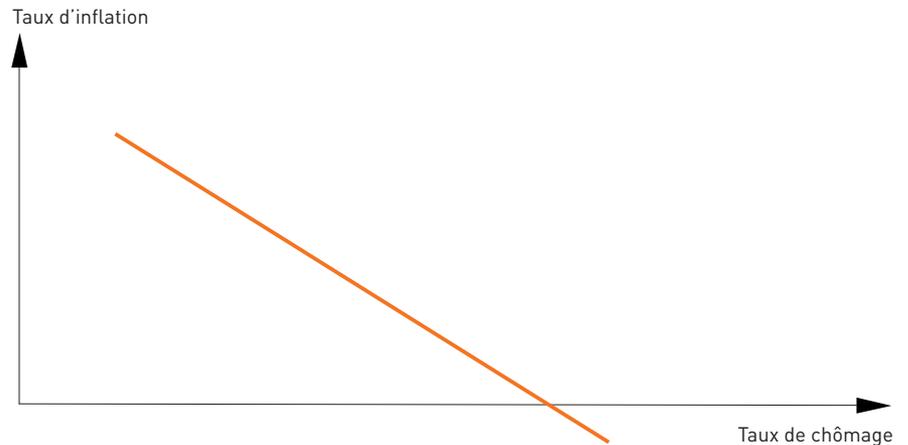
⁴ Phillips, A.W. 1958. *The Relationship between Unemployment and the Rate of Change of MoneyWages in the United Kingdom 1861-1957*. *Economica* 25 (novembre) : 283-99.

se rangent derrière Helmut Schmidt lorsqu'ils disent que l'on peut fort bien s'accommoder d'un peu plus d'inflation si, en revanche, le taux de chômage baisse (cf. graphique 2).

Graphique 2

▶ Jusque dans les années 1970, l'avis prédominait qu'il existe une relation négative stable entre le taux de chômage et l'inflation.

La courbe de Phillips classique



Source : economiesuisse

▶ La relation entre le taux de chômage et l'inflation n'est pas stable.

Dans les années 1970, les observations ont montré que cette relation n'est pas stable. Le taux de chômage et l'inflation sont partis à la hausse en même temps, un phénomène que les économistes ont appelé stagflation. Milton Friedman et Anna Schwarz avaient, dans les années 1960 déjà, remis en question la solidité des résultats empiriques sur lesquels s'appuyait la courbe de Phillips. Selon leur théorie, la politique monétaire ne déploie pas d'effet réel sur le long terme et influence uniquement le niveau des prix. La réalité devait leur donner raison. Après les scientifiques, ce fut au tour des milieux politiques de replacer la stabilité des prix au centre de leurs préoccupations et de reconnaître son rôle capital pour l'économie. Paul Volcker, directeur de la Fed, a adopté au début des années 1980 des mesures draconiennes pour vaincre, au prix de lourdes charges économiques, l'inflation qui dépassait alors 10 % aux États-Unis.

▶ La stabilité des prix est fondamentale pour une économie florissante.

L'histoire économique récente le montre bien : les prix stables sont une condition essentielle pour qu'une économie se développe au mieux de son potentiel et pour préparer le terrain à la prospérité ainsi qu'à un faible taux de chômage⁵. Cela étant, le seul fait de se fixer un développement économique libre d'inflation comme objectif n'offre aucune garantie d'y parvenir. Une banque centrale ne peut véritablement assurer la stabilité des prix, en d'autres termes maintenir durablement les perspectives inflationnistes à un faible niveau, que si elle est indépendante de la politique.

⁵ Cf. aussi Jordan, Th. et Rossi, E. (2010). Inflation et politique monétaire de la Banque nationale suisse. La Vie économique (1/2). p. 21-25.

Essentielle pour la stabilité des prix : l'indépendance de la Banque nationale suisse

► Les vingt dernières années ont vu une tendance marquée en faveur d'une plus grande indépendance des banques centrales.

La recherche en politique monétaire est formelle : les banques centrales indépendantes évoluent bien mieux que les établissements assujettis à l'État⁶. Indépendance signifie que l'autorité monétaire n'accepte aucune directive d'origine politique et conduit en responsabilité propre la politique monétaire servant au mieux les intérêts du pays à long terme. Cette conclusion scientifique irrévocable a imprégné la politique réelle. Durant les vingt dernières années, la plupart des banques centrales ont sensiblement gagné en autonomie⁷. Les scientifiques recourent à des arguments politico-économiques, mais aussi à la théorie des jeux pour expliquer la supériorité d'une autorité monétaire indépendante.

Explication politico-économique

La politique monétaire moderne, qui se passe d'une parité-or directe, est plutôt récente car elle a été fondée à l'issue de la Première Guerre mondiale et introduite en Suisse quelques années plus tard. Avec l'abandon de la parité-or, l'autorité monétaire peut créer pratiquement autant d'argent qu'elle veut, sur simple commande. Guère surprenant donc que de nombreux politiciens aient succombé à la tentation de faire appel à cette manne de financement apparemment infinie.

► La tentation est grande pour un gouvernement d'utiliser abusivement sa banque centrale comme source de financement.

Les dirigeants politiques peuvent utiliser à leurs propres fins un établissement qui leur est assujéti. Il est dans la nature des choses que les recettes fiscales sont limitées et les hausses d'impôt impopulaires. À l'inverse, les demandes de dépenses sont fondamentalement sans bornes. Par l'accès à sa banque centrale, un gouvernement peut en principe accuser tous les déficits qu'il veut, sans pour autant devoir se procurer des fonds auprès d'investisseurs. Il lui suffit de vendre des obligations à la banque centrale pour faire imprimer la monnaie nécessaire. Loin d'être un vestige de temps passés, pareille démarche est d'une actualité brûlante, notamment au regard de la crise européenne provoquée par l'endettement. Certains cercles politiques exigent que la Banque centrale européenne rachète sans limite des obligations des pays de la zone euro.

Étant donné qu'une banque centrale dépendante doit respecter les souhaits monétaires du gouvernement, elle n'est plus en mesure de contrôler l'inflation⁸. Au pire, cela débouche sur l'hyperinflation. Le tableau 1 contient quelques pays qui ont connu ce phénomène. Sous le régime de la République de Weimar, le taux d'inflation est ainsi allé jusqu'à atteindre 29 525 % par mois entre 1919 et 1923. Dans les années 1980 du XX^e siècle, divers pays d'Amérique du Sud ont connu l'hyperinflation⁹. Leur économie s'est effondrée et une partie importante des valeurs patrimoniales privées ont été détruites. En période d'hyperinflation, la dépréciation monétaire progresse tellement vite qu'il devient impossible de planifier à plus long terme et que l'économie est asphyxiée.

⁶ Eijffinger, S. C. W. et De Haan, J. (1996). *The Political Economy of Central-Bank Independence*. Princeton : International Finance Section.

⁷ Crow, C. et Meade, E. E. (2007). *The Evolution of Central Bank Governance around the World*. *Journal of Economic Perspectives* 21(4). p. 69-90.

⁸ Sargent, Th. J. et Wallace, N. (1981). *Some Unpleasant Monetarist Arithmetic*. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* 5, pp. 1-17.

⁹ Dans ces pays, on raconte qu'à l'époque, il valait mieux commander deux bières d'un coup et les payer tout de suite car la deuxième se réchauffait moins vite que son prix n'augmentait.

Tableau 1

► L'hyperinflation détruit les économies.

Pays ayant connu l'hyperinflation

| Pays | Inflation mensuelle maximum en % (année) |
|-------------|--|
| Argentine | 196 (1989) |
| Bolivie | 120 (1985) |
| Brésil | 84 (1989) |
| Allemagne | 29'525 (1923) |
| Grèce | 11'288 (1944) |
| Yougoslavie | 59 (1990) |
| Autriche | 124 (1922) |
| Pérou | 114 (1990) |
| Serbie | 309'000'000 (1992) |
| Zimbabwe | $7,96 \times 10^{10}$ (2008) |
| Hongrie | $1,295 \times 10^{16}$ (1946) |

Sources : Bernholz, P. (2003). *Monetary Regimes and Inflation ; History, Economic and Political Relationships*. Edward Elgar. / Hanke, S. et Kwok, A. (2009). *On the measurement of Zimbabwe's Hyperinflation*. *Cato Journal*, 29(2), p. 353-364.

Même si le gouvernement fait preuve de rigueur et de retenue, la performance économique sera moins bonne avec une banque centrale dépendante. Les réorientations de l'opinion politique (à chaque nouveau gouvernement) et la focalisation naturelle des politiciens sur les années électorales ainsi que leur propre mandat augmentent les fluctuations et aboutissent finalement à un niveau d'inflation en hausse¹⁰.

Explication selon la théorie des jeux

Même en admettant que le gouvernement souhaite mener une politique monétaire axée sur la stabilité des prix à long terme, il est dans l'impossibilité de le faire puisque, comme chacun le sait, il poursuit aussi d'autres buts. Cette impossibilité pour le gouvernement de mener une politique de stabilité des prix sur la durée s'explique, selon la théorie des jeux, par le problème dit de l'incohérence temporelle : le gouvernement est tenté de s'écarter ultérieurement d'une politique à l'origine pertinente. Cependant, comme les acteurs économiques, loin d'être dupes, s'y attendent, la solution optimale ne peut jamais être atteinte¹¹.

Cette incohérence temporelle naît comme suit : entreprises, travailleurs et bailleurs de fonds planifient en général sur la base de contrats à long terme, en l'occurrence des contrats de travail ou de prêt¹². Or ces contrats sont habituellement conclus en une monnaie donnée et sur une base non corrigée de l'inflation. Afin de garantir des conditions optimales et équitables, le taux d'inflation devrait être connu pendant la durée contractuelle, de sorte à éviter les mauvaises surprises par la suite.

► Les incitations à court terme empêchent la mise en œuvre d'une solution optimale à long terme.

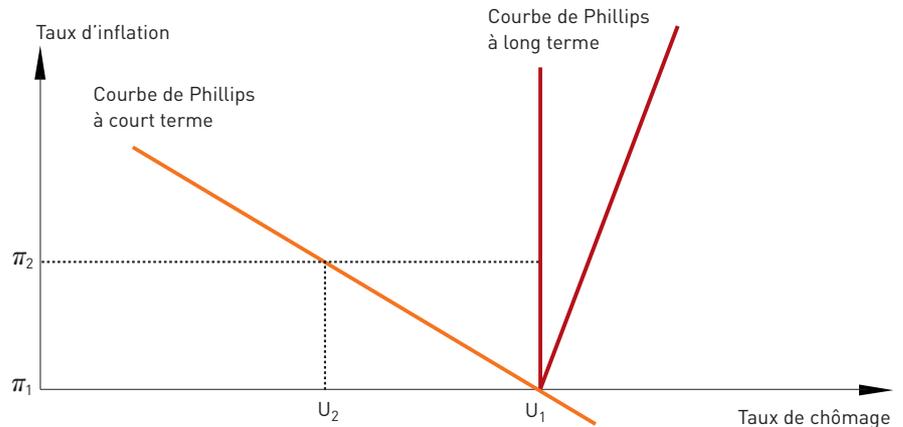
¹⁰ Hibbs, D. A. (1977). *Political Parties and Macroeconomic Policy*. *American Political Science Review*, 23, S. 1467-1488. / Nordhaus, W. D. (1975). *The Political Business Cycle*. *The Review of Economic Studies*, 42(2), p. 169-190.

¹¹ Calvo, G. A. (1977). *On the Time Inconsistency of Optimal Policy in a Monetary Economy*. *Econometrica*, 46, pp. 1411-1428.

¹² Cf. Fischer, S. (1977). *Long-Term Contracts, Rational Expectations and the Optimal Money Supply Rule*. *Journal of Political Economy*, 85 (février), pp. 23-42.

Graphique 3

► La courbe de Phillips à long terme a une inclinaison positive.

Courbe de Phillips à long terme et à court terme

Source : economiesuisse

Admettons maintenant que le gouvernement et les acteurs privés soient en mesure d'anticiper le taux d'inflation optimal du point de vue économique (π_1). Le taux de chômage se situerait alors à U_1 , comme illustré dans le graphique 3. Or le gouvernement souhaite non seulement avoir un niveau d'inflation faible, mais aussi et surtout un taux de chômage bas, une croissance économique vigoureuse et des recettes publiques élevées¹³. Par conséquent, dès que les acteurs privés auront conclu leur contrat sur la base de ce taux d'inflation optimal, le gouvernement demandera à la banque centrale dépendante de faire tourner la planche à billets, estimant qu'un faible taux de chômage vaut bien la concession d'une légère hausse de l'inflation. Le taux d'inflation passera alors à π_2 , ce qui conduira à des taux d'intérêt et à des salaires réels moins élevés et, par conséquent, à une diminution de la charge d'intérêts (en termes réels) du gouvernement ainsi qu'à une hausse de la croissance et des recettes publiques. Le taux de chômage reculera de U_1 à U_2 , et le gouvernement exploitera ainsi le rapport négatif à court terme entre l'inflation et le chômage déjà évoqué (courbe de Phillips à court terme dans le graphique 3).

► Dans le contexte d'une banque centrale dépendante du pouvoir politique, les incitations sont connues des politiques et sont anticipées par les acteurs économiques.

Dans l'hypothèse ci-dessus, la baisse du chômage aura toutefois été obtenue uniquement parce que le gouvernement a grugé les parties contractantes et produit une inflation soi-disant inattendue. Ce n'est que grâce à cette « feinte » que les salaires et les intérêts réels ont diminué. Cependant, comme les parties contractantes connaissent les intentions du gouvernement, elles anticiperont l'action de celui-ci. Ainsi, au plus tard lors du renouvellement des contrats, elles ne tabletront pas une seconde fois sur un taux d'inflation faible (autrement dit, elles postuleront un taux d'inflation de π_2). Quelle conclusion faut-il en tirer ? Bien que la combinaison de chômage et inflation initiale (π_1, U_1) soit plus judicieuse, le fait que la banque centrale ne soit pas indépendante du pouvoir politique conduit inévitablement à une hausse du taux d'inflation (π_2) et à un taux de chômage correspondant également à U_1 (voire plus élevé). Ce résultat négatif, pour les acteurs privés comme pour le gouvernement, est incontournable si la banque centrale n'est pas indépendante du pouvoir politique¹⁴.

¹³ Barro, R. J. et Gordon, D. B. (1983). Rules Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics*, 12, pp. 101-121.

¹⁴ McCallum, B. T. (1995). Two Fallacies Concerning Central-Bank Independence. *American Economic Review*, 85, pp. 207-211.

► À long terme, une inflation plus élevée va aussi de pair avec une hausse du chômage.

La seule manière pour le gouvernement d'améliorer son résultat consisterait à accroître encore l'inflation. Le cas échéant, toutefois, les acteurs économiques adapteront à nouveau leurs prévisions. À long terme, la courbe de Phillips est donc, dans le meilleur des cas, verticale : une hausse de l'inflation n'a aucune incidence sur les valeurs réelles. Inévitablement, le niveau d'inflation franchira le seuil de tolérance que même les politiques jugent plus néfaste qu'une augmentation du chômage. Si l'on tient compte des coûts de l'inflation, la courbe de Phillips est donc plutôt positive à long terme. En d'autres termes, plus l'inflation augmente, plus le chômage progresse lui aussi, ce qui est à l'opposé exact de la courbe de Phillips initiale.

Seule une délégation de la politique monétaire à une institution indépendante à même de prouver qu'elle n'est pas à la merci des mêmes tentations que le gouvernement permet d'atteindre le taux d'inflation cible optimal pour le pays. Il faut donc une banque centrale indépendante, chargée en vertu de la loi de garantir la stabilité des prix, qui n'a ainsi aucune raison de vouloir dévier du taux d'inflation cible optimal, et les agents privés peuvent prévoir et planifier en conséquence.

► Dans les États où le degré de dépendance entre la banque centrale et le pouvoir politique est élevé, non seulement le taux d'inflation, mais aussi les variations de celui-ci sont importants.

Résultats empiriques

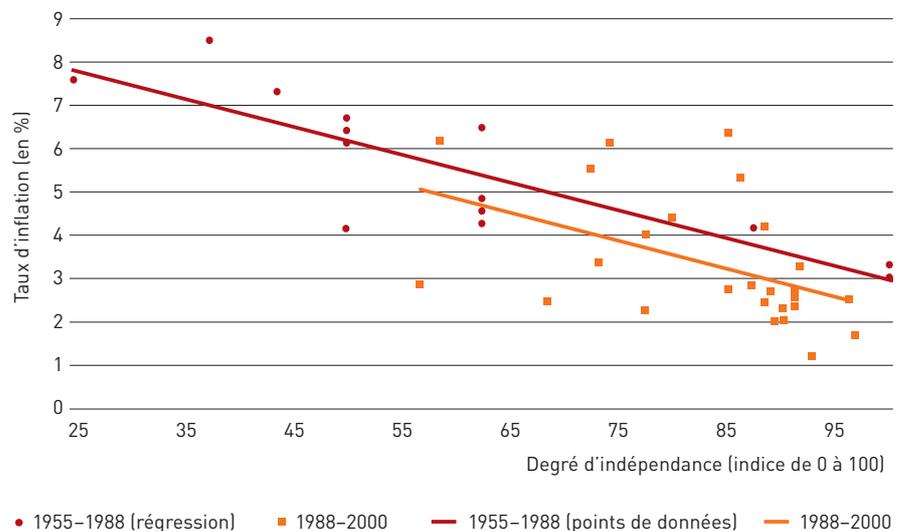
Des études empiriques sur l'indépendance des banques centrales ont confirmé les réflexions théoriques et fourni des résultats clairs : il existe une corrélation étroite entre le degré de dépendance des banques centrales et le niveau d'inflation. Les travaux d'Alesina et de Summers¹⁵, fondés sur des données des années 1975 à 1988, le prouvent. Les deux chercheurs ont aussi documenté un autre phénomène très intéressant, à savoir que le degré de dépendance vis-à-vis du pouvoir politique influe non seulement sur le taux d'inflation, mais aussi sur ses variations. Des études plus récentes sont venues confirmer les résultats d'Alesina et Summers. Le graphique ci-après illustre le lien empirique entre la banque d'émission et le taux d'inflation pour diverses périodes de temps (Carlstrom et Fuerst, 2009)¹⁶. Depuis 1988, les banques centrales sont devenues plus indépendantes dans de très nombreux pays. Selon Carlstrom et Fuerst, cette indépendance croissante a largement contribué au recul des taux d'inflation à l'échelle mondiale.

¹⁵ Alesina, A. et Summers, L. H. (1993). Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, 25(2), pp. 151-162.

¹⁶ Carlstrom, Ch. et Fuerst, T. (2009): Central Bank Independence and Inflation: A Note. *Economic Inquiry*, 47(1), pp. 182-186.

Graphique 4

► Seuls les pays dont la banque centrale est indépendante connaissent un niveau d'inflation faible.

Rapport entre taux d'inflation et degré d'indépendance de la banque centrale

Source : Carlstrom et Fuerst (2009).

Interventions politiques actuelles en Suisse

L'indépendance de la Banque nationale est indispensable pour garantir la stabilité des prix. Les diverses interventions politiques actuelles qui demandent un durcissement du cadre légal de la BNS doivent donc être examinées d'un œil très critique, d'autant plus qu'il n'est pas toujours clair si elles visent à restreindre l'autonomie de la BNS. Ces interventions portent sur trois fronts :

Introduction d'un objectif de taux de change

La fixation d'un taux de change plancher de 1,20 CHF/EUR a certes permis de parer aux effets les plus négatifs de la cherté du franc suisse, mais celle-ci continue de peser sur notre économie. Aussi d'aucuns réclament-ils un relèvement du cours de change plancher, qui devrait s'aligner sur la parité du pouvoir d'achat. La Suisse serait alors amenée à pratiquer une politique de change et perdrait sa souveraineté en matière de politique monétaire. La Banque nationale ne serait plus en mesure de garantir la stabilité des prix.

Adaptation des structures institutionnelles

Les structures institutionnelles de la BNS doivent être adaptées en modifiant la composition et le rôle du Conseil de banque. Concrètement, il s'agit notamment d'accorder aux cantons la majorité des sièges au sein du Conseil de banque. Une telle exigence recèle toutefois un risque de conflits d'intérêts entre les cantons, qui souhaitent une distribution de bénéfice la plus élevée possible, et la Banque nationale, qui a pour mandat de mener une politique monétaire axée sur la stabilité des prix à long terme.

Restriction de la marge de manœuvre de la BNS

La marge de manœuvre de la BNS doit être restreinte par diverses mesures : introduction d'une obligation d'autorisation pour les achats de devises, interdiction des ventes d'or ou application de nouvelles prescriptions relatives au bilan. Toute limitation de la marge de manœuvre compromettrait sérieusement la crédibilité de la Banque nationale, qui a annoncé qu'elle défendra le taux de change fixe avec toute la détermination requise. Dans le contexte actuel, une telle fragilisation donnerait un mauvais signal et pourrait inciter les spéculateurs à mettre à l'épreuve la solidité du cours de change plancher.

► Si elle doit aligner le taux de change plancher sur la parité du pouvoir d'achat, la BNS perd son indépendance en matière de politique monétaire.

► Une représentation majoritaire des cantons au sein du Conseil de banque pose problème, ceux-ci ayant un intérêt manifeste à une distribution de bénéfice la plus élevée possible.

► Une limitation de la marge de manœuvre de la BNS risque de porter un coup dur à la crédibilité de celle-ci.

On est donc bel et bien en présence d'interventions qui visent toutes une ingérence directe ou indirecte dans les affaires de l'institut d'émission et, partant, remettent en question l'indépendance de celui-ci. Elles doivent pour cette raison être résolument rejetées.

Conclusion

Les milieux économiques sont unanimes : l'indépendance de la Banque nationale n'est pas négociable.

► Seule une banque centrale indépendante du pouvoir politique peut mettre en œuvre des prévisions d'inflation faible à long terme.

Les pays dont l'institut d'émission dépend du pouvoir politique présentent généralement des taux d'inflation plus élevés que les autres. Les politiques ne sont pas en mesure de mettre en œuvre des prévisions d'inflation faible et stable à long terme. Or les coûts de l'inflation sont considérables : la redistribution entre créanciers et débiteurs, la diminution de la sécurité de planification ou la distorsion des prix relatifs sont autant de paramètres qui influent négativement sur le potentiel d'investissement et de croissance d'une économie.

Depuis sa création, la Banque nationale suisse a clairement démontré la pertinence et l'efficacité de sa politique monétaire, grâce à laquelle elle a non seulement garanti la stabilité de prix pendant des décennies, mais aussi largement contribué à la prospérité de l'économie helvétique. Cependant, cette réussite a été possible uniquement parce la BNS jouit d'une très grande indépendance vis-à-vis du pouvoir politique.

Depuis l'éclatement de la crise financière, la Banque nationale est sous les feux de l'actualité. En réaction aux récents événements, plusieurs interventions politiques réclament aujourd'hui des réglementations destinées à restreindre son indépendance : il faut à tout prix éviter de remettre celle-ci en question.

► La loi régissant la Banque nationale suisse a fait ses preuves, en période de crise également. Rien ne justifie qu'on la modifie.

La politique monétaire de la Suisse doit relever des défis de taille. Aucune solution simple et rapide ne semble pour l'heure pouvoir venir à bout de la crise de l'endettement en Europe, et le franc suisse conservera pendant quelque temps encore son statut de valeur refuge. Aujourd'hui plus que jamais, l'indépendance de la BNS en matière de politique monétaire est déterminante pour prouver aux marchés financiers qu'elle a réellement les moyens de défendre le taux de change plancher avec toute la ténacité nécessaire. L'introduction d'une obligation d'autorisation pour les achats de devises pourrait être interprétée comme un signe de désaveu de la politique menée par la BNS. Ce serait pour les spéculateurs une invitation à tester la détermination de la Banque nationale à défendre le taux de change plancher.

Aucune intervention politique ne s'impose. La loi sur la Banque nationale en vigueur constitue une base légale solide, même en période de crise.

Pour toutes questions :

rudolf.minsch@economiesuisse.ch
fabian.schnell@economiesuisse.ch

