

La BNS a-t-elle besoin d'aide?

Thomas Jordan, le président de la BNS, s'est exprimé en ces termes dans *Le Matin Dimanche* du 10 mai au sujet de la demande des Verts de verser une part importante de la «réserve pour distributions futures» destinée aux cantons et à la Confédération: payer une telle somme «impliquerait que nous vendions une partie de nos positions en actions et obligations détenues en monnaies étrangères. Pour transférer l'argent à la Confédération, nous devrions ensuite racheter du franc, qui se raffermirait alors, ce que veut justement éviter notre stratégie.»

A la lecture de ces propos, il est difficile de ne pas être plongé dans une grande perplexité, car ceux-ci dénotent une confusion surprenante quant à la structure du bilan de notre banque nationale et des mécanismes monétaires.

D'abord les faits (on notera au passage à quel point la terminologie choisie est malheureusement source de confusion): les obligations et les actions achetées par la BNS ces dernières années pour affaiblir le franc, qui constituent les réserves internationales de la Suisse, se trouvent à l'actif du bilan; la monnaie centrale créée par la BNS, ainsi que ses fonds propres, y compris la «provision pour réserves monétaires» et la «réserve pour distributions futures» se trouvent au passif.

Si la BNS devait distribuer, disons, 10 milliards de francs, elle ne ferait que réorganiser son passif: il y aurait 10 milliards de plus de monnaie centrale au crédit de la Confédération et indirectement des cantons; et il y aurait 10 milliards de moins de fonds propres, et plus spécifiquement de «réserve pour distributions

futures». En aucun cas cela n'entraînerait une action de la BNS au niveau de son actif.

En d'autres termes, contrairement à ce qu'affirme Thomas Jordan, une telle distribution ne nécessiterait pas une vente d'actions ou d'obligations, ni un rachat de francs. En outre, une telle distribution, pour autant qu'elle finance des dépenses publiques, ce qui en est bien sûr l'objectif, injecterait un supplément de monnaie dans l'économie suisse et aurait donc, toutes choses étant égales par ailleurs, un effet dépréciatif sur le franc.

Il est normal que la proposition des Verts soit débattue, aussi bien d'un point de vue macroéconomique que juridique. Pour ma part, je suis convaincu qu'une distribution d'une part importante de la «réserve pour distributions futures» serait totalement justifiée; elle nous donnerait plus de moyens pour sortir de la crise actuelle, contribuerait à mieux atteindre l'objectif d'affaiblissement du franc et ne mettrait pas en danger l'objectif de stabilité.

Je suis également de l'avis que demander la signature d'une nouvelle convention entre la BNS et le Département fédéral des finances, ainsi que poser un regard critique sur l'action de notre banque centrale, est compatible avec la Constitution et la loi. La BNS est bien sûr en droit d'être d'un autre avis, mais ce qui est troublant, c'est que cette proposition est rejetée par un revers de la main sur la base d'une appréciation incorrecte, et pour ainsi dire inversée, des mécanismes réellement en œuvre.

Ce dernier point soulève plusieurs questions. Comment la BNS, par la voix de son président,

a-t-elle pu émettre une affirmation erronée sur un élément au cœur de son action et des débats politiques actuels? Qu'en est-il dès lors de sa crédibilité? Et comment assurer dorénavant que les débats parlementaires sur ces questions se basent sur des informations correctes? Comment se fait-il qu'il n'y ait eu personne pour rapidement corriger cette

Sous couvert de respect des institutions, le tabou qui entoure la BNS l'affaiblit, plus qu'il ne la renforce

communication? Ne devrions-nous pas y voir le signe d'un dysfonctionnement, au niveau de la gouvernance de la BNS, mais également au niveau des contre-pouvoirs qui devraient encadrer son activité?

Au fil des décennies, le principe d'indépendance de la BNS a élevé celle-ci au rang de vache sacrée, dont l'autorité scientifique serait incontestable et est de fait peu contestée. En démocratie, et

quelle que soit notre opinion sur la meilleure manière de mener notre politique monétaire, c'est extrêmement malsain. Le principe de séparation des pouvoirs, et donc de leur indépendance respective, est consubstantiel au principe de contre-pouvoir. Or la BNS jouit d'une autonomie d'action et d'une aura d'inaffabilité inégalées dans nos institutions. Cela l'isole et l'empêche de bénéficier de l'un des atouts majeurs de la démocratie: la capacité de trouver des solutions robustes et d'éviter les pièges de la pensée de groupe grâce au débat contradictoire.

Ainsi, sous couvert de respect des institutions, le tabou qui entoure la BNS l'affaiblit, plus qu'il ne la renforce. Le *Financial Times*, dans un article paru le 6 mai dernier, évoquait le risque d'une perte de crédibilité, après quasi dix ans d'expansion de bilan qui ont transformé notre banque centrale en gigantesque hedge fund sans pour autant affaiblir durablement le franc. N'est-ce pas le moment de s'intéresser à ce qui se passe au sein de l'une des plus importantes institutions de notre pays? Quoi qu'on en pense, la stratégie actuelle de la BNS ressemble fort à une fuite en avant. De l'aveu même de Thomas Jordan, il «ne voit aucune alternative à la politique actuelle». D'autres en voient. Il serait bon que cela puisse être entendu et débattu sur une base solide. ■

MICHAËL MALQUARTI DIRECTEUR CHEZ QUARERO CAPITAL
ET AUTEUR DU LIVRE «POUR UN NOUVEL ORDRE MONÉTAIRE»

