



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

25 mai 2016

Rapport du Conseil fédéral en réponse au postulat 11.4173

Instrument de politique monétaire

1. Contexte	3
2. Instruments de politique monétaire et politique monétaire de la BNS.....	3
2.1. Instruments de politique monétaire	3
2.2. Politique monétaire de la BNS après la crise financière	4
3. Contrôles des mouvements de capitaux et autres mesures extraordinaires de politique monétaire	5
3.1. Remarques préliminaires	5
3.2. Contrôles des mouvements de capitaux	6
3.3. Autres mesures extraordinaires de politique monétaire	8
3.4. Coûts des contrôles des mouvements de capitaux et d'autres mesures extraordinaires ..	8
4. Expériences à l'étranger	9
5. Interdiction de la spéculation.....	10
6. Appréciation.....	10

1. Contexte

Le postulat 11.4173 déposé par la conseillère nationale Susanne Leutenegger Oberholzer charge le Conseil fédéral d'exposer dans un rapport les instruments que l'Etat pourrait utiliser le cas échéant pour protéger le franc, en plus des instruments de politique monétaire dont dispose actuellement la Banque nationale suisse (BNS). Le Conseil fédéral doit examiner notamment d'éventuelles mesures extraordinaires, telles que l'institution d'intérêts négatifs sur les placements effectués en Suisse par des personnes à l'étranger, l'interdiction pour les banques de réaliser des opérations spéculatives et l'introduction d'un contrôle des mouvements de capitaux.

Le régime juridique, la répartition des compétences et les instruments de politique monétaire disponibles sont donc présentés dans le chapitre 2 du présent rapport. Le chapitre 3 porte sur le contrôle des mouvements de capitaux (y c. les expériences faites à ce sujet au cours des années 70) et sur d'autres mesures extraordinaires qui ne font pas partie des instruments de politique monétaire dont dispose actuellement la BNS. Le chapitre 4 est consacré à des expériences faites sur le plan international avec de telles mesures de politique monétaire. Le chapitre 5 a pour thème l'interdiction de la spéculation et fait référence en grande partie aux travaux existants. Enfin, le chapitre 6 contient une appréciation des mesures examinées.

2. Instruments de politique monétaire et politique monétaire de la BNS

2.1. Instruments de politique monétaire

L'art. 99 de la Constitution fédérale (Cst.) confère à la Confédération une compétence législative exclusive en matière monétaire. En l'occurrence, l'art. 99, al. 2, Cst. délègue la conduite de la politique monétaire à la BNS. En vertu du principe de son indépendance, c'est donc la BNS qui modèlera seule la politique monétaire. A cet égard, il faut tenir compte du fait que la politique monétaire doit être menée dans l'intérêt général du pays. Dans le cadre de sa politique monétaire et, en particulier dans le cadre de mesures de politique monétaire, la BNS ne peut pas prendre en considération les problèmes de certaines régions ou de certains secteurs, mais elle doit s'orienter sur les besoins de l'ensemble de l'économie suisse.

En revanche, la Constitution ne précise pas les moyens avec lesquels la BNS doit atteindre les buts de la politique monétaire. La BNS peut donc utiliser aussi bien des moyens de droit privé que des moyens régaliens. Pour ce faire, elle dispose de divers instruments qui sont énumérés à l'art. 9, al. 1, de la loi du 3 octobre 2003 sur la Banque nationale (LBN)¹. Pour remplir ses tâches de politique monétaire, la BNS peut:

- tenir des comptes rémunérés et non rémunérés dont les titulaires sont des banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers et accepter des actifs en dépôt;
- ouvrir des comptes auprès de banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers;

1 RS 951.11

- opérer sur les marchés financiers, soit en achetant et en vendant, soit en prêtant et empruntant des créances et des valeurs mobilières libellées en francs suisses et en monnaies étrangères ainsi que des métaux précieux et des créances en métaux précieux;
- émettre et racheter, au comptant et à terme, ses propres bons productifs d'intérêt et émettre des produits dérivés sur des créances, des valeurs mobilières et des métaux précieux conformément à la mesure susmentionnée;
- effectuer des opérations de crédit avec des banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers, pour autant que les prêts soient assortis de garanties suffisantes;
- détenir et gérer les actifs précités.

Les instruments énumérés à l'art. 9, al. 1, LBN constituent les instruments juridiques de la BNS. Celle-ci peut recourir à ces instruments avec souplesse en fonction de la situation. La BNS peut par exemple intervenir sur le marché des devises en cas de forte hausse de la demande de francs suisses. Elle peut annoncer de telles interventions en les subordonnant à un cours plancher, comme elle l'avait fait en fixant un cours minimal de 1 fr. 20 pour un euro. En Suisse comme à l'étranger, l'expérience récente montre que les instruments dont disposent les banques centrales leur permettent encore de poursuivre leurs objectifs monétaires après la réduction des taux d'intérêt à 0 %. Après l'abandon du cours plancher, la BNS a également eu recours à l'instrument des intérêts négatifs afin d'atteindre ses objectifs de politique monétaire. En effet, elle grève actuellement d'un intérêt négatif les avoirs dépassant une certaine franchise sur les comptes de virement qu'elle gère.

Le Conseil fédéral, quant à lui, ne dispose pas d'instruments lui permettant d'agir directement sur le taux de change. En effet, la politique de change s'inscrit dans le cadre de la politique monétaire et dépend donc de l'objectif qui est d'assurer la stabilité des prix en tenant compte de l'évolution de la conjoncture.

2.2. Politique monétaire de la BNS après la crise financière

En raison de la surévaluation du franc, le contexte monétaire était caractérisé ces dernières années par l'évolution divergente de l'économie tournée vers l'exportation et de l'économie domestique. Le franc fort faisait souffrir la première qui avait besoin d'une politique monétaire expansive afin d'empêcher une appréciation beaucoup trop rapide du franc. Simultanément, l'économie domestique connaissait un véritable essor notamment en raison des bas taux d'intérêt et faisait craindre des excès sur les marchés hypothécaire et immobilier, ce qui aurait exigé une politique monétaire domestique restrictive avec une hausse des taux d'intérêt. La politique monétaire suisse faisait donc face à un dilemme l'obligeant à faire la part entre les besoins de l'économie extérieure et ceux de l'économie domestique. Il en est résulté une politique monétaire reposant sur des taux d'intérêt très bas, y compris des taux négatifs, et des interventions sur le marché des devises, temporairement sous la forme d'un cours plancher. La lutte contre la surévaluation du franc nécessitait par moments d'importants achats de devises entraînant une expansion tout aussi importante du bilan de la BNS. Dans le courant de l'année 2014, la zone euro et la zone dollar ont évolué de façon divergente. La BNS estime que, si elle avait maintenu le cours plancher dans ce contexte au début de 2015, elle aurait risqué, en raison d'une perte du contrôle de son bilan, de ne plus pouvoir déterminer les conditions monétaires à plus long terme et, par conséquent, de ne plus pouvoir remplir son mandat. Selon la BNS, cela aurait en outre beaucoup compliqué les interventions sur les marchés

des devises et la normalisation future de la politique monétaire. C'est pourquoi la BNS a supprimé le cours plancher au début de l'année 2015.

Depuis l'abandon du cours plancher, il existe en particulier deux champs d'action pour atteindre les objectifs monétaires, à savoir la politique des taux d'intérêt sur laquelle la BNS mise actuellement avec les intérêts négatifs et des interventions ciblées sur les marchés des devises. La politique actuelle des intérêts négatifs fait que les avoirs en francs suisses sont rémunérés à un taux plus bas que s'ils étaient libellés dans d'autres monnaies, en euros notamment. Actuellement, les taux d'intérêt sont très bas dans le monde entier. L'introduction d'intérêts négatifs s'impose s'il faut que ces taux soient plus bas en Suisse qu'à l'étranger ou que la différence entre ces taux reste équivalente à celle d'avant la crise financière. Les intérêts négatifs sont donc un instrument central de la BNS pour atténuer la pression à la hausse du franc et pour accélérer ainsi le retour à une inflation positive.²

3. Contrôles des mouvements de capitaux et autres mesures extraordinaires de politique monétaire

3.1. Remarques préliminaires

Les expériences actuelles montrent que la BNS peut en principe atteindre ses objectifs de politique monétaire avec les instruments dont elle dispose, et ce même, comme actuellement, en cas de situation particulièrement difficile. Conformément au mandat donné par le postulat 11.4173, le Conseil fédéral a néanmoins examiné quels instruments seraient théoriquement disponibles si, contrairement aux estimations actuelles, les instruments actuels ne suffisaient plus pour atteindre les buts de la BNS dans un cas extrême.

Le présent chapitre traite notamment des contrôles des mouvements de capitaux, qui ont pour but de restreindre les mouvements de capitaux internationaux par des mesures de l'Etat, mais aussi d'autres mesures qui, dans un cas extrême, pourraient en principe être prises en plus des instruments de politique monétaire qu'utilise la BNS habituellement.

Dans le cadre législatif existant, ni la BNS ni la Confédération ne disposent de tels instruments supplémentaires. En particulier, le Conseil fédéral et la BNS ne peuvent pas ordonner des contrôles des mouvements de capitaux (à savoir un contrôle des importations de capitaux). En effet, cette possibilité a été explicitement abandonnée à l'entrée en vigueur de la nouvelle LBN^{3,4}. Actuellement, le Conseil fédéral ne table à l'évidence pas sur la nécessité d'instituer, en dernier recours, des contrôles des mouvements de capitaux ou d'autres mesures de politique monétaire aussi radicales. En effet, il estime que la BNS dispose d'instruments suffisants. Même dans le scénario extrême d'une nouvelle appréciation considérable du franc, il faudrait évaluer soigneusement le rapport entre le coût et l'utilité d'instruments extraordinaires supplémentaires. Dans le message du 26 juin 2002 concernant la révision de la loi sur la Banque nationale, le Conseil fédéral a relevé à ce sujet l'inefficacité de ces contrôles sur les marchés financiers déjà hautement développés à l'époque et le fait que ces contrôles n'avaient plus été appliqués au cours des 20 années précédentes.

² Dans le cadre du rapport en réponse au postulat Bischof (15.3091) «Taux d'intérêt négatifs. Conséquences pour les caisses de pension, les petits épargnants et les cantons», le Conseil fédéral analysera en profondeur les conséquences économiques qu'ont les taux d'intérêt négatifs dans un contexte de taux bas persistants.

³ RS 951.11

⁴ Cf. message du 26 juin 2002 concernant la révision de la loi sur la Banque nationale, FF 2002 5645, p. 5709 ss

3.2. Contrôles des mouvements de capitaux

a) Catégories

En raison des multiples possibilités d'agencer les mesures extraordinaires de politique monétaire, il existe différentes catégories de contrôles des mouvements de capitaux. Une première répartition sommaire distingue entre une approche fondée sur les prix (taxes), les interdictions et les obligations d'obtenir une autorisation préalable. Pour les contrôles des mouvements de capitaux, une sous-division peut être effectuée en fonction de la direction de leur impact: les mesures contre l'importation de capitaux ou celles contre l'exportation de capitaux. Elles peuvent en outre donner lieu à des contrôles temporaires ou permanents. Un autre classement fait une distinction entre les mesures portant sur les transactions et celles portant sur les volumes (détenition de créances et d'obligations).

b) Expériences faites par la Suisse avec les contrôles des mouvements de capitaux

Après la Deuxième Guerre mondiale, la Suisse a fait l'expérience des contrôles des mouvements de capitaux. Sous un régime de taux de change fixes, les afflux de capitaux ont accru la masse monétaire intérieure et menacé, par conséquent, la stabilité des prix. Après l'effondrement du système de Bretton Woods en 1973, le franc suisse s'est rapidement apprécié par rapport à toutes les autres monnaies importantes. Cette appréciation, tant nominale que réelle, était importante et durable. Avec la récession mondiale des années 1974 et 1975, elle constituait un problème grave pour l'économie suisse en général et l'industrie d'exportation en particulier. Les autorités suisses ont donc mis en vigueur un train de mesures comprenant les contrôles des mouvements de capitaux et d'autres mesures de politique monétaire. L'objectif était de freiner l'afflux des capitaux et de ralentir l'appréciation du franc.

Les mesures administratives suivantes ont été appliquées entre 1972 et 1979 à des dates et pour des durées différentes:

- interdiction de verser des intérêts ou perception d'un intérêt négatif sur les fonds déposés depuis l'étranger auprès des banques commerciales;
- restriction de l'achat d'obligations libellées en francs suisses, d'autres papiers-valeurs et d'immeubles par des personnes à l'étranger;
- obligation des établissements non bancaires suisses d'obtenir une autorisation pour souscrire des crédits à l'étranger;
- restriction de l'importation de billets de banque étrangers et limitation de la vente à terme de francs à des personnes à l'étranger;
- obligation des banques d'équilibrer quotidiennement leurs positions en monnaies étrangères.

Il ne faut pas confondre les intérêts négatifs sur les afflux de *fonds déposés depuis l'étranger auprès de banques commerciales* avec les intérêts négatifs appliqués actuellement aux *comptes de virement des banques commerciales auprès de la BNS*. D'après le droit actuel, la BNS ne peut pas prescrire à ces banques de facturer à leur tour des intérêts négatifs à leurs clients et, a fortiori, elle ne peut pas leur donner des directives sur les clients auxquels elles doivent les facturer (par ex. uniquement les clients étrangers). A l'époque, on parlait d'intérêts négatifs pour des commissions qui pouvaient aller jusqu'à 10 % par trimestre et qui étaient

prélevées sur les placements étrangers à court terme (de plus de cinq millions de francs) auprès des banques commerciales.

A l'époque, d'autres mesures ont été discutées et ont toutefois été rejetées. Entre 1972 et 1978, les mesures ont été renforcées ou assouplies en fonction de la situation sur le marché des devises. Pendant cette période, la pression à la hausse du franc s'est cependant maintenue, même si son intensité a varié.

En octobre 1978, la pression à la hausse du franc a été jugée considérable et insupportable pour l'économie suisse. Sur ce, la BNS a fixé un objectif concernant le taux de change en instituant un taux plancher par rapport au mark allemand: elle a déclaré vouloir intervenir sur le marché des devises pour maintenir le cours du mark allemand au-dessus de 80 centimes. La pression à la hausse du franc a faibli au cours des mois suivant cette déclaration. Tous les contrôles des mouvements de capitaux et toutes les autres mesures ont pu être levés au cours des années 1979 et 1980. Seules les restrictions concernant l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger ont subsisté.

Le contrôle des émissions et des mouvements de capitaux appliqué de 1972 à 1978 n'a pas pu stopper la hausse du franc. En l'absence d'un scénario comparatif, on ne peut faire que des suppositions sur le fait que les mesures appliquées ont éventuellement contribué à atténuer la pression à la hausse du franc. Déjà à l'époque, l'efficacité de ces mesures était contestée⁵.

Dans le message du 26 juin 2002 concernant la LBN, le Conseil fédéral a relevé que les contrôles des mouvements de capitaux pouvaient théoriquement atténuer la volatilité du taux de change, mais qu'en pratique, son efficacité était à vrai dire faible notamment en raison des nombreuses possibilités d'éluder ces contrôles⁶. Les expériences faites par la Suisse à la fin des années 70 ont joué un rôle important pour parvenir à cette conclusion. S'y ajoute le coût économique de ces contrôles. C'est pourquoi le Conseil fédéral a conclu alors déjà que, tout bien considéré, le coût des contrôles des mouvements de capitaux dépassait, et de loin, leur utilité.

En revanche, les avantages de la libre circulation des capitaux sont nombreux et variés. Les afflux de capitaux, en particulier sous la forme d'investissements directs depuis l'étranger, apportent souvent des technologies et des connaissances meilleures à un pays, ce qui augmente sa productivité et sa croissance. Inversement, la possibilité d'investir à l'étranger permet aux nationaux d'obtenir des rendements plus élevés et de mieux se prémunir contre les risques. Le bon fonctionnement des mouvements de capitaux internationaux est vital surtout pour la Suisse (industrie d'exportation, secteur financier, importateurs et investisseurs) dont l'économie nationale est ouverte et de taille modeste. Dans une optique plus large, la libre circulation des capitaux permet d'allouer le capital là où il peut être le plus productif, ce qui augmente l'efficacité macroéconomique.

Comme le montrent les expériences tirées des années 70, le risque que les mesures concernant les mouvements de capitaux soient éludées est important, ce qui leur fait perdre toute efficacité. Par exemple, au lieu de placer ses francs suisses auprès d'une banque suisse, un investisseur à l'étranger pouvait les placer auprès d'une banque étrangère qui investissait ensuite ce montant en francs sous forme de crédit auprès d'une banque suisse. Des intérêts négatifs n'ont

⁵ Cf. par ex. Bernholz, Peter. 2007. «Die Nationalbank von 1945 bis 1982: Von der Devisenbann-Wirtschaft zur Geldmengensteuerung bei flexiblen Wechselkursen». dans: *Die Schweizerische Nationalbank 1907 – 2007*. 119 – 211. Zürich: Verlag Neue Zürcher Zeitung, p.197 s.

⁶ Cf. message du 26 juin 2002 concernant la révision de la loi sur la Banque nationale, FF **2002** 5645, p. 5709-5714

pas été prélevés sur ces engagements des banques suisses, qui ne sont pas des dépôts. Les investisseurs étrangers pouvaient aussi contourner les mesures en achetant des actions et des obligations en francs suisses. En outre, ils pouvaient spéculer sur une appréciation du franc au moyen d'opérations à terme sur devises, même si les instruments financiers et les transactions financières n'étaient pas encore aussi développés qu'aujourd'hui.

En outre, plus on tenterait d'empêcher les possibilités de les éluder dans le cadre d'un dispositif de défense global, plus les conséquences néfastes de telles mesures de politique monétaire seraient importantes (cf. aussi ch. 3.5).

3.3. Autres mesures extraordinaires de politique monétaire

En fonction de la situation, le Conseil fédéral pourrait le cas échéant examiner, outre les contrôles des mouvements de capitaux présentés plus haut, la possibilité de prendre d'autres mesures extraordinaires de politique monétaire. Font partie de ces mesures l'introduction de taxes sur certaines transactions, l'augmentation de la charge grevant le capital, la fixation de taux d'intérêt maximaux, l'interdiction de verser des intérêts, la restriction de la détention d'argent liquide, de l'importation, de l'exportation et de la distribution de billets de banque ou encore de l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger.

Le postulat 11.4173 mentionne notamment la possibilité d'instituer des intérêts négatifs sur les placements effectués en Suisse par des étrangers. Comme nous l'avons expliqué au chapitre 3.2, il ne faut pas confondre une telle mesure avec les intérêts négatifs appliqués actuellement aux *comptes de virement des banques commerciales auprès de la BNS*. L'instrument de politique monétaire que sont les intérêts négatifs et dont dispose la BNS aujourd'hui déjà constitue une alternative pertinente, appropriée et économique aux directives qui pourraient être adressées directement aux intermédiaires financiers au sujet des intérêts. L'effet recherché par de telles mesures, à savoir l'atténuation de l'attrait que représentent les placements en francs et, en fin de compte, l'assouplissement des conditions monétaires, peut être atteint grâce à l'instrument déjà disponible des taux négatifs, moyennant une bien moins grave atteinte à la liberté économique et des coûts économiques moins élevés.

3.4. Coûts des contrôles des mouvements de capitaux et d'autres mesures extraordinaires

Les mesures extraordinaires de politique monétaire présentées ci-dessus peuvent avoir des conséquences négatives graves et involontaires. Toutes ces conséquences ne sont pas prévisibles et leur ampleur ne peut en général être estimée que difficilement, mais on peut dégager quelques effets probables.

La mise en œuvre de telles mesures de politique monétaire pourrait provoquer une hausse du rendement des emprunts suisses et du niveau général des intérêts en Suisse, car ces mesures réduisent la demande de titres suisses. Ainsi, la hausse des taux d'intérêt pourrait aussi ralentir la croissance des crédits en Suisse, ce qui irait à l'encontre de l'assouplissement recherché de la politique monétaire. Ces mesures entraîneraient aussi un recul de la liquidité du marché en raison de la baisse de la demande de titres suisses. En général, une liquidité élevée du marché se traduit par une hausse des coûts, que les banques peuvent répercuter sur leurs clients et les participants au marché.

Pour ces raisons entre autres, le coût du capital des entreprises en Suisse pourrait augmenter, ce qui aurait des conséquences négatives sur les investissements, l'emploi et la croissance. De plus, on peut aussi concevoir des conséquences indirectes comme un impact négatif sur l'environnement d'investissement des caisses de pensions. En outre, le renchérissement des investissements directs étrangers en Suisse peut être une conséquence négative involontaire qui pourrait se traduire par un recul des investissements étrangers à long terme ou même inverser le flux des fonds.

Les autres conséquences sur l'économie seraient différentes suivant les secteurs. Il faut s'attendre à ce que l'industrie des biens et, en particulier le secteur financier, soient les plus fortement affectés par la baisse du volume des affaires. La stabilité financière serait aussi menacée.

De plus, il faut partir du principe que de telles mesures extraordinaires de politique monétaire auraient aussi des conséquences négatives sur la réputation internationale de la Suisse et de sa place financière. Etant douteux que de telles mesures soient admises au niveau international, les investisseurs étrangers seraient discriminés, ce qui irait de pair avec une baisse de la sécurité juridique et des possibilités de planifier les flux de capitaux. Si les mesures portaient une atteinte considérable à la réputation de la Suisse et de sa place financière, cela pourrait entraîner un exode sensible des capitaux dans le secteur de la gestion de fortune et dans d'autres segments d'affaire internationaux de la place financière suisse.

Enfin, ces mesures pourraient réduire l'attrait de la Suisse comme lieu d'implantation d'entreprises actives au niveau international. Ces entreprises sont dépendantes d'une disponibilité simple et rapide de possibilités de financement. C'est pourquoi elles seraient également touchées par une restriction de la négociabilité du franc et par une réduction ou un renchérissement des services financiers.

La différenciation entre les opérations concernées par les mesures de politique monétaire et celles qui devraient en être exclues, en particulier dans les secteurs du commerce des biens et des services, serait difficile à effectuer. De telles mesures de politique monétaire entraîneraient une lourde charge administrative pour les entreprises et les autorités, ce qui se manifesterait par une hausse des coûts tant pour les entreprises que pour les autorités. En raison notamment de la part élevée des importations dans l'économie suisse, un marché pour le franc suisse pourrait se développer à l'étranger, ce qui permettrait d'éluder les contrôles des mouvements de capitaux. L'efficacité des mesures diminuerait donc d'autant.

En résumé, on peut affirmer qu'un affaiblissement de la compétitivité, une hausse des intérêts et du coût du capital et un recul des affaires des établissements financiers suisses pourraient avoir un impact négatif sur les investissements, l'emploi et la croissance réelle dans le pays.

4. Expériences à l'étranger

Des contrôles des mouvements de capitaux étaient en vigueur dans la plupart des pays jusqu'à la fin des années 70 et jusqu'à l'abandon du système des taux de change fixes. Depuis lors, la tendance générale dans les pays développés était de libéraliser les flux de capitaux internationaux. Au début des années 90, plusieurs pays en développement et plusieurs pays émergents ont commencé à supprimer leurs contrôles des mouvements de capitaux, notamment au vu de l'utilité et des avantages de marchés financiers libres.

La crise financière de 1997 et 1998 en Asie, qui semble avoir affecté outre mesure les pays émergents avec une balance libéralisée des opérations en capital, a toutefois rouvert le débat sur l'opportunité des contrôles des mouvements de capitaux pour les pays émergents et les pays en développement. Par la suite, le nombre des personnes en faveur de tels contrôles a augmenté. Entre 2009 et 2011, plus de 40 pays émergents et pays en développement ont appliqué des contrôles des mouvements de capitaux. Ces dernières années, plusieurs grands pays émergents (comme l'Inde ou la Chine) ont cependant suivi la voie inverse et ont supprimé les contrôles existants.

Depuis la dernière crise financière, le FMI est aussi moins critique qu'auparavant envers ces contrôles. Il est parvenu à la conclusion qu'en tant qu'éléments de la politique monétaire, les contrôles des mouvements de capitaux en cas d'afflux de capitaux pourraient être justifiés à certaines conditions et lorsque tous les autres instruments ont été épuisés. Ces observations du FMI se rapportent toutefois aux pays émergents et aux pays en développement et ne sont que partiellement transposables à la situation d'un pays développé qui, comme la Suisse, dispose d'une place financière d'importance internationale. Contrairement à la situation en Suisse, dans la plupart des crises monétaires qui ont touché des pays émergents et des pays en développement, l'accent n'était pas mis sur une appréciation de la monnaie, mais sur la lutte contre sa dépréciation.

5. Interdiction de la spéculation

Le postulat charge en outre le Conseil fédéral d'examiner une interdiction de la spéculation pour les banques. Le Conseil fédéral a analysé de manière approfondie une interdiction des opérations spéculatives et ses effets dans le cadre du message du 18 février 2015 concernant l'initiative populaire «Pas de spéculation sur les denrées alimentaires»⁷. De plus, le groupe d'experts chargé du développement de la stratégie en matière de marchés financiers a approfondi la question des opérations pour compte propre des banques à l'annexe 4 de son rapport final du 1^{er} décembre 2014⁸. On peut renvoyer en substance à ce qui figure dans le message du Conseil fédéral et dans le rapport final du groupe d'experts. Il faut souligner dans le contexte actuel qu'une interdiction de la spéculation prévue à l'échelon national n'aurait guère d'influence sur les investissements spéculatifs en francs suisses. Le marché des devises est un marché global, et les entreprises concernées délocaliseraient les opérations concernées à l'étranger avec les répercussions correspondantes sur la situation du marché du travail en Suisse. Elles ne seraient donc plus touchées par cette interdiction. Au surplus, une telle interdiction constitue une intervention grave dans l'activité commerciale qui irait de pair avec une perte de compétitivité par rapport à la concurrence venant de l'étranger. Enfin, une interdiction de la spéculation impliquerait de grandes inconnues sur l'évolution des conditions encadrant la place financière et enverrait un fort signal négatif.

6. Appréciation

L'efficacité et les coûts des mesures extraordinaires de politique monétaire (en particulier des contrôles des mouvements de capitaux) présentées dans le présent rapport ne peuvent être que difficilement évalués ou même quantifiés, mais ils doivent être considérés d'un œil très critique. Les expériences faites par la Suisse dans les années 70 montrent l'efficacité limitée de

⁷ FF 2015, p. 2295 ss

⁸ <https://www.news.admin.ch/message/index.html?lang=fr&msg-id=55545>

telles mesure, en raison notamment des possibilités de contournement. De plus, les mesures extraordinaires présentées restreindraient considérablement les mouvements de capitaux et auraient, par conséquent, un coût économique considérable. Le secteur suisse des exportations et la place financière suisse, mais aussi les investisseurs suisses et les importateurs (et avec eux les consommateurs) ont besoin d'une circulation libre des capitaux avec l'étranger. Par ailleurs, ces mesures occasionneraient des coûts administratifs considérables aux entreprises et à l'Etat. L'éventuelle introduction de telles mesures comporterait de grandes incertitudes et des risques élevés. En outre, ces mesures auraient non seulement un impact négatif sur la réputation internationale de la Suisse et de sa place financière, car il est douteux qu'elles soient admises au niveau international, mais seraient aussi en contradiction avec la tendance mondiale à l'abandon de contrôles des mouvements de capitaux. Enfin, l'efficacité de telles mesures de politique monétaire serait très douteuse en raison de la dépendance de la Suisse à l'égard des marchés financiers internationaux et de l'important négoce international en francs suisses en dehors de la Suisse.

Au vu de cette analyse, il devient évident que les contrôles des mouvements de capitaux et d'autres mesures extraordinaires de politique monétaire qui vont au-delà des instruments disponibles et utilisés aujourd'hui, ne peuvent entrer en considération qu'en dernier recours et en cas de crise grave. Cela vaut tout particulièrement pour la Suisse en tant qu'économie ouverte de petite taille avec un secteur financier important et intégré dans un réseau global.

Dans la situation particulièrement difficile qui prévaut actuellement, la BNS dispose d'instruments de politique monétaire suffisants pour remplir son mandat légal. C'est pourquoi le Conseil fédéral estime que des mesures extraordinaires impliquant au préalable des modifications légales ne sont ni nécessaires ni judicieuses. Même en cas de grave crise, il faudrait mettre les avantages escomptés de telles mesures en regard de leurs conséquences négatives et les évaluer soigneusement dans le cadre de la situation concrète.