

Intérêts négatifs de la BNS : une charge aussi limitée que possible

Les intérêts négatifs constituent un instrument important de la politique monétaire. Un montant exonéré prévu par la Banque nationale suisse permet de réduire leur charge.

Carlos Lenz, Martin Schlegel

Abrégé Les banques centrales ont depuis quelques années recours à des taux directeurs négatifs. Ceux-ci s'avèrent nécessaires pour mener une politique monétaire expansionniste dans un contexte global de taux d'intérêt structurellement bas. En Suisse, le taux négatif revêt une importance particulière, car il permet de réduire la pression à la hausse sur le franc. La Banque nationale suisse (BNS) ajuste son taux négatif de façon à produire des effets de politique monétaire tout en limitant au maximum ses répercussions. Dans ce cadre, le montant exonéré sur les avoirs à vue des banques auprès de la BNS joue un rôle essentiel.

La Banque nationale suisse (BNS) a introduit un taux négatif en janvier 2015. Bien que cet instrument de politique monétaire ait fait ses preuves, son utilité est régulièrement remise en cause dans les débats publics. Ces questionnements mettent en évidence un malaise autour de la question des incitations que crée un environnement de taux bas. Les causes qui ont mené aux taux actuels historiquement bas se situent toutefois hors de la sphère de contrôle de la BNS.

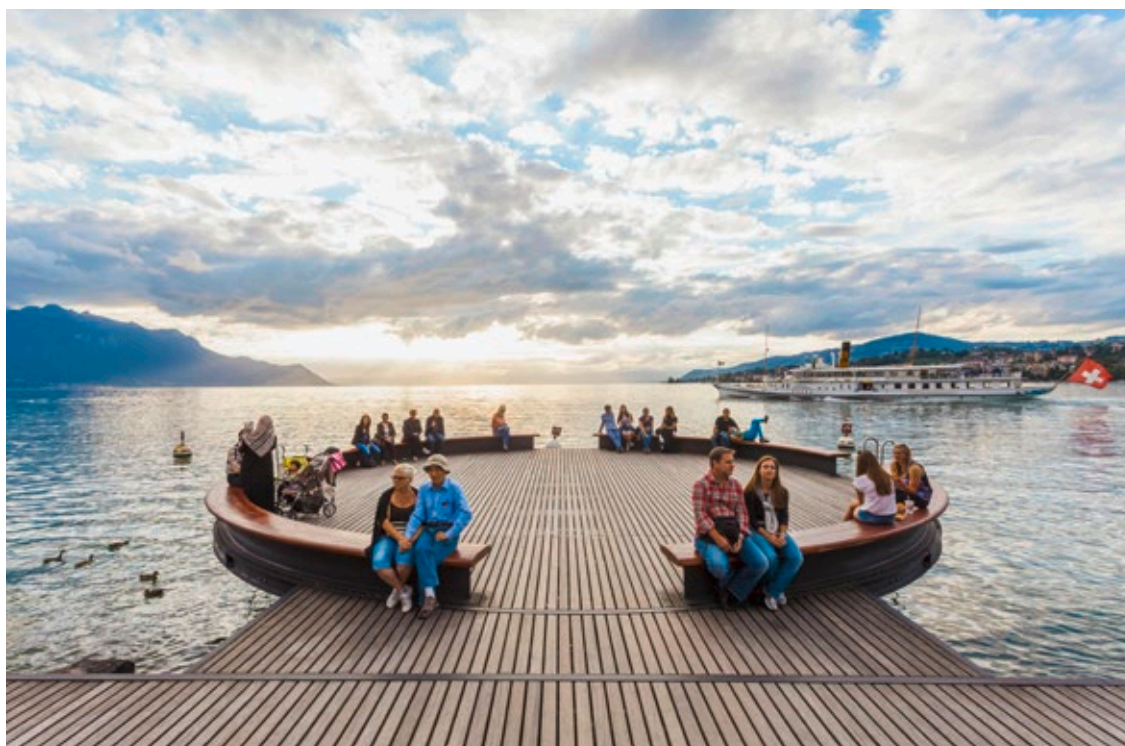
De façon générale, les taux directeurs négatifs ont été instaurés par les banques centrales en réaction à un contexte de politique monétaire difficile. Dans de nombreux pays, les

perspectives d'inflation appellent une politique monétaire souple, dans un contexte mondial qui voit les taux baisser depuis plusieurs décennies pour des raisons structurelles (voir *illustration 1*). Cette situation est notamment due au recul de la productivité et à l'évolution démographique. Le vieillissement de la population des principaux pays industrialisés favorise par exemple l'épargne, causant une baisse des taux d'intérêt. Or, les banques centrales n'ont aucune prise sur ce cadre structurel.

Dans la difficile situation actuelle, l'environnement de taux bas complique encore la mise en œuvre de politiques monétaires suffisamment expansionnistes par les banques centrales. L'effet expansionniste des taux directeurs ne se produit en effet que s'ils sont fixés en dessous du taux créant un équilibre entre l'épargne et les investissements. En outre, l'épidémie de coronavirus et les conséquences tardives et persistantes de la crise financière mondiale rendent le maintien de taux bas nécessaire du point de vue de la politique monétaire, afin de garder l'inflation dans une zone correspondant à la stabilité des prix.

III. 1. Rendements des obligations d'État à dix ans de différents pays industrialisés





La faiblesse des taux d'intérêt s'explique notamment par le vieillissement démographique. Vue sur le lac Léman depuis les quais à Montreux (VD).

À cela s'ajoute le fait qu'en Suisse, le taux négatif doit contribuer à maintenir au moins partiellement la différence historique avec les taux d'intérêt étrangers. Les taux helvétiques sont en effet généralement inférieurs à ceux de la plupart des pays industrialisés, en raison d'une part d'une inflation souvent plus faible, et d'autre part du statut de « refuge » de la Suisse auprès des investisseurs durant les périodes mouvementées, qui les incitent à se contenter du rendement plus faible des placements en francs. Cet écart avec les taux étrangers s'est cependant nettement resserré à la suite de la crise financière de 2007–2008 : les taux directeurs étrangers ont en effet été réduits de façon drastique, contribuant ainsi à créer une pression à la hausse indésirable sur le franc.

Un montant exonéré pour réduire la charge

La nécessité de l'intérêt négatif étant admise d'un point de vue de politique monétaire, la question se pose de savoir comment limiter la charge qu'il représente pour le système bancaire. L'intérêt négatif est prélevé sur les avoirs à vue des banques auprès de la BNS. Il suffit

cependant qu'il ne vise qu'une partie de ces avoirs pour qu'il soit répercuté sur les marchés des capitaux.

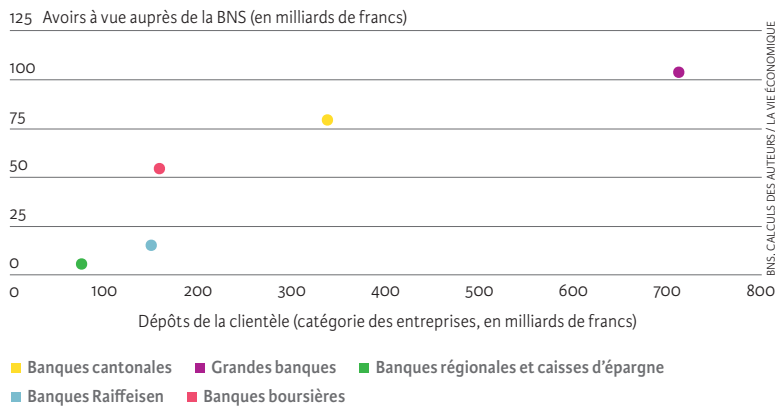
Le fait d'appliquer l'intérêt négatif à une partie seulement des avoirs à vue réduit la pression sur les banques qui hésitent à répercuter les coûts sur leurs clients. Ceux-ci sont ainsi moins enclins à convertir leurs avoirs bancaires en espèces, ce qui déclencherait une fuite de liquidités susceptible de limiter la capacité des banques à octroyer des crédits.

C'est pour ces raisons que la BNS prévoit que chaque banque dispose d'un montant exonéré de l'intérêt négatif. Ce montant est calculé en fonction du montant des réserves requises, qui dépend lui-même des engagements à court terme de la banque – comme les obligations correspondant aux dépôts des clients. Il va toutefois au-delà de la réserve minimale.

La réserve minimale comme base de calcul

La réserve minimale constitue une base appropriée pour le calcul du montant exonéré, et cela pour deux raisons : premièrement, elle reflète les besoins des clients de la banque, cette dernière

III. 2. Dépôts de la clientèle et avoirs à vue auprès de la BNS (moyennes de 2014 à 2018)



devant disposer d'avoirs à vue auprès de la BNS pour exécuter leurs paiements. Le montant de ces paiements dépend de celui des dépôts des clients, qui constitue le facteur principal pour le calcul de la réserve minimale. Ainsi, les banques auprès desquelles les dépôts en francs des clients sont relativement élevés disposent également des avoirs à vue les plus importants auprès de la BNS (voir *illustration 2*). Deuxièmement, la réserve minimale est un critère réglementaire éprouvé, fondé sur la politique monétaire et immédiatement disponible pour toutes les banques.

La BNS déduit par ailleurs le numéraire détenu par la banque du montant exonéré, faute de quoi les banques pourraient éviter l'intérêt négatif en augmentant ce poste.

Le montant exonéré permet de limiter au strict nécessaire la charge directe que l'intérêt négatif représente pour le secteur bancaire. Sans cette exonération, les intérêts dus à la BNS par tous les groupes bancaires et la nécessité de répercuter ces intérêts sur leurs clients seraient nettement plus élevés.

En comparaison internationale, le régime d'exonération pratiqué en Suisse permet de considérablement soulager le secteur bancaire. Par exemple, la Banque centrale européenne (BCE) n'avait initialement exempté que la réserve minimale de son intérêt négatif. La plupart des avoirs à vue auprès de la BCE ont ainsi été frappés d'intérêts négatifs durant plusieurs années. La BCE a depuis lors également introduit

un montant exonéré allant au-delà de la réserve minimale.

Les avantages l'emportent sur les coûts

Malgré tout le soin apporté à la définition des contours réglementaires de l'intérêt négatif, celui-ci génère inévitablement des coûts pour les banques, en partie répercutés sur certaines catégories de clients. Le montant exonéré permet toutefois de limiter au maximum cet impact, sans pour autant diminuer considérablement l'incidence de l'intérêt négatif sur la politique monétaire. Ses effets directs sont également pénibles pour les épargnants et pour les caisses de pension. Indirectement, l'intérêt négatif permet cependant de stabiliser le développement économique de la Suisse et produit ainsi des effets bénéfiques importants pour tous.

Le taux d'intérêt négatif a prouvé son efficacité en Suisse. Il s'avère nécessaire pour que la BNS puisse mener une politique monétaire expansionniste. Or, même s'il reste encore une marge pour d'autres baisses de taux, la BNS ne pourra pas appliquer cette stratégie indéfiniment. C'est pourquoi ses interventions sur le marché des changes, par l'achat de devises et la vente de francs, jouent également un rôle essentiel dans sa politique monétaire. Ces deux instruments contribuent ensemble à garantir la stabilité des prix en Suisse. Sans ces deux mesures non conventionnelles, la pression à la hausse sur le franc serait beaucoup plus élevée, ce qui aurait des conséquences négatives sur l'inflation et le développement économique du pays.



Carlos Lenz
Chef de la division Affaires économiques, Banque nationale suisse (BNS), Zurich

Martin Schlegel
Membre suppléant de la direction générale, Banque nationale suisse (BNS), Zurich