

**Embargo jusqu'au**  
14 novembre 2019, 18 h 30

---

## **Risques climatiques et banques centrales: une perspective de la BNS**

Apéritif «Marché monétaire»

**Andréa M. Maechler et Thomas Moser**

Membre de la Direction générale / membre suppléant de la Direction générale\*

Banque nationale suisse

Genève, le 14 novembre 2019

© Banque nationale suisse, Zurich, 2019

---

\* Les intervenants remercient Fabio Panzera et Nicolas Stoffels pour leur contribution à la rédaction du présent exposé. Leurs remerciements s'adressent également à Toni Beutler, Till Ebner, Erich Gmür, Alain Kouo, Mico Loretan, Alexander Perruchoud, Bertrand Rime, Sandro Streit et Jonas Stulz pour leurs précieux commentaires, ainsi qu'aux services linguistiques de la BNS.

Mesdames et Messieurs,

Je vous souhaite la cordiale bienvenue à cette édition 2019 de l'Apéritif «Marché monétaire» de la Banque nationale suisse (BNS).

La politique monétaire de la BNS continue d'évoluer dans un contexte particulièrement mouvant. Des incertitudes de taille, essentiellement de nature politique, géopolitique et économique, grèvent les perspectives de croissance de l'économie mondiale. Cet environnement général se reflète dans l'indice d'incertitude des politiques économiques établi par Baker, Bloom et Davis. Vous le voyez ici dans le **graphique 1**, cet indice a atteint un nouveau sommet en août 2019 et se situe actuellement à un niveau près de trois fois plus élevé que sa moyenne historique. Ce contexte a exercé, entre autres, une forte pression à la baisse sur les taux d'intérêt à long terme, plus forte que ce que les indicateurs macroéconomiques ne laissaient présager ces derniers mois.

Notre politique monétaire doit donc naviguer entre ces écueils afin d'assurer à l'économie suisse des conditions monétaires adéquates. Lors de notre examen de la situation économique et monétaire de septembre, nous avons maintenu inchangé le cap expansionniste de notre politique monétaire. Le taux directeur de la BNS reste fixé à  $-0,75\%$ , et nous maintenons notre disposition à intervenir au besoin sur le marché des changes.

A l'occasion de notre examen trimestriel, nous avons également ajusté la méthode de calcul du prélèvement du taux d'intérêt négatif que nous appliquons aux avoirs à vue des banques à la BNS. Cette adaptation tient compte du fait que les taux d'intérêt pourraient rester encore longtemps à un bas niveau à l'échelle mondiale. Nous souhaitons limiter la charge que représente notre taux négatif pour les banques et l'économie, dans la mesure, bien entendu, où nous restons à même de guider les conditions monétaires en Suisse.

## **Le changement climatique: un défi économique important**

Au-delà de ces incertitudes économiques et politiques, l'environnement global doit faire face à d'autres défis à plus long terme, notamment ceux liés au changement climatique. Ce soir, j'aimerais centrer mon attention sur les risques économiques et financiers qui découlent, d'une part, du réchauffement de l'atmosphère et des phénomènes climatiques associés et, d'autre part, des moyens mis en œuvre pour accompagner la transition vers une économie bas-carbone. Je vais vous expliquer comment, dans le cadre de son mandat de politique monétaire, la BNS intègre ces risques dans ses réflexions et son action.

Les économistes considèrent le changement climatique comme un défi majeur depuis les années 1970, et ce thème a depuis lors fait l'objet de nombreuses études<sup>1</sup>. D'ailleurs, en 2018, le prix de la banque centrale suédoise, l'équivalent du prix Nobel en science économique, a

---

<sup>1</sup> Nordhaus, W.D. (1977), «Economic growth and climate: The carbon dioxide problem», *American Economic Review* 67(1), pp 341-46.

récompensé William Nordhaus pour ses travaux sur l'intégration du changement climatique dans l'analyse économique de long terme.

Faut-il le rappeler? Au cours de son histoire, notre planète a connu de nombreux changements climatiques. Jadis, ils étaient essentiellement le résultat de forces naturelles. Aujourd'hui, le réchauffement climatique s'explique largement par l'activité humaine, et sa dynamique est plus rapide que par le passé<sup>2</sup>.

Le changement climatique représente un effet secondaire négatif de l'activité économique. C'est ce que les économistes nomment une externalité négative. Cette dernière résulte du fait que les coûts causés par les émissions de CO<sub>2</sub> et d'autres gaz à effet de serre ne sont pas assumés par les émetteurs. Lorsqu'un agent économique émet du CO<sub>2</sub>, il n'internalise pas l'effet de ses émissions sur la planète et sur les générations futures. On a affaire ici à un exemple classique de «tragédie des biens communs»<sup>3</sup>: l'atmosphère, une ressource commune à la disposition de tous mais qui n'appartient à personne, est surexploitée et se dégrade.

Mais si le mécanisme sous-jacent à la tragédie des biens communs est bien décrit par la théorie économique, il possède, dans le cas du réchauffement climatique, des caractéristiques propres. Ces dernières rendent le phénomène difficile à appréhender et à traiter. Tout d'abord, tant le changement climatique que ses effets sur l'économie sont ardu à estimer précisément<sup>4</sup>. Ensuite, les effets du climat ont une dimension transfrontalière qui complique la mise en place de réponses appropriées. Enfin, le changement climatique produit ses effets sur une période très longue, qui inclut les générations futures. Or, par définition, les besoins, les aspirations exactes et les capacités techniques de ces générations ne sont pas connus, et donc difficiles à intégrer dans l'analyse. Pour finir, les effets du changement climatique sont potentiellement irréversibles.

Comment résoudre ce problème? Lorsque les agents économiques ne tiennent pas suffisamment compte du coût de leurs actions, la théorie économique préconise d'instaurer une taxe afin qu'ils adaptent leurs comportements en fonction des coûts qu'ils génèrent. Dans le cas des risques climatiques, il est question d'une taxe carbone pour inciter à réduire les émissions de CO<sub>2</sub>, le principal gaz à effet de serre<sup>5</sup>. Si la théorie est claire, d'importantes considérations, comme l'objectif visé et sa réalisation, requièrent un dialogue politique. Ces considérations ne sont pas du ressort de la BNS.

La Banque nationale contribue en effet à la stabilité de l'ensemble de l'économie et il n'entre pas dans ses attributions légales de favoriser ou de freiner une évolution économique ou

---

<sup>2</sup> Hsiang S. et R.E. Koop (2018), «An economist's guide to climate change science», *Journal of Economic Perspectives* 32(4), pp 3-32.

<sup>3</sup> Hardin, G. (1968), «The tragedy of the commons», *Science* 162(3859), pp 1243-1248.

<sup>4</sup> Nordhaus, W.D. (2018), «Projections and uncertainties about climate change in an era of minimal climate policies», *American Economic Journal: Economic Policy* 10(3), pp 333-360.

<sup>5</sup> Böhringer, C., J.C. Carbone et T.F. Rutherford (2016), «The strategic value of carbon tariffs», *American Economic Journal: Economic Policy* 8(1), pp 28-51. Pour une appréciation critique de la portée et de l'efficacité d'une taxe carbone et d'autres instruments, voir IMF Fiscal Monitor «How to mitigate climate change», octobre, pp 3-13.

sociétale particulière. La BNS ne peut remplir sa mission de stabilité des prix de façon crédible et efficace que si elle se concentre sur les tâches qui lui sont attribuées par la loi.

Mais s'il n'est pas du ressort de la BNS d'intervenir sur ces questions, pourquoi les banques centrales s'intéressent-elles aux risques climatiques?

## **Pourquoi les banques centrales s'intéressent-elles aux risques climatiques?**

Pour accomplir leur mandat, les banques centrales doivent comprendre comment ces risques ont une influence sur le fonctionnement de l'économie et du système financier, et par conséquent comment ils se répercutent sur la stabilité des prix et la stabilité financière.

Les économistes classent les risques climatiques en deux grandes catégories: les risques physiques et les risques de transition.

Les risques physiques comprennent les effets matériels directs du changement climatique sur les revenus et les capacités de production. En guise d'exemple, de fortes tempêtes sont susceptibles d'endommager les usines et les infrastructures de transport et d'interrompre les chaînes de valeur essentielles au commerce international.

Ces risques physiques engendrent en premier lieu des chocs d'offre. Il en résulte une diminution de la production dans les secteurs touchés, ce qui favorise des hausses de prix temporaires. L'impact général sur l'activité économique n'est toutefois pas évident, car les dépenses liées à la reconstruction stimulent la croissance à court terme.

Certains risques physiques peuvent affecter plus durablement le fonctionnement de l'économie. En particulier, les mesures prises afin d'atténuer les effets du changement climatique mobilisent des ressources qui pourraient être investies de manière plus productive. Par exemple, la montée des eaux peut nécessiter le renforcement et le maintien de digues. En Suisse, les hivers plus doux réduisent la couverture neigeuse, ce qui pose des problèmes récurrents au tourisme hivernal, en particulier dans les régions de basse altitude<sup>6</sup>. De plus, l'incertitude relative à la multiplication et à l'intensification des épisodes climatiques extrêmes à venir peut affecter la confiance des entreprises, réduire leur propension à investir et ainsi peser sur la croissance à plus long terme. Enfin, la récurrence des risques physiques a également une influence sur le système financier. Les assurances sont bien entendu les premières exposées aux dommages matériels résultant d'événements extrêmes et de plus en plus fréquents, tels que des inondations, des glissements de terrain ou des incendies. Ces mêmes événements pourraient également entraver le fonctionnement des infrastructures des marchés financiers. En Suisse, toutefois, les redondances prescrites (par exemple, plusieurs

---

<sup>6</sup> D'après le National center for climate services (2018), le nombre de jours de neige au-dessous de 800 mètres a diminué de 50% depuis 1970. Pour une simulation des implications des différentes modalités d'introduction d'une taxe carbone sur l'économie suisse, voir Marcucci, A. et L. Zhang (2019), «Growth impacts of swiss steering-based climate policies», *Swiss Journal of Economics and Statistics* 155(9), pp 1-13.

centres de calcul présentant des profils de risque différents) assurent la continuité des activités même en cas de catastrophes naturelles de grande ampleur.

Du côté des banques commerciales, ce type d'évènements accroît le risque de crédit découlant de la perte de valeur des objets mis en gage et de la baisse de revenus des débiteurs, par exemple la perte de revenus locatifs suite à la dégradation d'un immeuble d'habitation. En raison du profil de risque climatique de notre pays et comme une grande partie de ces risques est assurée, il paraît peu probable qu'une catastrophe naturelle d'origine climatique menace la stabilité de l'ensemble du système bancaire en Suisse, même si certains établissements pourraient être touchés.

Venons-en à la deuxième catégorie de risques, les risques de transition. Elle comprend les coûts et bénéfices économiques découlant de l'ajustement aux règlements et aux politiques publiques nécessaires à la décarbonisation de l'économie. Par exemple, la mise au rebut de procédés de production polluants, l'accroissement des investissements pour la recherche et le développement des technologies vertes ou l'adoption imprévue de nouvelles taxes ou subventions. L'instauration d'une taxe carbone, comme pour toute taxe, peut entraîner un changement notable mais difficile à quantifier dans la composition sectorielle de la production domestique.

Cela étant, les risques liés à la transition sont surtout susceptibles d'affecter le système financier par le canal de la réévaluation des actifs. Pour les banques, par exemple, une réorientation brusque de la politique climatique et énergétique pourrait réduire la valeur des actifs dans les secteurs les plus touchés par la nouvelle réglementation (comme le secteur des matières premières, de l'automobile ou de l'industrie lourde par exemple) et dégrader la solvabilité des débiteurs. Dans le domaine des prêts hypothécaires, l'adoption de normes environnementales plus sévères peut aussi déprécier la valeur de gage des objets immobiliers devant être mis en conformité<sup>7</sup>.

Comme vous le voyez, les risques climatiques peuvent intéresser les banques centrales à bien des égards.

Cependant, chaque banque centrale aborde ces défis selon le profil de son économie et du cadre institutionnel qui lui est propre. Les pays sont affectés différemment par les risques climatiques suivant leur situation géographique et la structure de leur économie. Je pense notamment aux pays qui sont situés sous le niveau de la mer (comme les Pays-Bas), à ceux qui sont fortement exposés à des phénomènes climatiques extrêmes (tels que sécheresses, tempêtes, ou inondations). Je pense également aux économies dans lesquelles les industries émettant de grandes quantités de carbone (comme l'acier ou le ciment) sont fortement représentées.

De même, le cadre institutionnel de chaque banque centrale va déterminer sa marge de manœuvre dans les discussions concernant le changement climatique. Certaines, par exemple,

---

<sup>7</sup> Bank of England (2018), «Transition in thinking: The impact of climate change on the UK banking sector», septembre, pp 27-29.

sont responsables de la surveillance microprudentielle et sont aussi des autorités de résolution bancaire. Elles doivent évaluer la solidité du bilan de chaque établissement concerné, y compris face aux risques climatiques. En Suisse, ce rôle est dévolu à l’Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA). D’autres banques centrales conseillent le gouvernement et ont pour tâche de prendre position sur des sujets qui débordent le cadre strict de la politique monétaire, comme la politique budgétaire ou énergétique. Cela n’est pas le cas de la BNS.

La BNS a un mandat clairement défini. Sa mission principale est d’assurer la stabilité des prix à moyen terme, tout en contribuant à la stabilité du système financier suisse dans son ensemble – deux conditions importantes pour la prospérité de notre pays. En effet, comment les acteurs de l’économie peuvent-ils correctement planifier leurs dépenses, leur épargne, leurs investissements et bien gérer leurs dettes si les prix varient beaucoup? S’ils grimpent, l’épargne perd de sa valeur. S’ils baissent, les dettes sont subitement plus lourdes à porter, d’autant plus que le niveau des salaires a tendance à évoluer avec celui des prix. Qui plus est, un système financier résistant aux chocs est essentiel au bon fonctionnement de l’économie et à la mise en œuvre efficace de la politique monétaire.

## Mesures prises par la BNS

Dans son appréciation de la situation économique et monétaire, la BNS s’efforce de prendre en considération l’ensemble des risques pertinents, y compris ceux liés au climat. Les prévisions pour l’économie internationale et suisse tiennent compte des effets des événements climatiques qui sortent de la norme. Plus généralement, les outils et méthodes d’analyse utilisés dans le domaine monétaire et de la stabilité financière sont continuellement mis à jour, tant au niveau des données que de la structure des modèles employés. Les modèles sont constamment améliorés afin qu’ils intègrent les nouvelles réalités économiques et les mutations structurelles, en particulier celles qui sont induites par le changement climatique.

La réponse de la politique monétaire face au changement climatique dépend de la nature du choc, de son intensité et de sa persistance<sup>8</sup>. Selon notre évaluation, l’ensemble des risques climatiques qui pourraient affecter la stabilité économique et financière en Suisse paraissent, à l’heure actuelle, modérés. Néanmoins, ces risques et leur appréciation sont susceptibles d’évoluer, raison pour laquelle la BNS reste vigilante. Ce d’autant plus que notre pays n’est pas une île. Son économie et son système financier sont étroitement liés au reste du monde.

La BNS participe au dialogue au niveau national et international. La BNS et la FINMA procèdent à des échanges réguliers au sujet des risques climatiques pour le secteur financier suisse. En outre, les deux institutions ont adhéré au mois d’avril 2019 au Réseau des banques

---

<sup>8</sup> Le changement climatique pourrait également avoir des répercussions sur la productivité, la croissance potentielle et, au final, sur le taux d’intérêt naturel à long terme. Voir à ce propos Brainard, L. (2019), «Why climate change matters for monetary policy and financial stability», remarques lors de la conférence «The economics of climate change», San Francisco, 8 novembre, ainsi que Weidmann, J. (2019), «Climate change and central banks», remarques introductives à la «Deutsche Bundesbank’s second financial market conference», Francfort-sur-le-Main, 29 octobre.

centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (NGFS). Ce réseau, qui compte actuellement 46 membres, a pour objectif de favoriser les échanges sur les questions climatiques et de contribuer au développement de la gestion de ces risques par le secteur financier. Il vise aussi à promouvoir le rôle du système financier dans la transition énergétique.

Les travaux du NGFS s'effectuent au sein de trois groupes de travail.

- Le premier, auquel participe la FINMA, se préoccupe des implications des risques climatiques pour la surveillance microprudentielle du système financier, et des banques en particulier.
- Le second se concentre sur les questions relatives aux effets des risques climatiques sur l'économie et le système financier dans son ensemble. Le but du groupe de travail est d'encourager la modélisation et la recherche économique sur des questions climatiques spécifiques. Ce groupe prépare des scénarios de stress globaux qui pourront être utilisés comme base pour la politique monétaire et la surveillance macroprudentielle. La BNS fait partie de ce groupe de travail. Elle contribue d'autant plus à ses activités qu'elle est tout naturellement intéressée aux possibilités d'affiner et de compléter ses analyses et ses outils.
- Le troisième groupe, auquel la BNS participe également, se penche sur les développements de la finance durable ainsi que sur le rôle des banques centrales et des autorités de surveillance dans la promotion des investissements socialement responsables compte tenu des nécessités de leur mandat. La BNS peut notamment amener une contribution en partageant son expérience d'investisseur actif à l'échelle mondiale, un sujet que nous allons approfondir tout à l'heure.

Comme vous le voyez, la BNS s'efforce de mieux comprendre les implications des risques climatiques pour son action. Pour ce faire, elle s'engage activement au niveau international.

Au-delà de ses prérogatives en matière de politique monétaire et de stabilité financière, la BNS intègre également ses réflexions sur la durabilité environnementale dans le cadre de ses responsabilités opérationnelles.

## **Ecogestion au sein de la BNS**

Depuis de nombreuses années, la BNS assume pleinement sa responsabilité en matière de développement durable dans ses activités quotidiennes. En vue de réduire sa consommation d'énergie, la BNS pratique, depuis 1996, une écogestion systématique. Nous publions un rapport annuel présentant l'impact écologique de nos activités opérationnelles et les progrès accomplis en la matière<sup>9</sup>. Notre stratégie de réduction des émissions de CO<sub>2</sub> repose sur quatre piliers: en premier lieu éviter les émissions, deuxièmement les réduire, troisièmement les

---

<sup>9</sup> Il s'agit notamment du *Rapport sur l'environnement*, qui s'appelle désormais *Rapport de durabilité*.

remplacer par des sources d'énergie plus propres, et finalement les compenser. Depuis huit ans, la BNS présente un bilan neutre en matière d'émissions de gaz à effet de serre. En d'autres termes, elle compense la totalité des émissions inévitables de CO<sub>2</sub> en investissant dans différents projets de protection climatique à travers le monde, tels que des parcs éoliens, des projets de géothermie ou des installations photovoltaïques. Son engagement ne s'arrête pas là: la BNS a fait œuvre de pionnière avec l'introduction du premier écobilan consacré aux billets de banque. Par ce biais, elle évalue les répercussions environnementales d'un billet de banque tout au long de son cycle de vie – un projet dont d'autres banques centrales se sont inspirées.

## Gestion du bilan

Dans les limites de son mandat, la BNS s'engage également en faveur du développement durable au niveau de la gestion de son bilan.

En tant que gestionnaires, nous nous distinguons d'autres investisseurs à plusieurs égards. Premièrement, nous gérons des réserves de devises<sup>10</sup>. Comme celles-ci remplissent une fonction de politique monétaire, elles doivent rester à tout moment subordonnées à cette dernière. Ces aspects déterminent le cadre dans lequel s'inscrit notre politique de placement. Comme le montre le **graphique 2**, nos réserves de devises (représentées par la surface en bleu) ont fortement augmenté depuis la crise financière de 2008. Cette augmentation tient principalement aux interventions que la BNS a effectuées sur les marchés des changes en vue de contrecarrer l'appréciation excessive du franc et de stabiliser l'évolution des prix. L'expansion des réserves de devises s'est traduite par un accroissement, au passif du bilan, des avoirs à vue que les banques détiennent auprès de la BNS (la surface en rouge). Nos réserves pourraient toutefois diminuer à l'avenir. Si les conditions monétaires suisses l'exigeaient, la BNS pourrait réduire son bilan et, pour ce faire, céder une partie de ses réserves. A l'heure actuelle, nous n'en sommes pas encore là. Néanmoins, il ne faut pas écarter une telle éventualité<sup>11</sup>. La BNS doit pouvoir en tout temps recourir à son bilan, rapidement et sans restrictions. Ses réserves doivent par conséquent répondre à des exigences très élevées en matière de sécurité et de liquidité. Ainsi, comme l'illustre le **graphique 3**, nous plaçons une très large part de nos réserves dans des obligations d'Etat libellées dans les monnaies les plus importantes, telles que l'euro, le dollar, le yen, la livre sterling ou le dollar canadien. Des placements liquides et rapidement mobilisables permettent en effet à la BNS d'utiliser son bilan à tout moment si la politique monétaire l'exige.

Un deuxième aspect qui nous différencie d'autres investisseurs est que nous restons aussi neutres que possible vis-à-vis du marché. En d'autres termes, nous devons être à même de

---

<sup>10</sup> Pour comprendre les spécificités d'un portefeuille composé par des réserves de devises (*policy portfolio*) par rapport à d'autres portefeuilles, voir NGFS (2019), «A sustainable and responsible investment guide for central banks' portfolio management», octobre, pp 7-10. A ce propos, voir aussi les remarques de Matsen, E. (2019), «US Senate Democrats' Special Committee on Climate Crisis», 17 octobre, pp 2-3.

<sup>11</sup> Une telle éventualité pourrait se produire si la pression sur le franc devait se dissiper en raison d'une diminution notable des incertitudes mondiales ou d'un accroissement de l'écart de taux d'intérêt avec l'étranger.



déplacer des volumes importants sans influencer les prix. La neutralité garantit que la BNS reste en mesure d'augmenter et de réduire aussi rapidement et efficacement que possible ses placements, tout en évitant des conflits d'intérêts avec son mandat. La neutralité garantit également l'indépendance de la politique de placement de la BNS face à toute considération politique. La neutralité est, en ce sens, une condition indispensable à l'accomplissement optimal de notre mandat.

Enfin, au niveau opérationnel, la BNS se distingue d'autres investisseurs du fait qu'elle ne peut pas se protéger contre le plus grand risque pesant sur ses réserves, à savoir le risque de change. Si la BNS voulait couvrir ce risque, elle accroîtrait la demande de francs, ce qui irait à l'encontre des objectifs de politique monétaire. Le profil de risque de la BNS diffère donc sensiblement de celui d'autres investisseurs institutionnels. Alors que le risque de change, représenté par la surface orange dans le **graphique 4**, représente 78% du risque total de nos placements, dans le cas d'une caisse de pensions suisse représentative, cette proportion n'est que de 16%. En raison de son profil de risque particulier, la BNS est exposée à de fortes fluctuations du résultat de ses placements, ce qui est observable chaque trimestre.

Au vu de ces fluctuations, nous utilisons toute la marge de manœuvre disponible pour diversifier nos placements. Cela nous permet d'optimiser notre profil rendement/risque et ainsi d'assurer la valeur de nos réserves à long terme. Pour ce faire, nous investissons dans des actions et dans des obligations d'entreprises. Les actions sont une catégorie d'actifs intéressante pour la BNS. Leur degré de liquidité élevé assure la marge de manœuvre nécessaire sur le plan monétaire, alors que leur potentiel de rendement plus élevé contribue à améliorer le profil rendement/risque. La BNS se distingue toutefois d'autres banques centrales par la part relativement élevée d'actions, qui se situe actuellement à 20% (**graphique 3**). Notre portefeuille d'actions, qui s'élève à plus de 150 milliards de francs, est très diversifié. Nous investissons dans quelque 6 700 titres d'entreprises de plus de 40 pays. Nos placements en actions couvrent ainsi plus de 95% de la capitalisation boursière mondiale. Au total, nos placements sont libellés dans une trentaine de monnaies à travers le monde, y compris celles des économies émergentes.

Au-delà de son besoin de diversification, la BNS doit identifier et comprendre l'ensemble des risques auxquels son bilan est exposé et en évaluer l'impact. Parmi les principaux risques, tels que les risques de marché, de liquidité ou de crédit, figurent aussi les risques climatiques. Du point de vue financier, les risques climatiques ne sont pas fondamentalement différents d'autres risques. Ils peuvent eux aussi amplifier les fluctuations de marché et affecter la qualité des placements porteurs d'intérêts. Au final, ils pourraient avoir un impact sur le profil de risque et de rendement de nos actifs et, partant, sur la solidité de notre bilan.

Comment la BNS parvient-elle à gérer les risques ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) dans sa gestion de portefeuille, tout en préservant la marge de manœuvre nécessaire pour mener sa politique monétaire?

Pour la réponse à cette question, je cède maintenant la parole à mon collègue Thomas Moser.

## Zoom sur la politique de placement de la BNS

Dans le cadre de son mandat de politique monétaire, la BNS a mis en place une gestion de portefeuille professionnelle et moderne. La BNS a souvent joué un rôle de pionnière parmi les banques centrales. Elle a été, par exemple, l'une des premières banques centrales à avoir mis sur pied, en 1984, une gestion de portefeuille autonome et à avoir placé une part de ses réserves dans des actions et dans des obligations d'entreprises (en 2004)<sup>12</sup>. La grande majorité de nos placements est gérée à l'interne. Le recours aux gestionnaires externes vise à fournir une base de comparaison et à accéder de manière plus efficace à certaines catégories de placements.

Un autre domaine où la BNS a été parmi les premières banques centrales à adopter une approche structurée est celui des aspects non financiers, tels que les risques ESG. Comment la BNS intègre-t-elle les risques ESG dans sa gestion de bilan?

J'aimerais commencer par notre portefeuille d'obligations, qui constitue 80% de nos réserves de devises. La plus grande partie de ce portefeuille est constituée d'obligations d'Etat. Les autres obligations, telles que les obligations d'entreprises, représentent 12% de nos réserves. Notre portefeuille obligataire est géré de manière active en ce qui concerne la sélection et la pondération des pays. En d'autres termes, nous nous basons sur une combinaison de grands indices obligataires, desquels nous nous écartons, dans des limites prédéfinies, pour générer un rendement plus élevé. Nos gestionnaires de portefeuille utilisent toutes les informations à leur disposition pour orienter leurs décisions en matière d'investissement. Cette évaluation exhaustive comprend essentiellement tous les risques susceptibles de se manifester financièrement sous une forme ou sous une autre. Les risques climatiques font par conséquent partie intégrante d'une bonne gestion de portefeuille. Dans ce cadre, on peut mentionner que le portefeuille obligataire de la BNS inclut depuis plusieurs années des obligations vertes. Comme leur nom l'indique, il s'agit d'obligations dont le produit sert à financer des projets relatifs à l'environnement.

Qu'en est-il de notre portefeuille d'actions? Dans le cadre de nos placements en actions, nous suivons une approche passive et neutre que nous mettons en œuvre par une gestion indicielle. Cela signifie que nous nous référons à un ensemble d'indices représentatifs des marchés pour déterminer la part de chaque titre dans notre portefeuille. La gestion indicielle assure que la BNS agit de façon aussi neutre que possible sur les marchés sans procéder à une quelconque «sélection» de titres. Elle empêche aussi que certains secteurs et entreprises soient sur- ou sous-représentés. Au-delà de ces avantages, le choix d'une gestion passive repose sur des arguments d'ordre politique. Une gestion plus active de ces placements en actions équivaldrait à poursuivre indirectement une politique structurelle. La BNS pourrait rapidement détenir des parts importantes dans certaines entreprises, et ces parts pourraient être perçues comme des participations stratégiques. Or il ne fait pas partie du mandat de la BNS de

---

<sup>12</sup> Pour plus de détails sur les caractéristiques de la politique de placement de la BNS, voir Maechler, A.M. (2017), «La politique de placement de la BNS et ses particularités», Apéritif «Marché monétaire», 23 mars.

promouvoir ou de désavantager certaines entreprises ou secteurs. Il s'agit d'éviter à tout prix de tels conflits d'intérêts, ne serait-ce que pour préserver l'indépendance et la crédibilité de la BNS.

La BNS déroge toutefois au principe de neutralité dans certains cas bien précis. C'est ce qui illustre le **graphique 5**. D'une part, la BNS renonce à investir dans des actions de banques d'importance systémique et de banques à moyenne ou à grande capitalisation de pays industrialisés pour éviter tout conflit d'intérêts réel ou perçu comme tel. Pour la même raison, elle ne détient pas de participations dans des actions d'entreprises suisses.

D'autre part, la BNS intègre les critères ESG dans la gestion de son portefeuille d'actions à travers une politique d'exclusion sélective. Depuis 2013, elle renonce à acquérir des titres d'entreprises dont les produits ou le mode de production contreviennent gravement à des principes éthiques. C'est notamment le cas des entreprises qui sont impliquées dans la fabrication d'armes condamnées sur le plan international, qui violent massivement des droits humains fondamentaux ou qui causent de manière systématique de graves dommages à l'environnement. De telles exclusions, qui se reflètent aussi dans notre portefeuille d'obligations d'entreprises, permettent à la BNS d'aligner sa gestion d'actifs sur les valeurs et les normes fondamentales de notre pays.

Comment la BNS identifie-t-elle concrètement les entreprises à exclure? Elle se base sur un processus clair et structuré, lors duquel elle s'appuie sur des experts externes. Dans le domaine environnemental et des droits humains, nous évaluons régulièrement nos placements dans le cadre d'un processus à deux étapes. Dans un premier temps, un cabinet d'experts recueille toutes les informations accessibles au public. Il rédige une liste d'alerte regroupant les sociétés à risque, à savoir celles qui répondent très probablement à nos critères d'exclusion. Dans une deuxième étape, un autre bureau d'experts évalue en détail ces allégations et établit un rapport complet pour chaque entreprise à risque, accompagné d'une recommandation. La décision finale d'exclure ou non une entreprise revient à la BNS.

De plus, la BNS exerce ses droits de vote pour une partie des actions qu'elle détient. Elle se concentre sur les aspects relatifs à la bonne gestion d'entreprise. Une bonne gestion contribue au développement positif de l'entreprise, ce qui s'avère *in fine* bénéfique pour le rendement de nos placements.

Mesdames et Messieurs, nous sommes convaincus qu'à l'heure actuelle, notre approche de gestion des réserves de devises reflète comme il se doit les besoins qui découlent de notre mandat. Une gestion plus active dans le domaine de l'environnement restreindrait fortement nos possibilités de placements. Elle pourrait encore accentuer les fluctuations de nos résultats – fluctuations qui, rappelons-le, sont déjà marquées dans le cas de la BNS du fait que son bilan doit absorber les variations des cours de change sans couverture. Par ailleurs, il n'est pas clair qu'une stratégie d'investissement basée sur des critères ESG génère de meilleurs

rendements ajustés en fonction du risque<sup>13</sup>. De surcroît, étant donné la taille et le profil particulier de notre portefeuille, une sélection plus ciblée de nos placements augmenterait le risque de concentration, ce qui compromettrait notre neutralité sur les marchés et entraverait la mise en œuvre de la politique monétaire.

Notre approche résulte donc d'une pesée d'intérêts bien réfléchie. Les bénéfices en termes de meilleurs rendements, de gestion du risque et d'impact sont encore très incertains. En revanche, les coûts d'une gestion plus active dominent largement, en particulier en termes de neutralité de marché, de concentration et surtout de politisation de notre gestion de portefeuille.

Je voudrais illustrer ce dernier point à l'aide d'un exemple. Comme je l'ai évoqué tout à l'heure, nous investissons une partie de nos réserves dans des placements respectueux de l'environnement. Imaginons maintenant que notre portefeuille soit surpondéré dans ce segment et que la BNS doive réduire son bilan. Pour ce faire, elle serait contrainte de vendre une partie importante de ses placements socialement responsables. Or une telle vente pourrait s'avérer doublement problématique. En raison de la taille limitée et de la liquidité relativement faible du marché, la BNS ne serait guère en mesure de réduire rapidement et efficacement son bilan sans influencer les prix. Sa neutralité vis-à-vis du marché ne serait plus garantie. De surcroît, une telle vente pourrait soumettre la BNS à de fortes pressions politiques.

## Conclusion

Mesdames et Messieurs, nous en arrivons ainsi à la fin de notre exposé.

Les risques climatiques représentent un enjeu important pour la population et pour l'économie de notre pays. Les objectifs et les solutions pour la transition vers une économie bas carbone doivent toutefois être le fruit d'un dialogue et d'un agenda politique. Ces questions ne sont pas du ressort de la BNS.

Ne l'oublions pas: la BNS a un mandat clair, celui d'assurer la stabilité des prix. C'est en remplissant ce mandat qu'elle contribue de manière déterminante à une évolution conjoncturelle équilibrée et à un système financier stable – et ce, dans un contexte international grevé de nombreuses incertitudes. Elargir ce mandat en vue de poursuivre d'autres objectifs, tels que la promotion d'une économie verte, ouvrirait la voie à des conflits d'intérêts et conduirait à une politisation de la politique monétaire. Cela affecterait l'essence même de l'indépendance de la BNS et ainsi sa capacité à prendre des décisions parfois difficiles, mais absolument nécessaires, pour accomplir son mandat et soutenir l'économie de notre pays.

---

<sup>13</sup> Voir IMF Global Financial Stability Report (2019), octobre. Voir aussi Krüger, P., Z. Sautner et L.T. Starks (2019), «The importance of climate risks for institutional investors», *Finance Working Paper n° 610/219*, septembre.

La BNS prend très au sérieux les questions liées à l'environnement qui entrent dans le cadre de son mandat. Elle développe constamment ses compétences afin de comprendre et d'évaluer l'impact des risques pertinents sur l'économie et la stabilité du système financier, y compris ceux liés au changement climatique. Elle intègre également ses réflexions dans le cadre de la gestion des risques de son bilan. Dans ce domaine, la BNS applique des critères ESG en respectant le périmètre défini par son mandat. Au vu de l'évolution rapide dans les domaines de l'économie de l'environnement, la BNS suit avec attention les développements au niveau national et international.

Mesdames et Messieurs, j'ai maintenant le plaisir de vous inviter à la table ronde qui va suivre. Nous y aurons ainsi l'occasion d'élargir la discussion au-delà de l'horizon des banques centrales et d'apprécier les perspectives d'autres acteurs pour ce qui est de l'impact des risques climatiques sur l'économie et le système financier.

---

# Risques climatiques et banques centrales: une perspective de la BNS

Andréa M. Maechler et Thomas Moser  
Membre de la Direction générale / membre suppléant de la Direction générale  
Banque nationale suisse

Apéritif «Marché monétaire»  
Genève, le 14 novembre 2019

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

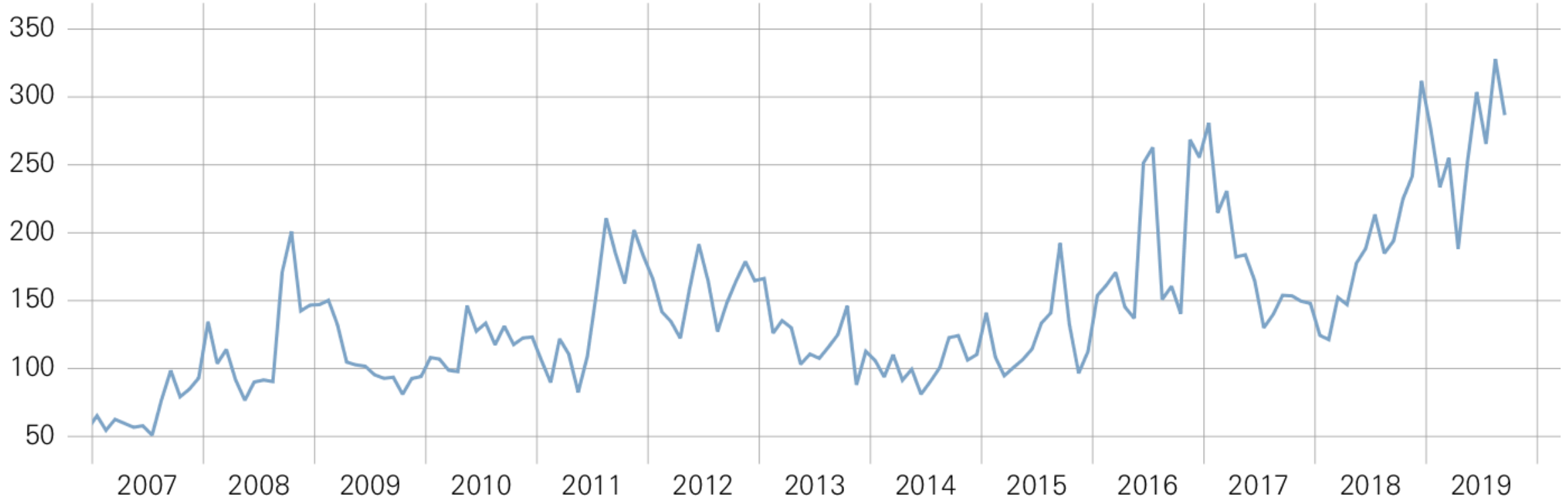


# L'incertitude des politiques économiques a atteint un pic historique en août 2019

## INCERTITUDE LIÉE AUX POLITIQUES ÉCONOMIQUES

Indice de Baker, Bloom et Davis

Indice (moyenne de long terme = 100)

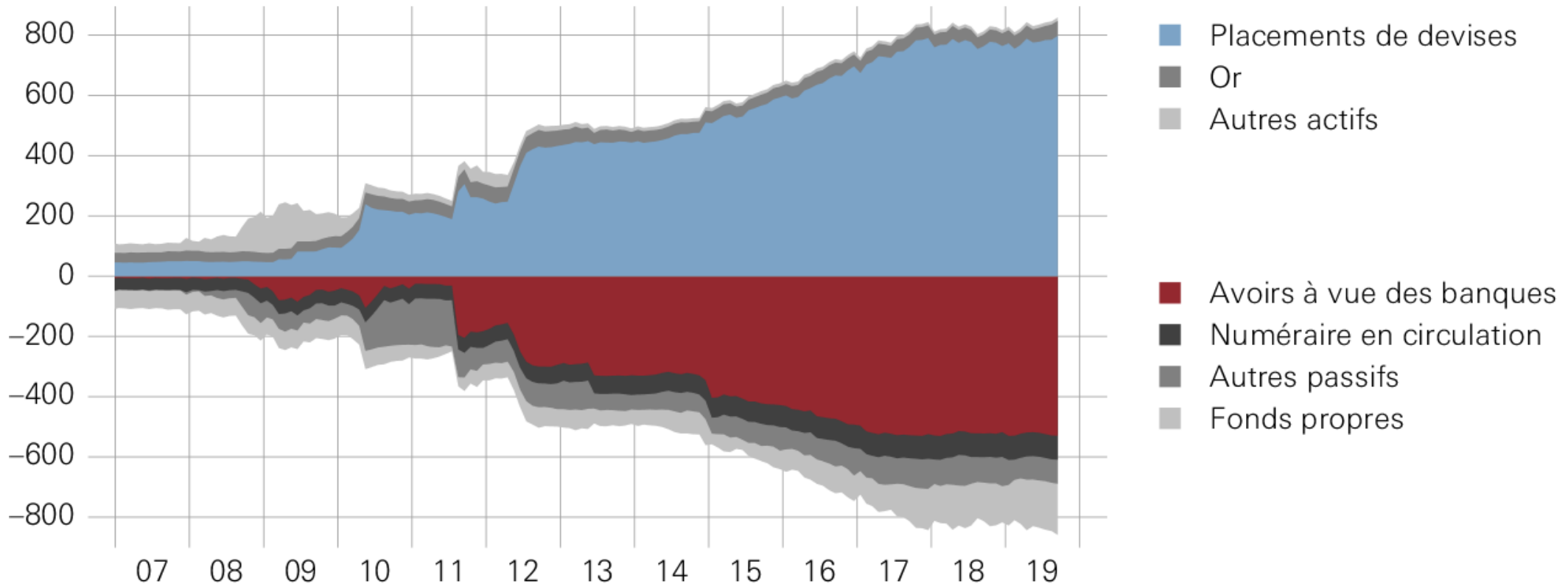


Sources: BNS, Baker, Bloom et Davis.

# Le bilan de la BNS est composé essentiellement de réserves de devises – un instrument clé de sa politique monétaire

## ÉVOLUTION DU BILAN DE LA BNS

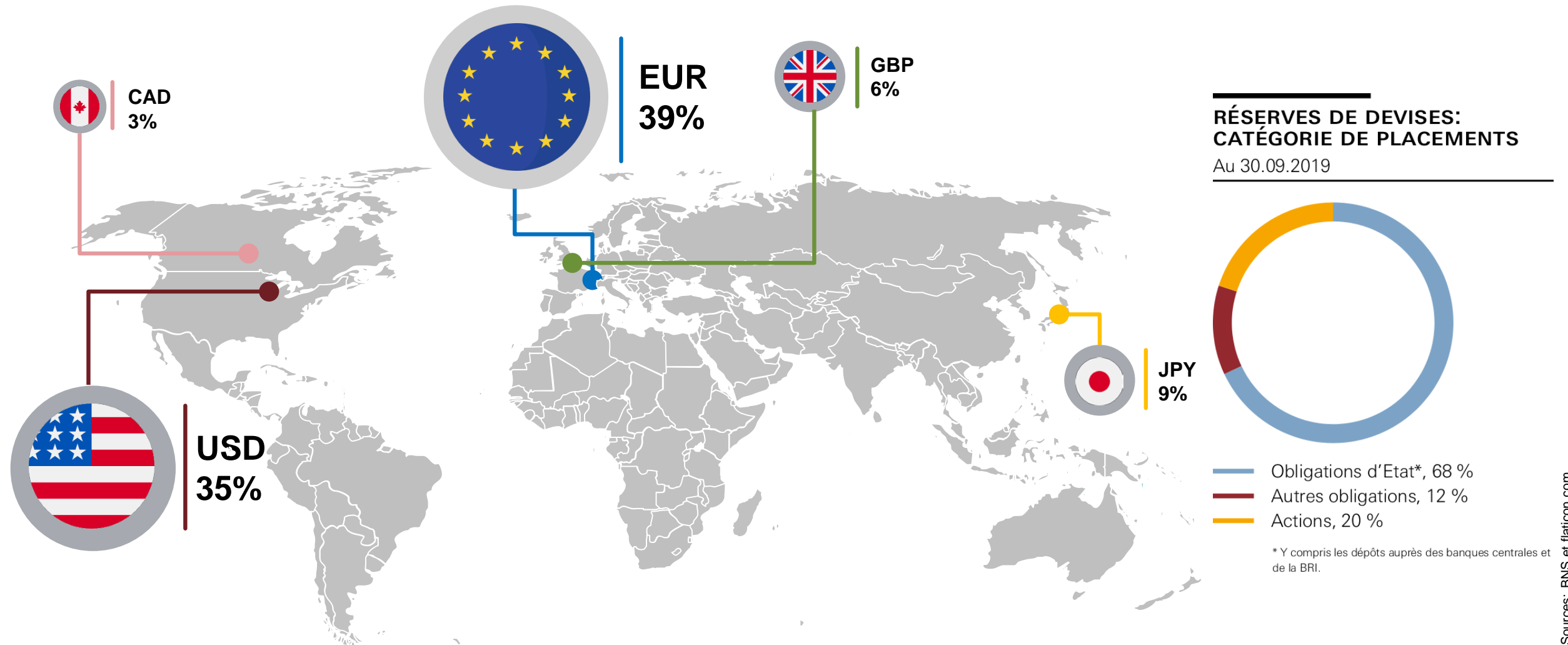
Milliards de francs



Source: BNS.



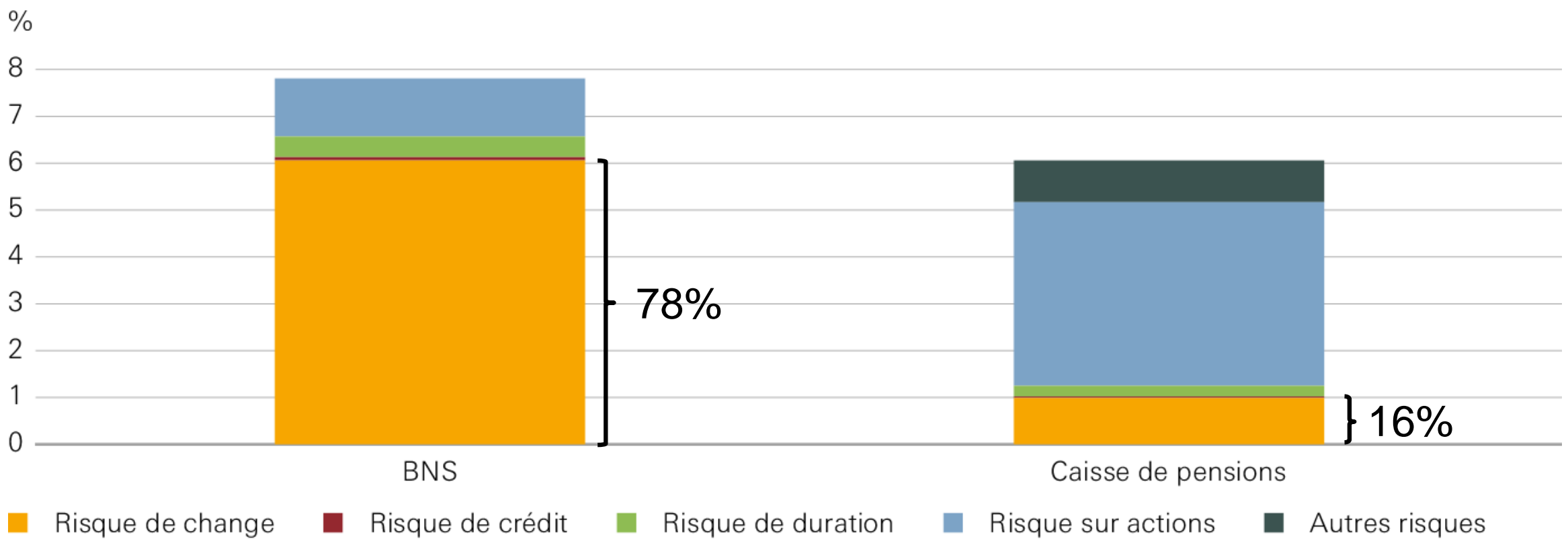
# Nos réserves de devises sont largement diversifiées – elles répondent à des exigences très élevées en matière de sécurité et de liquidité



# Le profil de risque de la BNS diffère sensiblement de celui d'une caisse de pensions suisse – un reflet de la primauté de la politique monétaire

## RÉPARTITION DES RISQUES

Contribution à la volatilité en termes annuels (en points)



# La BNS mène une politique d'exclusion claire et structurée – son bilan reflète les valeurs et les normes fondamentales de la Suisse

Conflits  
d'intérêts

Raisons  
éthiques

- **Banques à moyenne et grande capitalisation et autres établissements à caractère bancaire**
- **Aucun investissement dans des entreprises suisses**
- **Armes condamnées** sur le plan international
- Violation de **droits humains fondamentaux**
- Graves dommages à l'**environnement**