



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Le Conseil fédéral

Berne, le 26.10.2022

La Banque nationale suisse et les objectifs de développement durable de la Suisse

Rapport du Conseil fédéral

en réponse au postulat 20.3012 de la Commission de
l'économie et des redevances du Conseil national
du 24 février 2020

Table des matières

| | |
|--|-----------|
| Résumé..... | 3 |
| 1 Contexte | 4 |
| 2 Les objectifs de développement durable de la Suisse | 7 |
| 3 Le changement climatique et les risques climatiques | 9 |
| 3.1 Le changement climatique, les risques climatiques et les banques centrales | 9 |
| 3.2 Quantification des risques climatiques | 11 |
| 4 Évolution internationale | 14 |
| 4.1 Considérations générales sur la nature des mandats | 14 |
| 4.2 Mandat et activités d'une sélection de banques de centrales | 15 |
| 5 Le mandat de la BNS | 20 |
| 5.1 Mandat | 20 |
| 5.2 Tâches | 22 |
| 6 Garantie de la stabilité des prix | 24 |
| 6.1 Risques climatiques et stabilité des prix | 24 |
| 6.2 Prise en compte des risques climatiques dans les analyses de politique monétaire de la BNS | 24 |
| 6.3 Conclusion | 27 |
| 7 Stabilité financière | 29 |
| 7.1 Risques climatiques et stabilité financière | 30 |
| 7.2 Projet pilote de mesure des risques de transition | 30 |
| 7.3 Conclusion | 31 |
| 8 Gestion des placements de la BNS | 33 |
| 8.1 Aperçu des actifs | 33 |
| 8.2 Particularités de la gestion des placements | 34 |
| 8.3 Placements | 35 |
| 8.3.1 Gestion des obligations | 36 |
| 8.3.2 Gestion des actions | 37 |
| 8.3.3 Écarts par rapport à une large couverture | 39 |
| 8.4 Risques de placement | 40 |
| 8.5 Compétences en matière de processus de placement et de contrôle des risques | 43 |
| 8.6 Conclusion | 43 |
| 9 Impact des activités de la BNS sur le développement durable | 45 |
| 10 Conclusion | 49 |
| 11 Texte du postulat | 51 |
| Bibliographie | 52 |
| Liste des abréviations | 56 |

Résumé

La Banque nationale Suisse (BNS) prend en considération le climat, l'environnement et d'autres aspects du développement durable à bien des égards, dès lors qu'ils affectent la stabilité des prix et la stabilité financière ou qu'ils comportent des risques financiers pour ses activités. Cela dit, il ne lui appartient pas de promouvoir les mutations structurelles visant à rendre l'économie plus respectueuse du climat. C'est en accomplissant son mandat (mener une politique monétaire axée sur la stabilité) que la BNS contribue à la réalisation, par le gouvernement et par le Parlement, des objectifs de développement durable de la Suisse. Le Conseil fédéral rejette tout élargissement de ce mandat, pour des raisons d'ordre institutionnel.

Le postulat de la Commission de l'économie et des redevances du Conseil national 20.3012 «Objectifs de développement durable pour la Banque nationale suisse» du 24 février 2020 charge le Conseil fédéral d'établir un rapport indiquant comment la BNS peut soutenir la Confédération dans la réalisation de ses objectifs de développement durable en se focalisant plus particulièrement sur le climat.

Le changement climatique place les gouvernements, les banques centrales et les autorités de régulation et de surveillance face à des défis de taille. Mais la définition d'objectifs concrets de développement durable, notamment dans le domaine du climat, et l'adoption des instruments nécessaires, par ex. les taxes sur le CO₂, relèvent avant tout de la responsabilité des gouvernements et des parlements.

Les banques centrales des pays industrialisés ne portent pas toutes le même intérêt aux questions climatiques. Celles qui, telles la Banque centrale européenne (BCE) ou la Banque d'Angleterre, poursuivent activement des objectifs climatiques ont généralement un mandat qui les charge, en plus d'assurer la stabilité financière, de soutenir la politique économique générale.

Le mandat légal de la BNS consiste à «assurer la stabilité des prix en tenant compte de l'évolution de la conjoncture». L'indépendance d'une banque centrale est l'une des conditions essentielles pour s'acquitter avec succès d'une telle mission. La BNS jouit elle-même d'une large indépendance. Néanmoins, son mandat a délibérément été défini clairement et étroitement par le législateur. C'est pourquoi la BNS ne peut pas élargir son mandat de son propre chef ni utiliser les instruments dont elle dispose pour poursuivre d'autres objectifs (liés p. ex. au climat ou au développement durable).

Le Conseil fédéral considère la répartition claire des tâches et des compétences entre la BNS, le Conseil fédéral et le Parlement comme nécessaire et juste sur plan institutionnel. Tout élargissement du mandat de la BNS entraînerait inévitablement des conflits avec l'objectif de stabilité des prix et une politisation de la politique monétaire. Il nécessiterait aussi la fourniture à la BNS de nouveaux instruments, car les instruments de politique monétaire qu'elle emploie sont axés sur le maintien de la stabilité des prix et non sur la poursuite, par exemple, d'objectifs climatiques.

Les conséquences du changement climatique et la politique climatique ne sont pas pour autant sans effet sur l'accomplissement du mandat de la BNS (assurer la stabilité des prix dans le cadre de la politique monétaire) et sur les tâches qui s'y rattachent (en particulier, contribuer à la stabilité financière et gérer ses placements). La BNS doit en effet prendre en considération le climat, l'environnement et d'autres aspects du développement durable dès lors qu'ils affectent la stabilité des prix et la stabilité financière ou qu'ils comportent des risques financiers pour ses activités. Par conséquent, elle tient compte du changement climatique et de ses effets dans son analyse monétaire (voir chap. 6), dans ses tâches relevant de la stabilité financière (voir chap. 7) et dans la gestion de ses placements (voir chap. 8). Dans le cadre de ces activités, la BNS soutient indirectement les objectifs de développement durable de la Suisse en participant notamment à la recherche sur des

sujets relevant du climat, aux échanges de savoirs à l'échelle internationale et à l'élaboration d'un cadre réglementaire concernant la publication des risques.

1 Contexte

Le postulat 20.3012 «Objectifs de développement durable pour la Banque nationale suisse» charge le Conseil fédéral d'établir un rapport indiquant comment la BNS peut soutenir la Confédération dans la réalisation de ses objectifs de développement durable et quel rôle actif elle peut jouer en matière de coordination de mesures climatiques dans le secteur financier. Ce postulat figure en annexe du présent rapport (chap. 11). Déposé par la Commission de l'économie et des redevances du Conseil national (CER-N) le 24 février 2020, il a été adopté par le Conseil national le 30 octobre 2020, par 100 voix contre 83 et 1 abstention.

Le Conseil fédéral a proposé d'accepter le postulat. Il constate que les liens entre le développement durable et la BNS suscitent un intérêt croissant et ont généré ces dernières années un certain nombre d'interventions parlementaires¹.

Le présent rapport dresse un état des lieux des débats en cours sur le rôle de la BNS en matière de développement durable. Il ne remet nullement en cause le mandat de la BNS, qui est d'assurer la stabilité des prix en tenant compte de l'évolution de la conjoncture².

Origine du postulat et débat public

Le postulat tire son origine du rapport *The Green Swan*³ de la Banque des règlements internationaux (BRI), lequel expose les risques considérables que le changement climatique fait peser sur le secteur financier et sur la stabilité financière, en exigeant que ces risques soient mieux pris en compte et fassent l'objet d'une approche internationale coordonnée. À l'appui de son postulat, la CER-N⁴ a déclaré que le «réchauffement climatique sera probablement à l'avenir une cause de plus en plus grave d'instabilité financière et d'instabilité des prix. En évaluer et en réduire les risques fait dès lors partie intégrante du mandat de la Banque nationale.» Le rapport du Conseil fédéral doit par conséquent «démontrer comment la BNS peut accomplir cette tâche tout en conservant son indépendance.»

La CER-N ajoute que dans l'accomplissement de ses tâches, la BNS, d'une part ne tient pas suffisamment compte des risques climatiques, et de l'autre n'intègre pas dans ses décisions les effets de ses activités sur le climat (notamment dans le domaine des placements). S'agissant du premier point, qui se rapporte à la perspective des risques (voir Encadré 1), la CER-N déplore, par exemple, que le marché mésestime les risques climatiques. Elle considère par conséquent que la BNS devrait s'écarter de la neutralité du marché pour la gestion de ses réserves monétaires, entre autres, et sélectionner ses placements de manière à ce que les risques climatiques soient «correctement» pris en compte. Le second point, qui se rapporte à la perspective des effets (voir Encadré 1), va encore plus loin. Ceux qui le défendent estiment non seulement que la BNS doit prendre en considération les risques climatiques et autres risques environnementaux dans le cadre de sa politique monétaire et de sa gestion des risques, mais aussi qu'elle peut et qu'elle doit contribuer activement à leur réduction en soutenant la mutation de l'économie vers un développement plus durable. Certains reprochent même à la BNS d'agir contre les objectifs climatiques de la Suisse en détenant, par exemple, des parts

¹ Interpellation Widmer 21.4601 «Position de pointe de la place financière suisse sans la BNS et la FINMA?», interpellation Masshardt 21.4483 «Biodiversité et stabilité financière. Rapport du Network for Greening the Financial System», interpellation Clivaz 21.4317 «Protéger la place financière suisse des risques financiers liés à la biodiversité», interpellation Widmer 21.3336 «Mise en œuvre des nouvelles recommandations du NGFS par la BNS et la FINMA», interpellation Badran 21.3279 «Prise en compte par la BNS des risques climatiques dans son portefeuille de placement. Obligations de diligence et "neutralité du marché"», interpellation Landolt 21.3099 «Objectifs de développement durable pour la Banque nationale suisse», question Widmer 21.1091 «Le nouveau membre de la direction générale de la BNS devra disposer de compétences en matière de durabilité», question Klopfenstein Broggin 21.1084 «La BNS peut contribuer à financer la transition énergétique», question Klopfenstein Broggin 21.1083 «La BNS peut rendre publics ses investissements dans les entreprises de combustibles fossiles», interpellation Badran 20.4305 «Politique environnementale de la BNS en matière de placements. Diamondback Energy et réchauffement climatique», interpellation Badran 20.4299 «Neutralité sur le marché des placements en actions de la BNS et risques climatiques», interpellation Fischer 20.3704 «La Banque nationale suisse est-elle liée par l'Accord de Paris sur le climat?», motion Hurni 20.3619 «Les décisions d'investissements de la BNS doivent être prises depuis la Suisse», interpellation Hurni 20.3114 «Quels sont les investissements exacts de la BNS?», interpellation Andrey 22.3678 «Pour une politique monétaire durable»

² Lors de l'adoption du postulat au Conseil national en 2020, le conseiller national Ueli Maurer a précisé: «Il est hors de question de toucher au mandat fondamental de la Banque nationale en le soumettant à des exigences supplémentaires ou à des questions idéologiques. Que ce soit bien clair.»

³ Bolton, Patrick *et al.* (2020)

⁴ Ryser, Franziska (2020)

d'entreprises qui développent leur production d'énergie fossile. En bref, la CER-N demande à la BNS de contribuer précisément à la mise en œuvre de la politique climatique et environnementale de la Suisse et à la poursuite de ses objectifs de développement durable.

À l'inverse, dans le monde politique et dans le public, des voix fermes s'élèvent contre tout élargissement des tâches de la BNS. Elles considèrent que l'économie et la société ont besoin, pour bien fonctionner, d'une banque centrale indépendante focalisant son action sur la stabilité des prix. Cette stabilité est pour elles la condition d'une planification sûre, élément essentiel pour atteindre les objectifs du développement durable. Pour ces voix toujours, transférer à la BNS des compétences n'ayant rien à voir avec son mandat placerait la politique monétaire sous une influence politique, ce qui mettrait en péril l'indépendance de l'institution et, en fin de compte, la stabilité des prix. Les opposants à l'élargissement du mandat de la BNS craignent qu'après les objectifs climatiques, on n'assigne à la BNS la poursuite d'objectifs politiques supplémentaires (concernant, p. ex., la biodiversité ou les questions de répartition). Au-delà de ces aspects, ils signalent que les instruments de politique monétaire de la BNS ne sont pas appropriés pour atteindre ce genre d'objectifs et que des conflits d'objectifs surgiraient inmanquablement.

Encadré 1

Analyse sous l'angle des risques ou des effets

L'analyse sous l'angle **des risques** a principalement trait aux risques financiers que le changement climatique et les processus d'adaptation qui en découlent (la politique climatique, p. ex.) font peser sur les entreprises (ici les banques centrales), leurs activités et leurs performances, et aux conséquences économiques et financières (dites «risques climatiques») susceptibles d'en résulter. On parle aussi de «matérialité financière». L'accumulation d'événements climatiques extrêmes finissant par affecter les moyens de production de l'économie globale avec à la clé une fluctuation accrue du niveau général des prix constituerait par exemple un risque climatique pour les banques centrales.

L'analyse sous l'angle **des effets** porte quant à elle sur les conséquences (émissions de gaz à effet de serre, p. ex) qu'ont sur le climat les activités des entreprises (ici les banques centrales). Elle examine par exemple les effets sur le climat qu'ont les entreprises détenues par les acteurs des marchés financiers (sous la forme d'actions, d'obligations, etc.). Les spécialistes parlent de «matérialité climatique».

La distinction entre les deux types de perspective n'est pas toujours évidente. À titre d'exemple, l'exclusion d'entreprises fortement émettrices de gaz à effet de serre d'un portefeuille de placement peut relever des risques. Si cette exclusion est le fait d'un très gros actionnaire, le signal envoyé aux autres investisseurs peut très bien générer un effet positif sur le climat en obligeant par exemple les entreprises concernées à développer une stratégie de transition afin de retrouver les faveurs des investisseurs. La réduction par les acteurs eux-mêmes des risques financiers liés au changement climatique n'engendre cependant pas toujours un impact effectif sur le climat (voir en particulier le rapport du Conseil fédéral en réponse au postulat 19.3966⁵)

Le cadre d'action de la BNS découle de son mandat légal

Ce qu'une banque centrale a l'obligation ou le droit de faire et ce qu'elle n'a pas le droit de faire dépend essentiellement du mandat que lui a confié le législateur. Le présent rapport expose donc le mandat de la BNS et les limites de celui-ci, afin de tracer le cadre dans lequel s'inscriront les explications concernant les objectifs et les tâches de la BNS (voir chap. 5). Il aborde aussi une réflexion concernant la contribution que peut apporter la BNS en tant qu'entreprise aux objectifs de développement durable de la Suisse.

⁵ Conseil fédéral (2019a)

La BNS est indépendante quant à l'exécution de son mandat

En Suisse, comme dans bon nombre d'autres pays, la banque centrale est indépendante. C'est-à-dire que pour exécuter son mandat, elle n'a à recevoir d'instructions ni du Conseil fédéral, ni de l'Assemblée fédérale ni d'aucune autre institution.

Dans son rapport du 21 décembre 2016 sur la politique monétaire, le Conseil fédéral nomme deux conditions qui doivent être remplies pour donner une légitimité démocratique à l'indépendance d'une banque centrale⁶. Premièrement, il faut un mandat clair, qui limite la marge de manœuvre et la marge d'appréciation de la banque centrale. Deuxièmement, la banque centrale doit rendre des comptes de manière détaillée sur ses activités et sur les objectifs qu'elle a atteints, afin de garantir la transparence de son action vis-à-vis des tiers.

Qu'entend-on par développement durable?

La conception du développement durable varie selon le point de vue. La définition la plus reconnue et utilisée sur le plan international est présentée dans l'Agenda 2030 pour le développement durable (Agenda 2030) et dans les objectifs de développement durable qui s'y rattachent (voir chap. 2). Dans le domaine des finances, le développement durable est souvent assimilé à «la prise en considération, par les acteurs des marchés financiers, des critères dits 'ESG' (environnementaux, sociaux et de gouvernance)⁷». Il n'existe actuellement aucune norme ESG uniforme et obligatoire au niveau international. Les acteurs des marchés s'orientent selon une multitude de normes disparates. Dans le contexte des banques centrales, le développement durable est avant tout pris en considération sous l'angle des risques financiers liés au changement climatique et, depuis peu, de nouveaux risques financiers liés à l'environnement tels que le recul de la biodiversité. Le présent rapport est focalisé sur les aspects climatiques, d'une part parce que le postulat l'exige, d'autre part parce que les effets du changement climatique et les risques connexes sont un objet de recherche depuis un certain temps déjà, contrairement aux conséquences du recul de la biodiversité, par exemple. À certains endroits, il étend ses explications à des aspects supplémentaires du développement durable, en fonction des nécessités.

Structure du rapport

Le rapport présente la structure suivante: le chap. 2 énonce les objectifs de développement durable de la Suisse. Le chap. 3 expose les risques liés au changement climatique en tentant de déterminer s'ils revêtent aussi une grande importance pour les banques centrales. Le chap. 4 donne un aperçu du mandat de différentes banques centrales et de leurs diverses appréciations et activités concernant les risques climatiques. Les chapitres suivants sont consacrés à la BNS: commentaire du mandat de la BNS et des tâches qui en découlent (chap. 5), prise en compte par la BNS des risques climatiques dans ses différents champs d'action (garantie de la stabilité des prix [chap. 6], contribution à la stabilité financière [chap. 7] et gestion des placements [chap. 8]) et évaluation de sa capacité à prendre des mesures supplémentaires pour aider la Suisse à atteindre ses objectifs climatiques, impact de ses activités sur le développement durable et moyens de le réduire (chap. 9). Le chap. 10 énonce les conclusions du rapport.

⁶ Conseil fédéral (2016), p. 16

⁷ Conseil fédéral (2020), p. 6

2 Les objectifs de développement durable de la Suisse

La Constitution suisse (Cst.)⁸ charge la Confédération de favoriser le développement durable, terme qui figure dans plusieurs de ses dispositions: l'art. 2 Cst. statue que «La Confédération favorise (...) le développement durable», et l'art. 73 Cst., intitulé «Développement durable», précise que «La Confédération et les cantons œuvrent à l'établissement d'un équilibre durable entre la nature, en particulier sa capacité de renouvellement, et son utilisation par l'être humain.»

L'Agenda 2030 pour le développement durable

En adoptant, en 2015, l'Agenda 2030, les États membres de l'Organisation des Nations Unies (ONU), dont la Suisse, se sont engagés à atteindre ensemble d'ici à 2030 les 17 objectifs de développement durable (ODD) qui y sont définis. Les ODD portent notamment sur le climat, sur les écosystèmes et sur la biodiversité. L'Agenda 2030 constitue le cadre de référence mondial du développement d'ici à 2030.

La Suisse œuvre à la poursuite de ces objectifs tant sur son propre territoire qu'à l'échelle internationale. Dans sa stratégie pour le développement durable 2030 (SDD 2030)⁹, le Conseil fédéral énonce les priorités selon lesquelles il entend mettre en œuvre l'Agenda 2030 au cours des dix prochaines années. La SDD 2030 et le plan d'action 2021-2023 qui l'accompagne ont été adoptés par le Conseil fédéral le 23 juin 2021. La stratégie compte trois thèmes prioritaires: (1) «consommation et production durables», qui implique de mettre en place des conditions-cadres compétitives pour une économie novatrice et tournée vers l'avenir; (2) «climat, énergie et biodiversité», qui vise la réduction des émissions de gaz à effet de serre et la maîtrise des répercussions du changement climatique, et (3) «égalité des chances et cohésion sociale», qui porte sur l'avènement d'une société inclusive et libre de toute discrimination, fondée sur la diversité des cultures, des langues, des religions et des modes de vie présents en Suisse.

L'Accord de Paris et la stratégie climatique de la Confédération

La Suisse a ratifié l'Accord de Paris du 12 décembre 2015 (Accord sur le climat) en 2017¹⁰. Cet accord oblige la communauté internationale à contenir l'élévation de la température moyenne de la planète nettement en dessous de 2 °C par rapport aux niveaux préindustriels et à poursuivre l'action menée pour limiter l'élévation de la température à 1,5 °C par rapport aux niveaux préindustriels, à renforcer les capacités d'adaptation aux effets néfastes des changements climatiques et à rendre les flux financiers compatibles avec un profil d'évolution vers un développement à faible émission de gaz à effet de serre¹¹. Le Conseil fédéral a annoncé en 2019 viser l'objectif de zéro émission nette d'ici à 2050 (voir Encadré 2)¹².

Encadré 2

Pourquoi zéro émission nette?

Le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) a expliqué en 2018 dans un rapport qu'un réchauffement de 1,5 °C à l'échelle du globe était susceptible d'entraîner un bouleversement grave des écosystèmes. Selon certaines études, pour contenir l'élévation de la température moyenne de la planète à 1,5 °C, il faudrait réduire à zéro les émissions mondiales de gaz à effet de serre d'ici à 2050 au plus tard. «Zéro émission nette» signifie ne pas émettre plus de gaz à effet de serre que les réservoirs ou puits (naturels ou artificiels) ne peuvent en absorber.

⁸ RS 101

⁹ Conseil fédéral (2021b)

¹⁰ RS 0.814.012

¹¹ Art. 2, par. 1, let. c, de l'Accord sur le climat (RS 0.814.012)

¹² Conseil fédéral (2019b)

Le Conseil fédéral a adopté le 27 janvier 2021 la stratégie climatique à long terme¹³, dans laquelle il explique comment atteindre l'objectif zéro émission nette d'ici à 2050. Il y présente aussi des objectifs climatiques et des schémas d'évolution des émissions (trajectoires d'émissions) pour les secteurs du bâtiment, de l'industrie, des transports, du transport aérien international, de l'agriculture et de l'alimentation, le secteur financier, celui des déchets et celui des gaz synthétiques. Ce sont surtout dans ces trois premiers secteurs que les émissions doivent être fortement réduites au niveau national d'ici à 2050. Les émissions impossibles à éliminer totalement proviennent principalement de l'agriculture et de certains processus industriels (production de ciment, p. ex.). Ces émissions résiduelles devront être compensées au moyen de puits naturels ou artificiels (technologies d'émissions négatives).

Une politique financière durable

La politique de la Suisse en matière de marchés financiers intègre le développement durable depuis plusieurs années. Dans son rapport sur le développement durable dans le secteur financier en Suisse¹⁴, le Conseil fédéral a présenté à l'été 2020 un état des lieux et un positionnement. Il y note que la finance durable gagne en importance tant sur plan national que sur le plan international et considère qu'il s'agit d'une grande chance pour la place financière suisse. Selon lui, l'État doit jouer un rôle d'intermédiaire, intensifier les échanges avec la branche et avec les milieux intéressés, et œuvrer en faveur de l'optimisation du cadre réglementaire. Sur le plan de la transparence, une première étape a été franchie à l'été 2021, lorsque le Conseil fédéral a adopté les lignes directrices du rapport climatique que les grandes entreprises suisses devront établir à l'avenir¹⁵. Ces directives suivent les recommandations du groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques (*Task Force on Climate-Related Financial Disclosures* [TCFD]; voir Encadré 3) selon lesquelles les grandes entreprises doivent, dans un rapport, présenter le risque financier qu'elles encourent en raison de leurs activités liées au climat et montrer les effets de leur activité commerciale sur le climat. Au premier semestre 2022, le Conseil fédéral a ouvert en ce sens une procédure de consultation concernant l'ordonnance relative au rapport des grandes entreprises sur les questions climatiques. Cette ordonnance précise les dispositions du droit de la société anonyme concernant le rapport sur les questions non financières¹⁶, lesquelles pourraient très bien s'appliquer au rapport de la BNS (voir chap. 8.4). En novembre 2021, le Conseil fédéral a en outre recommandé aux acteurs des marchés financiers de créer de la transparence dans tous les produits financiers et les portefeuilles des clients à l'aide d'indicateurs de compatibilité climatique comparables et significatifs¹⁷.

Encadré 3

Groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques

Le TCFD, créé fin 2015 par le Conseil de stabilité financière, est dirigé par des représentants de l'économie privée. En 2017, il a publié des recommandations visant à renforcer l'homogénéité des rapports sur le climat afin de permettre aux investisseurs, aux assureurs et aux prêteurs de mieux quantifier les risques et les chances spécifiques qui découlent des changements climatiques pour les entreprises.

Ces recommandations constituent un cadre international à l'intérieur duquel les entreprises et les acteurs du secteur financier doivent pouvoir présenter leur exposition aux risques climatiques avec cohérence et justesse, et exposer leur stratégie face aux risques climatiques et leur gestion de ceux-ci. Elles s'appuient sur quatre domaines: gouvernance, stratégie, gestion des risques et indicateurs et objectifs.

¹³ Conseil fédéral (2021a)

¹⁴ Conseil fédéral (2020)

¹⁵ Conseil fédéral (2021d)

¹⁶ Conseil fédéral (2022)

Selon le rapport de situation de septembre 2022, le TCFD a reçu le soutien de plus de 3500 organisations publiques ou privées et États signataires du monde entier.

3 Le changement climatique et les risques climatiques

Le GIEC a expliqué dans son rapport de 2021¹⁸ que la température moyenne de la surface de la Terre avait été supérieure de 1,09 °C pendant la période 2011-2020 à son niveau pendant la période préindustrielle, de 1850 à 1900. Cette augmentation est due à l'activité humaine. Elle entraîne la fonte des glaciers et de la calotte polaire, la hausse des températures des couches supérieures de l'océan et la hausse du niveau de la mer. Ces changements ne font que s'accroître.

Le GIEC a élaboré différentes projections qui prévoient toutes une poursuite du réchauffement de la planète d'ici à 2050. Cette évolution va encore aggraver les changements climatiques (puissance et fréquence des événements extrêmes tels que canicules, sécheresses et inondations), dont certains sont considérés comme irréversibles. Il est donc particulièrement urgent de prendre des mesures contre ces phénomènes, comme le rappelle le GIEC dans son tout dernier rapport¹⁹.

3.1 Le changement climatique, les risques climatiques et les banques centrales

Le changement climatique a pour cause l'accumulation dans l'atmosphère des gaz à effet de serre émis par l'homme du fait de l'exploitation des ressources fossiles (pétrole, charbon, etc.) et du changement d'affectation des terres (déforestation). Or il n'affecte pas uniquement les responsables de ces émissions, mais l'ensemble de la population mondiale, y compris les générations futures, et aussi l'environnement. En économie, on parle de «coûts externes».

Les scientifiques estiment de façon quasi unanime que la solution la plus efficace pour atténuer la cause fondamentale du changement climatique (le coût non pris en compte des actions individuelles) serait de relever le prix des émissions de gaz à effet de serre, en particulier de CO₂²⁰, soit par un impôt, soit par une taxe, soit indirectement, par un système d'échange de quotas d'émission. L'impôt ou la taxe rendraient plus coûteux les comportements dommageables au climat et inciteraient par conséquent producteurs et consommateurs à adopter des méthodes plus respectueuses.

Cette solution paraît simple en théorie, mais le problème du changement climatique présente des particularités qui le rend difficile à résoudre efficacement. Premièrement, le changement climatique est un phénomène mondial. Il faut donc coordonner la lutte à l'échelle internationale pour accroître son efficacité. Deuxièmement, les effets du changement climatique affectent non seulement les générations actuelles, mais aussi les générations futures. Or l'horizon des acteurs politiques, financiers et économiques (entreprises et particuliers) actuels ainsi que des banques centrales est nettement moins long que celui qui serait nécessaire pour lutter efficacement contre le changement climatique tout en intégrant les besoins des générations futures²¹. Les problèmes de répartition nationaux et internationaux qui découlent de ces particularités, auxquels s'ajoute une multitude d'autres problèmes pratiques, placent les gouvernements du monde entier face à des défis de taille.

¹⁸ GIEC (2021)

¹⁹ GIEC (2022)

²⁰ William Nordhaus formule les choses ainsi: «*Economics points to one inconvenient truth about climate-change policy: For any policy to be effective, it must raise the market price of CO₂ and other GHG emissions. Putting a price on emissions corrects for the underpricing of the externality in the marketplace. Prices can be raised by putting a regulatory limit on the amount of allowable emissions and allowing trading ("cap-and-trade"), or by levying a tax on carbon emissions (a "carbon tax")*» voir Nordhaus, William (2018), p. 453.

²¹ Par analogie avec la notion de «tragédie des biens communs», l'ancien gouverneur de la Banque d'Angleterre Mark Carney parle de «tragédie de l'horizon», voir Carney, Mark (2015), p. 3.

Effets du changement climatique sur l'économie et sur le système financier: les risques climatiques

S'agissant de l'économie et du système financier, les risques climatiques, soit les conséquences potentielles du changement climatique, peuvent être divisés en deux catégories²².

- Première catégorie: les **risques physiques**, qui résultent directement du changement climatique. Ils peuvent être aigus ou chroniques. Parmi les risques aigus, on compte les événements climatiques extrêmes et leurs conséquences: inondations, pluies diluviennes, tempêtes, grêle, avalanches, périodes de canicule et de sécheresse ou feux de forêt. Parmi les risques chroniques, on compte les modifications durables des conditions climatiques et écologiques et leurs conséquences: hausse de la température moyenne de la surface de la Terre, réchauffement de l'océan et hausse du niveau de la mer. Les risques physiques sont susceptibles de causer des dommages directs (à des usines ou à des bâtiments d'entreprise, p. ex) ou indirects (problèmes financiers dus p. ex à une perturbation des chaînes d'approvisionnement).
- Deuxième catégorie: les **risques de transition**, qui sont liés au passage à une économie moins émettrice de gaz à effet de serre. Ces risques résultent de la modification des prix et des actifs due à la politique climatique, à l'innovation technologique ou à l'évolution des préférences des consommateurs. La politique climatique inclut les réglementations officielles telles que l'interdiction des chaudières à mazout, les prescriptions en matière d'efficacité énergétique et de chauffage pour les bâtiments neufs, les impôts sur le CO₂, les subventions visant à promouvoir l'innovation dans le domaine des technologies vertes, etc.

Changement climatique et politique climatique: en quoi cela concerne-t-il les banques centrales?

Les effets du changement climatique et la politique climatique peuvent affecter les banques centrales sur plusieurs points: garantie de la stabilité des prix (politique monétaire), stabilité financière et gestion des placements²³. S'agissant de la politique monétaire, ils peuvent influencer sur des valeurs économiques importantes telles que les prix, les taux d'intérêt, la production et l'emploi. Le changement climatique peut aussi rendre plus difficile l'analyse économique. Dans le domaine de la stabilité financière, le changement climatique et les mesures visant à le combattre peuvent entraîner des risques financiers affectant non seulement certaines banques, mais le système financier tout entier. Les risques physiques et les risques de transition peuvent causer la modification brutale de certains actifs, qui peut aussi affecter les placements de banques centrales. Les banques centrales sont donc obligées de tenir compte des risques financiers liés au climat dans la gestion de leurs placements (généralement des portefeuilles de titres fondés sur la politique monétaire).

Pour les banques centrales, il faut observer les effets du changement climatique et les mesures qui s'y rattachent selon la perspective des risques, c'est indiscutable²⁴. Cela dit, toutes n'évaluent pas de la même manière les effets des risques climatiques pour l'économie et leur signification pour la mise en œuvre de la politique monétaire. L'un des points de divergence porte sur la question de savoir si les risques climatiques se reflètent déjà dans les prix de marché des actifs, les évaluations et autres, et si tel n'est pas le cas, si les banques doivent en tenir compte, et comment. L'enjeu est notamment de déterminer dans quelle mesure les risques climatiques sont susceptibles de nuire à la mise en œuvre de la politique monétaire, d'une part en compliquant l'appréciation de la situation économique, d'autre part en menaçant potentiellement la stabilité financière. Certaines banques centrales estiment qu'il est compatible avec leur mandat de soutenir activement la transition vers une économie décarbonée au-delà de la perspective des risques (voir chap. 4).

²² NGFS (2019), p. 12; Baur, Martin *et al.* (2021)

²³ Weidmann, Jens (2020), p. 4 ss, voir aussi BNS (2021a), p. 51.

²⁴ NGFS (2019), p. 4

En fin de compte, c'est le cadre légal qui définit la marge de manœuvre d'une banque centrale dans le domaine du changement climatique comme dans d'autres domaines politiques (chômage, biodiversité, lutte contre la pauvreté, etc.).

3.2 Quantification des risques climatiques

Il est extrêmement difficile de quantifier les effets du changement climatique et les risques économiques et financiers qui s'y rattachent. Cela suppose de nouvelles méthodes de modélisation²⁵ qui permettent de classer ces développements d'un point de vue qualitatif et d'un point de vue quantitatif. Ces méthodes se caractérisent par de grandes incertitudes concernant les évolutions futures et par un manque de valeurs empiriques²⁶. Les systèmes climatiques sont extrêmement complexes, s'influencent mutuellement, se caractérisent par des points de bascule parfois irréversibles et présentent de grandes différences d'une région à l'autre, autant de facteurs qui compliquent terriblement la modélisation et la quantification des risques climatiques.

L'un des gros facteurs d'incertitude s'agissant des modélisations réside dans les hypothèses concernant les politiques climatiques (nationales et internationale) futures²⁷. Les gouvernements peuvent, dans leur politique climatique, définir le cadre de la transition vers une économie décarbonée. Un autre facteur d'incertitude réside dans la capacité et la volonté des entreprises et des ménages de s'adapter. Les entreprises peuvent devenir des acteurs de la transition au moyen d'innovations, tout en profitant de ses avantages. Les ménages peuvent eux aussi favoriser la transition en modifiant leurs habitudes de consommation. Toutes ces raisons font que la quantification des risques climatiques recourt souvent à des scénarios fondés sur différentes hypothèses concernant la politique climatique, l'innovation et le comportement des consommateurs, avec à la clé des développements économiques différents. Le changement climatique étant un phénomène mondial, ces analyses doivent être effectuées pour une multitude de pays.

Le réseau de banques centrales et d'autorités de surveillance pour le verdissement du système financier

Ce contexte a donné naissance à un réseau de banques centrales et d'autorités de surveillance pour le verdissement du système financier (*Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System* [NGFS]). La BNS et l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) y ont adhéré en avril 2019 et participent activement à ses travaux. Le réseau compte actuellement 116 membres et 19 observateurs, dont la BRI et le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (*Basel Committee on Banking Supervision* [BCBS]), auxquels il offre une plateforme de dialogue sur les risques que le changement climatique fait peser sur l'économie et le système financier²⁸.

Un des principaux objectifs du NGFS est de mieux comprendre les conséquences du changement climatique sur la politique monétaire et sur la stabilité financière. Pour ce faire, il modélise les impacts économiques et financiers correspondants ainsi que les adaptations qui en découlent. Il élabore par ailleurs des scénarios pour les banques centrales et les autorités de surveillance afin de leur permettre de gérer les risques climatiques et de mobiliser des capitaux pour des investissements verts et à faibles émissions en vue d'un développement écologiquement durable²⁹. Le NGFS entend ainsi encourager ses membres, mais aussi les non-membres, à adopter des pratiques éprouvées si leur mandat légal le permet³⁰.

²⁵ Telles que les modèles climatiques macroéconomiques, qui combinent les éléments de modèle des sciences économiques et ceux de la recherche sur le climat, voir Deutsche Bundesbank (2022), p. 35 s.

²⁶ NGFS (2019), p. 27

²⁷ Hawkins, Ed and Sutton, Rowan (2009), p. 1096 ss, et Hsiang, Solomon and Kopp, Richard (2018), p. 25 ss

²⁸ BNS (2022b), p. 125

²⁹ <https://www.ngfs.net/en/about-us/governance/origin-and-purpose> (en anglais)

³⁰ NGFS (2019), p. 4

Le réseau compte actuellement quatre groupes de travail³¹: 1. *Supervision*, 2. *Scenario Design & Analysis*, 3. *Monetary Policy*, et 4. *Net Zero for Central Banks*. La BNS fait partie des groupes 2, 3 et 4. Les groupes 2 et 3 examinent plus particulièrement les effets du changement climatique sur la politique monétaire. Le groupe *Scenario Design & Analysis* élabore des scénarios liés au changement climatique et à ses conséquences, qui sont directement applicables dans des modèles économiques ou financiers et qui garantissent la cohérence et la comparabilité internationales des analyses dont ils constituent le point de départ commun. La dernière mise à jour de ces scénarios date de juin 2021³².

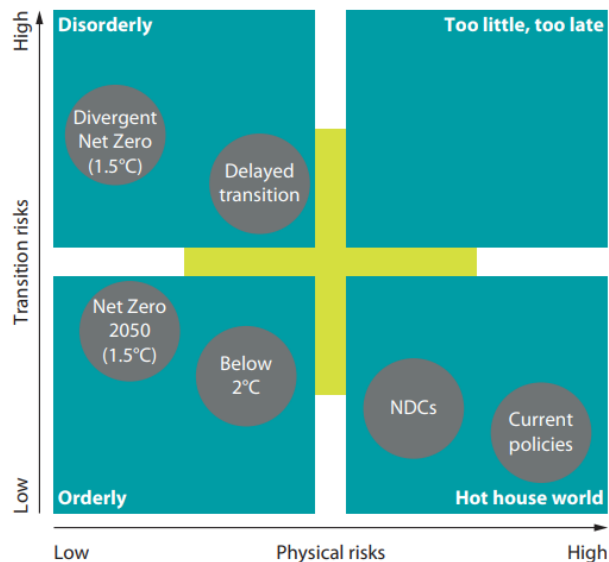
On distingue quatre catégories, dont trois font l'objet de scénarios (voir fig. 1). Dans la catégorie *orderly*, on suppose que les gouvernements prendront des mesures précoces pour le passage à une économie décarbonée, lesquelles seront régulièrement durcies, les risques physiques et les risques de transition restant relativement faibles. Dans la catégorie *disorderly*, on trouve deux scénarios dans lesquels les gouvernements prennent des mesures tardives, ou qui divergent selon les pays et les secteurs. Ces cas de figure rendent nécessaires, pour pouvoir diminuer les risques physiques, de mettre en place des mesures de politique climatique strictes, qui engendrent des risques de transition élevés. Dans la catégorie *hot house world*, on suppose que seuls quelques pays prendront des mesures de politique climatique et que les efforts conjugués ne suffiront pas à empêcher un réchauffement significatif de la planète. Ces scénarios-là impliquent donc des risques physiques élevés et la mise en route de dynamiques irréversibles, les risques de transition restant faibles, faute de transition. La quatrième catégorie, nommée *too late, too little*, dépeint le cas le plus défavorable. Les gouvernements agissent non pas tardivement (voir *disorderly*), mais trop tard. Aucun scénario n'a été élaboré pour cette catégorie.

Les trois premières catégories comprennent six scénarios de changement climatique, qui se distinguent par la température visée et par la rapidité ou par les modalités de la transition. Dans chaque cas, on analyse au moyen de modèles scientifiques la façon dont le prix des émissions doit évoluer pour faire baisser suffisamment ces émissions afin de respecter un certain objectif de température. Le scénario «Net-Zero 2050 (1.5 °C)», par exemple, suppose que l'on pourra limiter le réchauffement à 1,5 °C grâce à une augmentation mondiale progressive des taxes sur le CO₂. Cette limitation à 1,5 °C restreint les risques physiques par rapport à d'autres scénarios. La combinaison des risques de transition et des risques physiques influe sur l'effet général des six scénarios sur l'économie et sur l'inflation. La fourchette des valeurs, mais aussi les incertitudes concernant les effets du changement climatique, sont très grandes³³.

³¹ <https://www.ngfs.net/en/about-us/governance/general-information> (en anglais)

³² La publication comprend 6 scénarios comptant près de 1000 variables se rapportant à l'économie, à la finance et aux risques climatiques. Chaque scénario est fondé sur des hypothèses différentes concernant les développements politiques et technologiques. Voir NGFS (2022).

³³ Il existe des simulations jusqu'à l'horizon 2100 pour plusieurs pays ou régions. S'agissant de la Suisse, chaque scénario fournit des données prévisionnelles concernant le prix du CO₂, le mix énergétique et l'émission d'énergie. Le NGFS travaille inlassablement à l'amélioration de ces simulations, notamment pour ce qui est de la qualité des données et de la combinaison des risques de transition et des risques physiques, voir NGFS (2022), p. 45.

Figure 1: Les scénarios du NGFS

Positioning of scenarios is approximate, based on an assessment of physical and transition risks out to 2100.

Source: NGFS (2021a), p. 7

La qualité des données, élément essentiel pour l'évaluation des risques financiers liés au changement climatique

Le NGFS traite les défis de la quantification et de l'appréciation des risques climatiques dans ses différents groupes de travail. Il entend améliorer la disponibilité et le degré de précision des données. Pour ce faire, il a besoin que les entreprises communiquent les risques et les chances que représente pour elles le climat, d'où la nécessité d'une norme de publication reconnue et largement répandue à l'échelle internationale. La publication de ces risques et de ces chances est aussi capitale pour les investisseurs qui souhaitent effectuer des placements durables ou pouvoir mieux apprécier les risques encourus. Le NGFS affine sans cesse ses scénarios en s'efforçant de combler les lacunes de la modélisation. Par sa participation au NGFS et aux groupes de travail, la BNS prend part au dialogue et aux échanges de savoirs afin de mieux comprendre et anticiper les effets potentiels des risques climatiques, tant au niveau macroéconomique (chap. 6) que pour la stabilité financière (chap. 7).

4 Évolution internationale

4.1 Considérations générales sur la nature des mandats

La grande majorité des banques centrales des pays industrialisés sont avant tout chargées de mener une politique monétaire axée sur la stabilité des prix. Pour certaines d'entre elles, cet objectif est joint à d'autres, de même importance: le plein emploi et des taux d'intérêt à long terme modérés pour la Réserve fédérale américaine (Fed), ou la stabilité financière pour la Banque d'Angleterre, la Banque du Japon et d'autres encore. La stabilité financière est un objectif qui a gagné en importance pour bon nombre de banques centrales au fil des ans, notamment au lendemain de la crise financière mondiale de 2008, dont les conséquences ont durement frappé l'économie réelle et les prix. Dans la plupart des pays, la garantie de la stabilité financière n'incombe pas, contrairement au maintien de la stabilité des prix, à la seule banque centrale: c'est une tâche qu'elle partage avec d'autres autorités. L'une des attributions typiques d'une banque centrale est d'assurer le fonctionnement du système financier dans son ensemble (réglementation macroprudentielle), alors que la surveillance des banques et des acteurs des marchés financiers (réglementation microprudentielle) relève souvent d'une administration centrale autonome. C'est le cas en Suisse, où cette répartition est établie entre la BNS et la FINMA (voir chap. 5.2). Certaines banques centrales ont un champ de compétence plus vaste, qui ajoute à la réglementation macroprudentielle une réglementation microprudentielle des banques, la BCE étant l'exemple le plus connu à cet égard.

Les mandats des banques centrales se différencient essentiellement les uns des autres par le fait que certains comprennent, en plus d'un ou plusieurs objectifs principaux, un objectif secondaire, qui est de soutenir la politique économique générale du gouvernement ou de contribuer à la prospérité économique, selon les formules. Afin de prévenir tout conflit d'objectifs, l'objectif secondaire est fixé sous réserve de ne pas nuire à l'objectif principal de la stabilité des prix. La BCE et la Banque d'Angleterre, entre autres, poursuivent un objectif secondaire. En ce qui concerne la BNS (voir chap. 5.1), la Fed, la Banque du Canada et les banques centrales suédoise, japonaise et chinoise, leur mandat n'inclut pas le soutien de la politique économique générale. L'absence d'objectif secondaire repose sur l'idée selon laquelle une banque centrale apporte la meilleure contribution possible au développement économique lorsqu'elle se concentre sur la poursuite de son ou de ses objectif(s) prioritaire(s) dans le cadre de la politique monétaire.

Il est indiscutable que les banques centrales doivent, dans le cadre de leur mandat, prendre en considération les risques climatiques dès lors qu'ils affectent la stabilité des prix et la stabilité financière. Elles doivent notamment analyser et prévoir les effets du changement climatique sur l'inflation et sur le développement économique, et ceux des risques climatiques sur la stabilité financière. Elles le doivent toutes, quelle que soit l'étendue de leur mandat. Doivent-elles pour autant, au-delà de ces questions, jouer un rôle actif dans la politique en matière de développement durable, par exemple en élaborant des programmes d'achat d'actifs en fonction de critères écologiques ou en soutenant activement la transition vers une économie plus durable? La question fait débat parmi les banques centrales et les experts. Les mandats qui chargent expressément la banque centrale de soutenir la politique économique générale, semblent laisser une marge de manœuvre plus vaste à cet égard que les mandats tels que celui de la BNS. Mais tout dépend de l'interprétation qu'on en fait dans le contexte national ou supranational (p. ex dans le cas de la BCE).

Outre leur mandat, les banques centrales se distinguent aussi par leur appréciation du rôle correcteur qu'elles sont censées jouer en cas de distorsion des prix du marché (voir Encadré 4), d'une part, et par leur mise en œuvre de la politique monétaire, d'autre part, car les stratégies et les instruments de cette politique sont taillés à la mesure des exigences de la zone économique couverte par chaque banque centrale. Les conditions ne sont en effet pas les mêmes pour les grandes économies focalisées sur leur marché intérieur, telles que les États-Unis, que pour les petites économies

ouvertes telles que la Suisse ou la Norvège, pour lesquelles le taux de change revêt une importance capitale.

Encadré 4

Risques climatiques: est-ce aux banques centrales de corriger les défaillances du marché?

Le coût non internalisé des émissions de gaz à effet de serre entraîne des défaillances du marché et, dans la foulée, une mauvaise allocation des ressources. L'internalisation du coût (en l'occurrence, l'imposition des émissions) permettrait de corriger efficacement ces défaillances. Mais comme l'explique le chap. 3.1, plusieurs facteurs peuvent rendre cette solution difficile à appliquer.

Certaines banques centrales se demandent par conséquent si elles pourraient corriger la mauvaise allocation des ressources en dérogeant à leur principe de neutralité vis-à-vis du marché. Leurs mesures d'application de la politique monétaire et de la politique de placement, au lieu d'influer le moins possible sur la structure de l'économie, privilégieraient alors résolument les activités et les branches «vertes» au détriment de celles qui ne respectent pas le climat.

Mais déroger au principe de neutralité dans le but de corriger une défaillance du marché soulève des questions fondamentales. Les banques centrales ne risquent-elles pas, par leurs mesures, de causer de nouvelles distorsions et de favoriser les bulles de prix? En effet, elles n'ont pas le droit d'être mieux informées que les autres acteurs du marché s'agissant de la détection des défaillances du marché. Cela risquerait d'ailleurs d'entraîner des conflits d'objectifs avec leur mandat de politique monétaire. Par ailleurs, ont-elles la légitimité nécessaire pour prendre des mesures de politique structurelle? Ne risque-t-on pas de les accuser d'exercer une influence politique?

4.2 Mandat et activités d'une sélection de banques de centrales

La BCE

Le mandat de la BCE défini dans le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (UE)³⁴ (art. 127) comprend un objectif secondaire. Son objectif principal est de maintenir la stabilité des prix. Tous les autres objectifs de la BCE lui sont subordonnés. L'objectif secondaire du mandat est d'apporter son soutien aux politiques économiques générales dans l'UE, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de l'UE³⁵, dont le fait d'œuvrer «pour le développement durable de l'Europe fondé sur une croissance économique équilibrée et sur la stabilité des prix», une «économie sociale de marché hautement compétitive», et «un niveau élevé de protection et d'amélioration de la qualité de l'environnement».

La présidente de la BCE Christine Lagarde et d'autres membres du directoire ont déclaré à plusieurs reprises que le mandat de la BCE permettait, voire exigeait, que la BCE joue un rôle actif dans la politique climatique³⁶, d'une part au titre de son objectif principal, la stabilité des prix, car le changement climatique et les mesures visant à le combattre sont susceptibles d'entraîner des augmentations de prix que la politique monétaire vise précisément à éviter, d'autre part au titre de son objectif secondaire, soutenir la politique économique de l'UE. Cette interprétation large du mandat de la BCE par son directoire est loin de faire l'unanimité parmi les experts et considérée par certains comme une distension politique³⁷.

³⁴ <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:12012E/TXT:fr:PDF>

³⁵ Tels que définis à l'art 3 du Traité sur l'UE, voir https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:2bf140bf-a3f8-4ab2-b506-fd71826e6da6.0002.02/DOC_1&format=PDF

³⁶ Lagarde, Christine (2021), Elderson, Frank (2021) ou Schnabel, Isabel (2021), p. ex.

³⁷ Issing, Otmar (2021) ou Fuest, Clemens *et al.* (2021), p. ex.

Lors de la publication de sa nouvelle stratégie de politique monétaire le 8 juillet 2021, la BCE a annoncé avoir approuvé un plan d'action complet assorti d'une ambitieuse feuille de route³⁸ visant à continuer d'intégrer les questions liées au changement climatique au cadre de sa politique monétaire³⁹. Elle entend accroître ses capacités d'analyse relatives au changement climatique dans les domaines de la modélisation macroéconomique, des statistiques et de la politique monétaire. Elle prévoit en outre d'intégrer à ses critères d'éligibilité pour les titres admis en garantie et pour les achats d'actifs le règlement de l'UE sur la publication d'informations en matière de durabilité (*corporate sustainability reporting directive* [CSRD]), actuellement en cours d'élaboration. Elle prépare des tests de résistance climatique pour son propre bilan et des tests de résistance climatique prudentiels pour les banques. Elle prévoit par ailleurs de tenir compte de critères liés au changement climatique dans le programme d'achat de titres du secteur des entreprises (*corporate sector purchase programme* [CSPP]), en modifiant la valeur de référence. Enfin, elle entend intervenir dans le domaine de l'évaluation des risques si elle découvre que le marché n'apprécie pas correctement les risques liés au climat.

En juillet 2022, la BCE a annoncé prendre de nouvelles mesures visant à intégrer le changement climatique à ses opérations de politique monétaire. Elle entend notamment décarboner progressivement ses avoirs en obligations d'entreprise en réinvestissant (à partir d'octobre 2022) les remboursements attendus dans des obligations d'émetteurs présentant de bons résultats climatiques. Une bonne performance climatique sera caractérisée par de faibles émissions de gaz à effet de serre, des objectifs ambitieux de réduction des émissions de CO₂ et des déclarations satisfaisantes en matière de climat. La BCE souligne que ces mesures respectent pleinement son objectif principal de maintien de la stabilité des prix, précisant qu'elles visent à mieux tenir compte du risque financier lié au climat pesant sur le bilan de l'Eurosystème et, en référence à son objectif secondaire, à soutenir la transition écologique de l'économie conformément aux objectifs de neutralité climatique de l'UE⁴⁰.

La Banque nationale tchèque

Aux termes de son mandat, la Banque nationale tchèque a pour objectif principal le maintien de la stabilité des prix. Elle doit en outre garantir la stabilité financière et créer un système financier sûr. Par ailleurs, sans préjudice de l'objectif principal, elle doit soutenir la politique économique du gouvernement dans sa transition vers une croissance durable, et la politique économique de l'UE⁴¹.

Malgré ce dernier aspect, qui recoupe le mandat de la BCE, la Banque nationale tchèque se concentre plus que celle-ci sur la stabilité des prix et sur la stabilité financière. Elle a certes évoqué les risques climatiques dans son rapport annuel 2019/2020 sur la stabilité financière, mais elle ne se voit pas comme une institution faite pour poursuivre les objectifs du développement durable. Elle considère qu'il n'est pas de son ressort de corriger les défaillances du marché s'agissant des émissions de gaz à effet de serre. Elle craint qu'une interprétation plus large de son mandat ne l'oblige à renoncer à des principes majeurs selon elle tels que la neutralité vis-à-vis du marché, à se politiser et à mettre en péril du même coup son indépendance, et à négliger son objectif principal⁴². Elle n'a pas adhéré au NGFS à ce jour⁴³.

La Banque d'Angleterre

Le mandat de la Banque d'Angleterre cite comme objectif principal la garantie de la stabilité des prix et de la stabilité financière, et en second rang le soutien de la politique économique du gouvernement. En mars 2021, lors de l'examen annuel du mandat par le chancelier de l'Échiquier, ce dernier objectif a été étoffé expressément, pour la première fois, d'aspects environnementaux (*«supporting the transition to a net zero emissions economy»*), ce qui fait de la Banque d'Angleterre une exception parmi les grandes banques centrales. La Banque d'Angleterre considère son mandat étendu comme

³⁸ BCE (2021), annexe

³⁹ BCE (2021)

⁴⁰ BCE (2022)

⁴¹ https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/en/legislation/galleries/acts/act_on_cnb.pdf (en anglais)

⁴² Rusnok, Jiří (2021)

⁴³ <https://www.ngfs.net/en/about-us/membership> (en anglais)

lui conférant un rôle actif dans la politique climatique, qu'elle entend assumer notamment en prenant davantage en compte les critères écologiques dans son programme d'achat d'actifs (*«we believe it is possible to adjust the composition of our Corporate Bond Purchase Scheme (CBPS) to support net zero without compromising the Scheme's primary monetary policy purposes. Doing so lies clearly within the MPC's revised remit, and can be justified by noting that current market prices do not yet fully reflect the inevitable increase in the shadow carbon price»*⁴⁴).

La Banque d'Angleterre entend, par l'application de sa politique monétaire, jouer un rôle majeur pour ce qui est de garantir la résilience du système financier et de l'économie, et un rôle de soutien dans la transition vers une économie zéro net⁴⁵. Pour ce faire, elle assiste le TCFD dans l'élaboration de règles de publication obligatoires, et le gouvernement dans l'instauration de ces règles⁴⁶. La Banque d'Angleterre a publié pour la première fois en 2020 un rapport fondé sur les recommandations du TCFD sur son approche de la gestion des risques liés au climat concernant toutes ses opérations⁴⁷. Elle a par ailleurs l'intention d'examiner la résilience des banques, des assureurs et du système financier britannique selon différents scénarios du NGFS⁴⁸.

La Banque de Suède

Le mandat de la Banque de Suède (*Sveriges Riksbank*) comprend deux objectifs principaux: la stabilité des prix et le maintien d'un système de paiements sûr et efficace (art. 2 des statuts), mais aucun objectif secondaire concernant le reste de la politique économique. L'institution a exposé à plusieurs reprises la façon dont elle prend en compte différents aspects du développement durable dans sa politique monétaire, dans le cadre de son mandat⁴⁹. Elle se préoccupe avant tout de l'évaluation des effets du changement climatique sur l'économie, et de la gestion des risques qui en résultent pour la stabilité financière.

Depuis 2019, elle applique à son portefeuille de placements (devises nationale et étrangères) des critères de sélection des émetteurs, ce qui l'a amenée à exclure des provinces australiennes (Queensland ou Australie-Occidentale, p. ex.) et canadiennes (Alberta, p. ex.)⁵⁰. Depuis 2021, elle rend compte dans son bilan des émissions de CO₂ des émetteurs d'obligations afin de publier les risques auxquels l'expose le changement climatique⁵¹. Elle emploie à cette fin un filtrage (*screening*) négatif fondé sur des normes dans son programme d'achat d'obligations d'entreprises. Cela signifie qu'elle exclut l'achat de certains actifs si l'émetteur néglige certaines normes internationales en matière de développement durable. La Banque de Suède n'achète que des obligations d'entreprises non financières suédoises, en couronnes suédoises. Elle justifie l'exclusion de certaines d'entre elles par le souci de limiter les risques financiers qu'elle encourt au regard du développement durable, car elle estime que le marché ne tient pas suffisamment compte des risques climatiques⁵². Elle prévoit par ailleurs de publier un rapport sur ses opérations fondé sur les recommandations du TCFD⁵³. La surveillance microprudentielle et macroprudentielle de la stabilité du système financier appartient cependant à une autorité distincte, appelée *Finansinspektionen*.

La Banque du Danemark

La Banque du Danemark poursuit trois objectifs principaux: la stabilité des prix, la sûreté du système de paiement et la stabilité du système financier⁵⁴. Son mandat, comme celui de la Banque de Suède, ne comprend pas d'objectif secondaire concernant la politique économique générale.

Sa façon de prendre en compte les risques climatiques dans le cadre de sa politique monétaire consiste essentiellement à analyser les conséquences économiques et les risques pour la stabilité

⁴⁴ Hauser, Andrew (2021)

⁴⁵ <https://www.bankofengland.co.uk/climate-change> (en anglais)

⁴⁶ Bailey, Andrew (2021)

⁴⁷ Bank of England (2020)

⁴⁸ Dans le cadre du *Climate Biennial Exploratory Scenario exercise* (CBES), elle teste trois scénarios du NGFS sur une période de 30 ans.

⁴⁹ Riksbank (2020)

⁵⁰ Breman, Anna (2020), p. 13 ss

⁵¹ <https://www.riksbank.se/en-gb/about-the-riksbank/the-riksbanks-work-on-sustainability/asset-management-and-sustainability/> (en anglais)

⁵² Andersson, Magnus and Stenström, Mikael (2021), p. 7

⁵³ Ferlin, Maria *et al.* (2021), p. 20

⁵⁴ https://www.nationalbanken.dk/en/about_danmarks_nationalbank/objectives/Pages/default.aspx (en anglais)

financière. Elle exclut par contre résolument d'employer les instruments de la politique monétaire au service d'un changement structurel climato-compatible, notamment le fait de privilégier les activités vertes dans ses programmes d'achat d'obligations ou dans son appréciation des risques, en invoquant des problèmes d'information, des conflits d'objectifs avec la politique monétaire et l'absence de légitimité démocratique⁵⁵. Sur certains points, la Banque du Danemark va au-delà de la seule prise en compte analytique, fondée sur les risques, du changement climatique: d'une part, elle applique certains critères de développement durable à la gestion de ses réserves en devises étrangères, qu'elle conserve pour garantir le taux de change de la couronne par rapport à l'euro, et, d'autre part, elle exclut les entreprises qui ne respectent pas les principes pour l'investissement responsable du Pacte mondial des Nations Unies.

La Fed

La Fed poursuit trois objectifs principaux d'égale importance: le plein emploi, la stabilité des prix et des taux d'intérêt à long terme modérés. Par contre, elle n'a pas vocation à soutenir la politique économique générale. Elle a par conséquent limité jusqu'ici ses mesures et ses estimations en matière de politique monétaire aux cibles fixées par son mandat tout en soulignant que celui-ci n'inclut pas l'orientation active de la politique monétaire sur le développement durable. La Fed analyse les effets des risques climatiques sur la politique monétaire, mais elle n'oriente pas celle-ci de manière à influencer sur le changement climatique⁵⁶.

Elle développe des analyses de scénario afin d'apprécier, d'une part, les risques financiers qu'entraîne le changement climatique et, d'autre part, la résilience des établissements financiers et du système financier⁵⁷. Elle examine donc surtout les risques climatiques qui pèsent sur la stabilité financière. Elle a créé à cette fin deux organes: le *Supervision Climate Committee* (SSC), chargé d'examiner la résistance des entreprises (surveillance microprudentielle), et le *Financial Stability Climate Committee* (FSCC), chargé d'analyser les effets du changement climatique sur la stabilité financière (surveillance macroprudentielle)⁵⁸. Elle envisage par ailleurs de soutenir certaines banques dans l'évaluation des risques climatiques.

La Banque du Japon

La loi prescrit à la Banque du Japon deux objectifs d'égale importance: garantir la stabilité des prix et la stabilité du système financier, et mener une politique monétaire compatible avec la politique économique du gouvernement⁵⁹. La Banque du Japon a publié le 16 juillet 2021 sa nouvelle stratégie de politique monétaire, qui tient compte des risques financiers liés au climat⁶⁰. Elle y part du principe, il faut le souligner, que les prix du marché ne reflètent pas correctement les effets négatifs des activités nuisibles à l'environnement et pour le climat⁶¹. Elle encourage dès lors les établissements financiers à appliquer les recommandations du TCFD en matière de communication. Elle est d'ailleurs prête à les aider à identifier et à gérer les risques financiers liés au climat. Elle a par ailleurs mis en place un programme qui permet à ceux d'entre eux qui accordent des crédits ou qui effectuent des investissements respectueux du climat d'obtenir des moyens à des conditions préférentielles⁶².

Conclusion

L'analyse de ce chapitre montre que la quasi-totalité des banques centrales considèrent que la prise en compte d'aspects climatiques fait partie de leur mandat, mais dans des contextes très contrastés entre celles qui, telle la Fed, se limitent à l'analyse des effets des risques climatiques sur la politique monétaire et sur la stabilité financière, et celles qui, telles la BCE ou la Banque d'Angleterre, s'octroient un rôle actif au service de la politique de développement durable du gouvernement.

⁵⁵ Krogstrup, Signe (2021), p. 9 ss

⁵⁶ Powell, Jerome (2021), p. 1

⁵⁷ Brainard, Lael (2021b), p. 3 ss

⁵⁸ Brainard, Lael (2021a), p. 3 ss

⁵⁹ <https://www.japaneselawtranslation.go.jp/en/laws/view/3788> (en anglais)

⁶⁰ Bank of Japan (2021)

⁶¹ Haruhiko, Kuroda (2021), p. 3 s.

⁶² Haruhiko, Kuroda (2021), p. 5 s..

Ces disparités peuvent s'expliquer par la nature de leur mandat: plus il est vaste, plus il offre de marges de manœuvre. Les mandats qui joignent à l'objectif principal de stabilité des prix l'objectif secondaire de soutien de l'économie générale semblent laisser aux banques centrales la possibilité de jouer un rôle plus actif par rapport au climat que les mandats focalisés sur la stabilité des prix. La BCE et la Banque d'Angleterre, par exemple, invoquent, outre les risques, leur obligation de soutenir la politique économique pour justifier leur prise en compte accrue des questions climatiques dans la conception de leurs outils de politique monétaire.

Au-delà du cadre défini par son mandat, tout dépend de l'importance qu'accorde une banque centrale à l'intégration des risques climatiques dans sa politique monétaire. Certaines (la BCE, la Banque d'Angleterre, la Banque de Suède ou la Banque du Japon, p. ex.) justifient la prise en compte accrue de ces risques dans leurs achats d'obligations d'entreprises par le fait que le marché, lui, n'en tiendrait pas suffisamment compte.

Les avis divergent aussi sur les possibilités qu'ont les banques centrales de prendre en considération ou de corriger les défaillances du marché dues à des coûts non internalisés. Doivent-elles intervenir ou risquent-elles d'aggraver les dégâts? Le débat est loin d'être tranché (voir encadré 4). Celles qui jugent qu'elles n'ont pas à intervenir font preuve, dans l'ensemble, de plus de retenue dans l'application des schémas et des instruments correspondants.

5 Le mandat de la BNS

5.1 Mandat

Le mandat de la BNS consiste à mener une politique monétaire servant les intérêts généraux du pays (art. 99, al. 2, Cst.)⁶³. Alors que l'article sur la banque centrale de l'ancienne Constitution (art. 39, al. 3, aCst.) définissait la mission de la BNS en citant plusieurs tâches, l'article révisé sur la monnaie (art. 99 Cst.) limite la mission de la BNS à l'activité principale d'une banque centrale, qui est de mener la politique monétaire. Cette mission constitutionnelle avait besoin d'être précisée au niveau de la loi. L'art. 5, al. 1, de la loi sur la Banque nationale (LBN) statue que la BNS doit, en tenant compte de l'évolution de la conjoncture, assurer la stabilité des prix (éviter les mouvements d'inflation et de déflation). Cette disposition constitue à la fois le noyau dur du mandat de la BNS et le cadre juridique de son activité⁶⁴.

Conduire la politique monétaire dans l'intérêt général du pays: assurer la stabilité des prix (en tenant compte de l'évolution de la conjoncture)

En adoptant cette disposition lors de la révision totale de la LBN en 2003, le Parlement a suivi l'avis du groupe d'experts «Réforme du régime monétaire» et du Conseil fédéral, qui était d'inscrire dans la loi un objectif prioritaire de stabilité des prix, en obligeant toutefois aussi la BNS à tenir compte de l'évolution de la conjoncture. Il a renoncé à y ajouter des objectifs supplémentaires (notamment concernant l'emploi)⁶⁵. Cette réglementation repose sur le principe selon lequel la tâche principale d'une banque centrale est de contrôler le processus de création monétaire. Ce contrôle lui permet d'exercer une influence considérable sur la stabilité des prix, il est donc logique de confier la poursuite de cet objectif à la BNS.

La stabilité des prix est essentielle à la croissance économique et à la prospérité. En poursuivant cet objectif, la BNS crée les conditions-cadres qui permettent à l'économie d'effectuer une planification fiable et d'exploiter son potentiel de production. Par ailleurs, la politique monétaire a des répercussions, du moins à court terme, sur la conjoncture. En obligeant la BNS à assurer la stabilité des prix tout en tenant compte de l'évolution de la conjoncture, le législateur lui a confié une part de responsabilité dans le développement de l'économie réelle. C'est-à-dire qu'en veillant à la stabilité des prix, elle dispose d'une marge de manœuvre pour prendre en considération le développement de la production et de l'emploi⁶⁶. Elle a d'ailleurs été dotée d'instruments appropriés pour atteindre ces objectifs.

En veillant à assurer la stabilité des prix, la BNS crée les conditions de la croissance et de la prospérité, et contribue ainsi grandement à dégager une marge de manœuvre pour le gouvernement et le Parlement à la poursuite de leurs objectifs sociaux ou environnementaux.

«Intérêt général du pays»: aucune base pour que la BNS utilise ses instruments au service d'autres objectifs du Conseil fédéral ou du Parlement

Comme nous l'avons vu plus haut, la BNS doit mener sa politique monétaire dans «l'intérêt général du pays», et contribuer, en cela, à consolider le cadre économique de la Suisse.

La notion d'«intérêt général» se rapporte à la conduite de la politique monétaire et à l'objectif de stabilité des prix, compte tenu de l'évolution de la conjoncture. Cette formulation fixe aux tâches de politique monétaire un objectif constitutionnel⁶⁷. Elle précise d'une part qu'il incombe à la BNS d'assurer au monde économique un cadre monétaire optimal avec les moyens dont elle dispose⁶⁸, et souligne d'autre part que la BNS doit axer sa politique monétaire sur les besoins de l'économie helvétique dans son

⁶³ Message du 26 juin 2002 concernant la révision de la loi sur la Banque nationale (LBN), FF 2002 5645 5656

⁶⁴ Kessler, Christina (2021), n. 15 *ad* art. 5, al. 1, LBN

⁶⁵ Conseil fédéral (2016), p. 7; Kuhn, Hans (2007), p. 538 s.; Kessler, Christina (2021), n. 14 *ad* art. 5 LBN

⁶⁶ Voir message LBN, FF 2002 5645 5731 ss; Conseil fédéral (2016), p. 10.

⁶⁷ Biaggini, Giovanni (2007), n. 9 *ad* art. 99 Cst.

⁶⁸ Message LBN, FF 2002 5645 5731

ensemble, et n'a pas à tenir compte des intérêts particuliers de telle ou telle région ou de telle ou telle branche⁶⁹.

La formule dans l'«intérêt général du pays» n'implique pas d'autre objectif. On ne peut déduire ni de la teneur de l'art. 99, al. 2, Cst. ni des prescriptions légales que la BNS a le droit ou l'obligation d'utiliser les instruments qui sont mis à sa disposition à d'autres fins, quand bien même ces fins seraient dans l'intérêt général de la Suisse.

Il n'existe donc pas de base légale pour que la BNS utilise ses instruments au service d'autres objectifs économiques ou sociétaux du Conseil fédéral ou du Parlement. Un tel procédé serait contraire au principe de la légalité et à celui de l'indépendance de la BNS, qui est inscrit dans la Constitution (voir Encadré 5). L'interprétation inverse impliquerait que la BNS puisse se fixer librement n'importe quels autres objectifs. Tout élargissement de son mandat nécessiterait au moins une modification de la loi et, selon la nature de l'élargissement, une modification de la Constitution.

Reste que la BNS jouit d'une certaine marge de manœuvre dans le cadre de son mandat ou de l'exécution de ses tâches, c'est-à-dire d'une marge d'appréciation compatible avec la conduite de la politique monétaire dans l'intérêt général du pays en garantissant la stabilité des prix et en tenant compte de l'évolution de la conjoncture. L'évaluation de cette marge d'appréciation et les façons de l'exploiter relèvent de sa seule responsabilité. Les chap. 6 à 8 du présent rapport exposent les différents champs d'action de la BNS et dégagent la marge d'appréciation potentielle qu'ils recèlent (voir, à titre d'exemple, le chap. 8.3.1 concernant la politique d'exclusion).

Encadré 5

L'indépendance de la BNS

L'indépendance d'une banque centrale est l'une des conditions essentielles pour mener une politique monétaire axée sur la stabilité. L'indépendance n'est pas une fin en soi. L'expérience montre que les banques centrales qui ne sont pas indépendantes subissent souvent des pressions politiques pour poursuivre d'autres objectifs que l'objectif de stabilité des prix, lequel passe alors inévitablement au second plan. Il s'ensuit une hausse rapide et une volatilité accrue des prix à la consommation, lesquels ne permettent plus alors d'orienter les facteurs travail et capital vers une affectation aussi productive que possible. De plus, l'inflation entraîne une réaffectation des revenus et des fortunes. Une banque centrale indépendante est par ailleurs mieux à même de prendre des mesures impopulaires si le maintien de la stabilité des prix l'exige⁷⁰. Sans cette indépendance, elle risquerait d'être instrumentalisée par la politique⁷¹.

L'indépendance est une caractéristique essentielle de la BNS. L'art. 6 LBN lui interdit de solliciter ou d'accepter des instructions du Conseil fédéral, de l'Assemblée fédérale ou d'autres organismes dans l'accomplissement de ses tâches de politique monétaire («indépendance de la banque centrale liée à sa mission»⁷²). Lors de la révision totale de la Constitution en 1998, le constituant suisse a décidé de fixer expressément l'indépendance de la BNS dans la Constitution (art. 99, al. 2, Cst.). Il voulait ainsi assurer, dans la loi fondamentale, la position de la banque centrale comme organe indépendant de la Confédération chargé de mener la politique monétaire⁷³.

Pour donner une légitimité démocratique à l'indépendance de la BNS, deux conditions doivent être remplies: premièrement, il faut un mandat clair, qui limite la marge de manœuvre de la BNS. Deuxièmement, la BNS doit rendre des comptes de manière détaillée sur ses activités et sur les objectifs qu'elle a atteints, afin de garantir la transparence de son action vis-à-vis des tiers⁷⁴.

L'obligation de rendre compte visée à l'art. 7 LBN constitue donc (outre le mandat clair fixant des limites) un contrepoids à la forte indépendance et à la marge d'appréciation concernant la politique

⁶⁹ Voir message LBN, FF 2002 5645 5731 s.; Kessler, Christina (2021), n. 27 *ad* art. 5 LBN

⁷⁰ Kessler, Christina (2021), n. 41 *ad* art. 5 LBN

⁷¹ Conseil fédéral (2016), p. 15; Kessler, Christina (2021), n. 41 *ad* art. 5 LBN

⁷² Message LBN, FF 2002 5645 5655

⁷³ Message LBN, FF 2002 5645 5657

⁷⁴ Message LBN, FF 2002 5645 5656; Conseil fédéral (2016), p. 16

monétaire⁷⁵. En obligeant la BNS à expliquer régulièrement sa politique et à rendre compte de ses décisions, son statut d'organe indépendant acquiert la légitimité démocratique nécessaire dans un État de droit et son activité devient transparente⁷⁶. Cette obligation garantit en outre que la BNS s'explique régulièrement sur l'exécution de son mandat. Le principe de l'obligation de rendre des comptes s'articule autour de trois axes: l'information du Conseil fédéral (art. 7, al. 1, LBN), les comptes rendus à l'Assemblée fédérale (al. 2) et l'information du public (al. 3).

5.2 Tâches

Les tâches de la BNS énoncées à l'art. 5, al. 2 à 4, LBN découlent directement de son mandat (voir ch. 5.1). Cela signifie qu'elles sont délimitées par le cadre légal de la Constitution (art. 99, al. 2, Cst.) et par les précisions qu'y apporte la loi (art. 5, al. 1, LBN). Cela signifie qu'elles ne peuvent menacer ni l'exécution du mandat ni l'indépendance de la BNS⁷⁷.

L'art. 5, al. 2, LBN expose les tâches de la BNS. Dans le cas des questions traitées dans le présent rapport (comment la BNS gère-t-elle les risques climatiques, et son mandat l'autorise-t-elle à soutenir plus activement les objectifs climatiques de la Confédération?), la gestion des réserves monétaires (*let. d*) et la contribution de la BNS à la stabilité du système financier (*let. e*) occupent, outre la politique monétaire au sens strict, une place prépondérante.

Il est indiscutable que la BNS doit tenir compte, dans l'exécution de son mandat, des risques climatiques et des effets du changement climatique dans la mesure où la garantie de la stabilité des prix (voir chap. 6) et l'exécution de ses tâches (voir chap. 7 et 8) l'exigent. L'identification, l'analyse et la maîtrise des risques relèvent de sa responsabilité.

Gestion des réserves monétaires

Les réserves monétaires constituent le plus gros poste de l'actif du bilan de la BNS. Elles sont étroitement liées à la politique monétaire menée par l'institution. Dans le contexte actuel, elles sont le fruit de la politique monétaire, c'est-à-dire des opérations de la BNS sur les marchés des devises.

La BNS a pour mission de gérer ces réserves. Sa politique de placement, subordonnée à la politique monétaire, vise un degré élevé de liquidité et une large diversification. Cela signifie qu'elle doit détenir une grande proportion de placements sûrs et liquides. La BNS décrit les principes de sa politique de placement, les catégories de placements et instruments autorisés ainsi que les processus de placement et de contrôle des risques dans ses directives générales⁷⁸.

La gestion des réserves monétaires est par ailleurs soumise aux prescriptions exposées au chap. 5.1, c'est-à-dire que la BNS, en tant que banque centrale indépendante, doit l'axer sur les objectifs de la politique monétaire et sur nul autre (objectifs climatiques du Conseil fédéral, p. ex.).

Dans ce cadre, la BNS doit mettre en place des processus de contrôle des risques qui tiennent compte de la totalité des risques financiers, y compris ceux qui sont liés au climat. Pour plus de détails, voir chap. 8 «Gestion des placements».

Contribution à la stabilité du système financier (stabilité financière)

La stabilité financière règne lorsque les acteurs du système financier, et plus particulièrement les banques et les infrastructures des marchés financiers, sont à même d'assurer leurs fonctions et de résister aux perturbations éventuelles. Elle est essentielle à l'épanouissement de l'économie et à la mise en œuvre efficace de la politique monétaire.

⁷⁵ Message LBN, FF 2002 5645 5658; Senn, Myriam et Scholl, Kathrin (2021), n. 6 ad art. 7 LBN

⁷⁶ Message LBN, FF 2002 5645 5658; Conseil fédéral (2016), p. 16

⁷⁷ Biaggini, Giovanni (2007), n. 11 ad art. 99 Cst.

⁷⁸ BNS (2022a)

L'art. 5, al. 2, let. e, LBN charge la BNS de contribuer à la stabilité du système financier. Pour mener à bien cette tâche, la BNS analyse les sources de danger qui menacent le système financier et indique les éventuelles mesures à prendre. Elle participe en outre à l'élaboration et à la mise en place du cadre réglementaire pour la place financière. La BNS est aussi chargée de la surveillance des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique (art. 19 ss LBN), une tâche directement liée elle aussi à la stabilité financière. La stabilité financière est traitée plus en détail au chap. 7.

6 Garantie de la stabilité des prix

Comme nous l'avons vu au chap. 5, assurer la stabilité des prix (en tenant compte de l'évolution de la conjoncture) est l'objectif majeur du mandat de la BNS.

6.1 Risques climatiques et stabilité des prix

Dans l'élaboration de sa politique monétaire, dont le but est d'assurer la stabilité des prix, la BNS doit prendre en compte les effets potentiels du changement climatique sur l'économie puisqu'ils sont susceptibles d'influer sur l'évolution des prix. Le changement climatique est un phénomène structurel mondial potentiellement générateur de nombreux changements économiques et sociétaux, et donc porteur de risques. L'exécution des tâches de politique monétaire est plus particulièrement exposée à deux types de risques: les risques physiques et les risques de transition (voir chap. 3). Tous deux peuvent en effet s'exercer sur l'économie. Les effets du changement climatique ayant une incidence sur la politique monétaire et les risques qui s'y rattachent peuvent se traduire, par exemple, par une augmentation de l'inflation ou de sa volatilité ou par une réduction du potentiel de production de l'économie⁷⁹. Le changement climatique et les mesures de politique climatique peuvent par ailleurs affecter le mécanisme de transmission, c'est-à-dire les impulsions, de la politique monétaire en faveur du développement économique.

Il est donc essentiel, pour la politique monétaire, de bien comprendre les effets du changement climatique et de les intégrer dans les méthodes d'analyse et les modèles de prévision, comme c'est le cas pour d'autres changements à moyen ou long termes qui agissent sur l'économie de l'extérieur (progrès technique ou évolution de la population, p. ex.).

En intégrant davantage les effets du changement climatique dans ses analyses, la BNS garantit l'exécution optimale de son mandat quant à la stabilité des prix, même dans un environnement changeant.

6.2 Prise en compte des risques climatiques dans les analyses de politique monétaire de la BNS

La stratégie de politique monétaire de la BNS indique comment celle-ci entend remplir son mandat légal. Elle comporte trois éléments: une définition de la stabilité des prix, une prévision d'inflation conditionnelle pour les trois années suivantes et le taux directeur de la BNS. La prévision d'inflation conditionnelle pour la Suisse est publiée dans le cadre de l'appréciation trimestrielle de la situation en matière de politique monétaire et s'appuie sur un scénario concernant l'évolution future de l'économie mondiale. Pour l'élaborer, la BNS utilise différents modèles économiques et statistiques.

Afin de mettre en œuvre sa politique monétaire, la BNS influe sur le niveau des taux d'intérêt du marché monétaire dans le but de maintenir les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire gagé en francs à un niveau proche de celui de son taux directeur⁸⁰. Pour ce faire, elle joue sur la rémunération des dépôts à vue détenus par les banques d'affaires auprès d'elle, et recourt aux pensions de titre. En cas de besoin, elle intervient aussi sur le marché des devises pour influencer directement sur le taux de change. Le niveau des taux d'intérêt détermine, avec le taux de change, les conditions monétaires. Les pensions de titres et les opérations sur devises de la BNS influent sur le

⁷⁹ La réduction du potentiel de production peut entraîner un repli du taux d'intérêt réel, ce qui nuirait à l'efficacité politique des baisses de taux directeurs. Il faudrait alors recourir davantage à des mesures de politique monétaire non conventionnelles, voir Deutsche Bundesbank (2022), p. 34 s.

⁸⁰ Maechler, Andréa et Moser, Thomas (2020) expliquent la mise en œuvre de la politique monétaire de la BNS dans l'actuel contexte des taux négatifs.

volume et sur la composition des actifs de son bilan⁸¹. Le bilan de la BNS est par conséquent le résultat de la mise en œuvre de sa politique monétaire. Le chap. 8 éclaire la politique de placement de la BNS.

La stabilité du mécanisme de transmission de la politique monétaire est une condition importante de la mise en œuvre de la politique monétaire. Le changement climatique et les mesures de lutte contre celui-ci peuvent affecter cette stabilité, par exemple en influant sur le bilan des banques, sur l'évaluation des actifs et sur les attentes des acteurs économiques. Le système financier étant un rouage important du mécanisme de transmission, les pertes de valeur soudaines dues au climat peuvent exercer une pression sur le bilan des banques et restreindre leur capacité à accorder des crédits à l'économie. C'est la raison pour laquelle la stabilité financière, qui fait l'objet du chap. 7, est essentielle à la mise en œuvre de la politique monétaire afin d'assurer la stabilité des prix.

Prise en compte des risques physiques

L'élaboration de la politique monétaire, dont le but est d'assurer la stabilité des prix, peut être soumise à l'influence de risques physiques, qui sont des effets directs du changement climatique. Les conséquences de ces risques sur l'évolution de l'économie et sur le niveau des prix peuvent être durables (chroniques) ou ponctuelles (aiguës), et prendre la forme, par exemple, d'une baisse de performance progressive de l'économie du fait de la hausse des températures, ou d'une pénurie temporaire de denrées alimentaires pour cause d'inondations.

Les modèles de prévision de la BNS intègrent les risques physiques chroniques comme d'autres changements graduels durables, de manière implicite, par des modifications de paramètres. Ils se distinguent par la structure et par le nombre des variables qu'ils utilisent dans leurs prévisions. Leurs paramètres reposent sur les observations historiques de l'inflation, de l'économie réelle et d'autres variables. À titre d'exemple, une baisse de performance de l'agriculture ou du tourisme en Suisse entraînerait à terme, toutes choses égales par ailleurs, une appréciation moins favorable de la croissance de la productivité suisse dans les modèles⁸² et, partant, une baisse des prévisions concernant l'évolution de la conjoncture. Les effets des risques physiques chroniques pénètrent donc progressivement les prévisions de politique monétaire⁸³. On peut aussi modéliser d'autres canaux de transmission explicites des risques physiques. Les risques physiques chroniques peuvent notamment entraîner des variations de prix relatives si le coût de production de certains biens, par exemple des denrées alimentaires, augmente. Dans l'ensemble, les risques physiques chroniques ne déploient leurs effets que graduellement. Leur évolution future dépend en outre des mesures politiques qui seront prises pour décarboner l'atmosphère, et de l'efficacité de celles-ci. Or les mesures politiques sont difficiles à prévoir. Afin de pallier cette incertitude, la BNS utilise pour apprécier ces risques un ensemble de scénarios du NGFS qui contiennent diverses hypothèses concernant les futures mesures de politique climatique (voir chap. 3.2).

Les risques physiques aigus tels que les inondations, les sécheresses ou les ouragans ont eux des effets soudains. Selon certains scénarios de changement climatique, ils pourraient se multiplier à l'avenir. Ils peuvent affaiblir l'économie de façon abrupte, par exemple en détruisant les récoltes et les infrastructures, en rompant les chaînes d'approvisionnement ou en supprimant les recettes touristiques. Ces dommages peuvent à leur tour aggraver les fluctuations des prix, surtout dans les domaines du logement, de l'énergie ou de l'alimentation. Ils revêtent donc une importance immédiate pour la politique monétaire.

Une partie des effets du changement climatique mondial est déjà perceptible: on le voit à la survenue plus fréquente et à l'intensité accrue de phénomènes météorologiques extrêmes tels que des vagues de chaleur, des périodes de sécheresse et des pluies diluviennes. Ces effets sont aussi perceptibles

⁸¹ BNS (2021a)

⁸² Voir NGFS (2020) pour une vue d'ensemble des effets du changement climatique sur les variables macroéconomiques.

⁸³ Actuellement, les scénarios du NGFS reproduisent eux aussi des risques physiques chroniques sous la forme de chocs de productivité négatifs à venir. Ces chocs sont plus ou moins violents selon le pays, car le changement climatique n'a pas, et n'aura pas à l'avenir, les mêmes effets sur tous les points du globe.

en Suisse, d'autant que les phénomènes extrêmes qui frappent d'autres pays peuvent, par des ramifications économiques, affecter indirectement la conjoncture et aviver l'inflation en Suisse. Ils peuvent même se répercuter sur le cours du franc suisse s'ils poussent les acteurs des marchés financiers, inquiets, à rediriger leurs flux de capitaux vers le «havre» helvétique.

À ce jour, aucun risque physique aigu n'a encore forcé la BNS à réviser ses prévisions d'inflation ni sa politique monétaire. La BNS n'en observe pas moins attentivement les développements en Suisse et à l'étranger et intègre certains événements dans ses prévisions. Elle évalue en outre régulièrement ses méthodes d'analyse et les adapte si nécessaire⁸⁴. La survenue d'épisodes météorologiques extrêmes reste cependant difficile à prévoir. La BNS ne peut donc pas intégrer leur probabilité dans ses prévisions les plus vraisemblables, mais elle peut mettre en évidence et analyser cette incertitude au moyen de scénarios qui éclairent les effets potentiels d'un changement physique dû au climat.

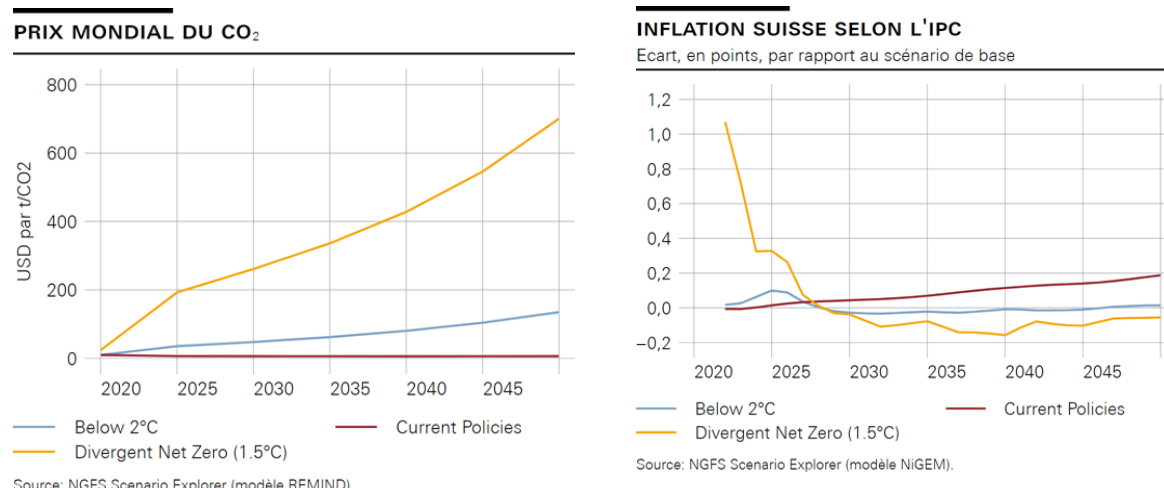
Prise en compte des risques de transition

La BNS prend en compte les risques de transition dans sa politique monétaire comme elle le fait pour d'autres modifications de la politique économique ou de la politique structurelle. Elle enregistre ces changements aussi rapidement que possible pour les intégrer dans ses analyses et ses prévisions. Les prévisions à long terme concernant le moment et l'ampleur de mesures politiques ne sont cependant jamais assez fiables. Aussi la BNS n'intègre-t-elle normalement une mesure à ses prévisions de base qu'après que le politique l'a examinée et adoptée. À titre d'exemple, elle n'a pris en compte dans ses prévisions d'inflation l'augmentation de la taxe sur le CO₂ de 96 à 120 francs par tonne au 1^{er} janvier 2022 qu'à partir du moment où cette mesure a été annoncée, en juillet 2021⁸⁵. Le modèle de prévision à court terme de la BNS établit des prévisions distinctes pour un grand nombre de positions de l'indice des prix à la consommation (IPC), notamment le gaz et l'huile de chauffage. Ces prévisions sont ensuite agrégées, avec leur pondération, dans le panier de biens de l'IPC afin d'obtenir une indication sur la dynamique de l'inflation à court terme. Après l'annonce en juillet 2021 de l'augmentation de la taxe sur le CO₂, la BNS a converti la taxe augmentée en une inflation accrue pour les postes gaz et huile de chauffage de l'IPC à partir de janvier 2022, avec à la clé une prévision d'inflation plus élevée.

Étant donné que les changements politiques liés au changement climatique, et qui résultent par exemple de l'engagement pris dans le cadre de l'Accord de Paris, risquent encore de faire monter l'inflation à l'avenir, les scénarios sont très utiles pour comprendre la transmission et les effets de ces changements. Les scénarios du NGFS évoqués ci-après illustrent ce phénomène par l'exemple d'un relèvement de la taxe sur le CO₂ à l'échelle mondiale. Si le politique taxe plus durement le CO₂, il est probable que l'inflation augmentera. La figure 2 montre, pour les 3 scénarios du NGFS *below 2 °C*, *current policies* et *divergent net zero (1.5 °C)*, l'évolution du prix mondial du CO₂ (graphique de gauche) et de l'IPC suisse (graphique de droite) d'ici à 2050. Le NGFS a calculé les prix mondiaux du CO₂ au moyen de modèles climatiques (*integrated assessment modelling* [IAM]), et l'inflation qui en résulte pour la Suisse au moyen d'un modèle macroéconomique incluant plusieurs pays (*National Institute Global Econometric Model* [NiGEM]). Le prix du CO₂ subit sa plus forte augmentation dans le scénario *divergent net zero (1.5 °C)*, puisque c'est celui qui vise un réchauffement maximal de 1,5 °C. Dans le scénario *current policies*, on suppose que l'on va se contenter à l'avenir de poursuivre les mesures politiques qui sont déjà en place, sans en adopter de nouvelles. Le scénario *divergent net zero (1.5 °C)* aboutit à une hausse nette et persistante de l'inflation. Selon les prévisions du NGFS, la politique monétaire permettrait, dans ce scénario également, de maintenir l'inflation à un niveau compatible avec l'objectif de stabilité des prix au moyen d'une augmentation modérée des taux d'intérêt. Comme mentionné plus haut, les scénarios du NGFS comportent toutefois de grandes incertitudes en raison de la complexité des interactions entre le climat et l'économie, et de la longueur de la période envisagée.

⁸⁴ NGFS (2022) fait le point sur les travaux en cours sur les scénarios climatiques.

⁸⁵ Conseil fédéral (2021c)

Figure 2: Prix mondial du CO₂ et évolution de l'IPC en Suisse

Appréciation de la situation en matière de politique monétaire et prévision d'inflation conditionnelle

La BNS vérifie régulièrement, dans le cadre de son appréciation trimestrielle de la situation en matière de politique monétaire, si sa politique monétaire est appropriée pour assurer la stabilité des prix en tenant compte de l'évolution de la conjoncture. Pour ce faire, elle se réfère à sa prévision d'inflation conditionnelle, dont l'horizon est de trois ans, ce qui correspond à peu près au temps nécessaire pour faire agir sur l'économie les impulsions de la politique monétaire. Elle intègre donc à sa vérification les risques du changement climatique pour la stabilité des prix, tels que l'augmentation de la taxe sur le CO₂, qui doivent survenir pendant cette période. Elle analyse en outre dans des scénarios les risques physiques et les risques de transition dont la probabilité de survenance est aléatoire.

6.3 Conclusion

L'évolution du climat et les mesures de politique climatique étant susceptibles d'avoir de fortes répercussions sur l'économie et sur la stabilité des prix, la BNS doit en tenir compte dans son analyse pour remplir au mieux sa mission de politique monétaire dans un contexte en pleine mutation. Pour ce faire, elle développe continuellement ses méthodes d'analyse et ses modèles de prévision.

Par contre, exiger en outre de la BNS qu'elle oriente ses instruments de politique monétaire sur des objectifs climatiques, par exemple en privilégiant les activités respectueuses du climat, serait incompatible avec son mandat. La marge d'appréciation que lui laisse son mandat est limitée, et la BNS en est seule juge (voir chap. 5).

Comme nous l'avons vu au chap. 5, le principe de la légalité s'oppose à ce que la BNS élargisse d'elle-même son mandat, fût-ce dans le but de favoriser ou de pénaliser certaines activités économiques.

Tout élargissement du mandat de la BNS entraînerait inmanquablement des conflits entre l'objectif de stabilité des prix et la poursuite d'objectifs climatiques, par exemple, si la politique économique veut que la BNS se sépare d'actions ou d'obligations qu'elle a achetées pour des raisons écologiques. Par ailleurs, les instruments de politique monétaire sont taillés pour assurer la stabilité des prix. Ils agissent sur la masse monétaire et, partant, sur les taux d'intérêt et les taux de change pour l'ensemble de l'économie. Ceux de la BNS ne sont pas adaptés à la poursuite d'objectifs de politique climatique.

En accomplissant son mandat de politique monétaire (assurer la stabilité des prix en tenant compte de l'évolution de la conjoncture), la BNS contribue au maintien, en Suisse, d'un cadre économique stable. Cette stabilité est une condition essentielle pour permettre non seulement au gouvernement, mais

aussi aux entreprises et aux particuliers, de disposer d'une marge de manœuvre suffisante pour poursuivre leurs objectifs, notamment en matière de développement durable.

7 Stabilité financière

En vertu de la loi (voir chap. 5), la BNS a pour mission de contribuer à la stabilité du système financier. La stabilité financière règne lorsque les acteurs du système financier, c'est-à-dire les intermédiaires financiers (notamment les banques) et les infrastructures des marchés financiers, sont à même d'assurer leurs fonctions et de résister aux perturbations éventuelles. Elle est essentielle à l'épanouissement de l'économie et à la mise en œuvre efficace de la politique monétaire. Pour mener à bien cette tâche, la BNS analyse les sources de danger qui menacent le système financier et indique les éventuelles mesures à prendre.

Dans ce cadre, la BNS examine aussi les risques climatiques qui menacent la stabilité financière en s'efforçant de déterminer si le système bancaire et les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique sont prêts à faire face à des chocs liés au changement climatique et si ce type de risques est correctement couvert par la réglementation existante. Ces analyses et ces évaluations sont publiées notamment dans le rapport annuel sur la stabilité financière⁸⁶.

Pour élaborer un cadre réglementaire favorisant la stabilité, la BNS travaille en étroite collaboration avec la FINMA et avec le Département fédéral des finances (DFF). Elle adopte à cet égard un point de vue systémique, c'est-à-dire qu'elle suit l'évolution du secteur bancaire dans sa globalité, en se concentrant logiquement sur les aspects macroprudentiels de la réglementation, domaine dans lequel elle dispose de trois compétences: désigner les banques et les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique, et demander au Conseil fédéral d'activer, d'adapter ou de désactiver le volant anticyclique de fonds propres.

La FINMA est principalement responsable de la surveillance spécifique des établissements et de la protection de la capacité de fonctionnement des marchés financiers (surveillance microprudentielle). La BNS n'exerce pour sa part aucune surveillance bancaire et n'est pas compétente en ce qui concerne l'édiction ou l'application des dispositions de la législation sur les banques. Ces compétences appartiennent à la FINMA et / ou au Conseil fédéral ou au Parlement.

Les grandes lignes de la collaboration entre les autorités ont été arrêtées dans un Memorandum of Understanding bilatéral avec la FINMA et dans un Memorandum of Understanding trilatéral avec la FINMA et le DFF⁸⁷. Dans le domaine des infrastructures des marchés financiers, la BNS est chargée, parallèlement à la FINMA, d'assurer la surveillance des infrastructures des marchés financiers reconnues d'importance systémique.

À l'échelon international, la BNS participe aux activités du NGFS afin de définir, pour les banques centrales, des méthodes et des bonnes pratiques d'évaluation des risques liés au climat (voir chap. 3.2). Elle contribue aussi aux travaux du BCBS⁸⁸, dont elle est un membre de longue date, sur l'intégration des risques climatiques dans la surveillance bancaire. Le comité examine actuellement les moyens d'aborder les risques financiers liés au climat dans le respect des accords de Bâle, en réfléchissant aux lacunes éventuelles de ces accords et aux mesures qui permettraient de les combler⁸⁹.

⁸⁶ BNS (2022d)

⁸⁷ https://www.snb.ch/fr/mmr/reference/mofu/source/MoU_FR.pdf

⁸⁸ La BRI possède des comités sur différents sujets. Le mandat du BCBS consiste à renforcer la stabilité financière par la surveillance des banques, ce qui inclut l'examen des risques climatiques et environnementaux. Le comité se compose de représentants des banques centrales et des autorités de surveillance, dont la BNS et la FINMA, qui toutes deux participent activement à ses travaux.

⁸⁹ BCBS (2021)

7.1 Risques climatiques et stabilité financière

Les risques climatiques ne représentent pas en eux-mêmes un danger pour la stabilité financière lorsqu'ils influent sur des valeurs économiques telles que les prix, les taux d'intérêt, la production ou l'emploi pendant une période longue et que l'adaptation se fait d'une manière progressive et prévisible. En revanche, en cas d'actions politiques inattendues, de modifications brutales des attentes relatives aux mesures politiques futures ou encore de dommages importants causés par des risques physiques, des changements soudains dans les actifs sont possibles⁹⁰. Il peut en résulter des pertes pour les banques, si elles sont amenées à enregistrer des amortissements sur les prêts accordés à des entreprises particulièrement exposées ou si elles subissent des pertes du fait d'ajustements de cours boursiers. Les intermédiaires financiers très endettés peuvent alors se retrouver en difficulté et fragiliser la stabilité financière.

Du point de vue de la stabilité financière, la BNS s'efforce, nous l'avons vu plus haut, de déterminer si le système bancaire et les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique sont prêts à faire face à des chocs liés au changement climatique et si ce type de risques est correctement couvert par la réglementation existante⁹¹.

S'agissant des infrastructures des marchés financiers d'importance systémique, la BNS se préoccupe avant tout de réduire les risques physiques liés au climat susceptibles de provoquer des pannes d'exploitation. Ces infrastructures doivent, par exemple, répartir leurs installations techniques nécessaires à l'exploitation sur différents sites présentant des profils de risque différents. Aussi la BNS a-t-elle invité leurs exploitants à analyser les effets potentiels des risques climatiques physiques sur leur exploitation et à prendre des mesures supplémentaires si nécessaire.

La mesure des risques financiers liés au climat est une tâche très difficile. On ne dispose pas actuellement de données pertinentes et fiables en quantité suffisante pour ces risques concernant les banques et les entreprises, d'où les efforts en cours sur les plans national et international pour instaurer des normes de publication des informations relatives au climat (nouvelles dispositions inspirées par le TCFD concernant le rapport sur les questions non financières, p. ex., voir chap. 2). On ne dispose pas non plus de méthodes scientifiques suffisamment solides pour quantifier les principaux facteurs de risque. L'examen des risques financiers liés au climat comme source de risques systémiques pour la stabilité financière se rattache donc à deux domaines dont l'appréciation est complexe et très incertaine. Pour relever ces défis, la BNS a mené, en collaboration avec la FINMA et avec l'Université de Zurich, un premier projet pilote de mesure des risques de transition pesant sur les grandes banques.

7.2 Projet pilote de mesure des risques de transition

Dans le cadre d'un projet pilote commun, la FINMA et la BNS ont analysé pour la première fois les conséquences de différents scénarios de transition sur les portefeuilles des grandes banques. Elles poursuivaient deux objectifs: rassembler des expériences dans le domaine des analyses de scénarios liés au climat et se faire une idée plus précise des risques de transition liés au climat qui pèsent sur grandes banques. Cette focalisation sur les risques de transition découle d'une priorisation pour plusieurs raisons: premièrement, il fallait que la complexité de l'analyse ne soit pas excessive, deuxièmement, les risques physiques ne devraient se matérialiser et gagner en importance qu'à moyen ou long terme, et troisièmement, une partie importante des portefeuilles des grandes banques se rapporte à la Suisse, malgré leur forte présence internationale. Or la Suisse est plutôt moins exposée que d'autres pays ou zones géographiques à des dommages économiques dus à des événements climatiques extrêmes aigus ou chroniques⁹². Les risques physiques restent cependant un

⁹⁰ Bolton, Patrick *et al.* (2020), p. 7

⁹¹ BNS (2022d)

⁹² Voir, p. ex., NGFS (2022), p. 30

élément d'appréciation important des risques climatiques et devront être pris en compte sous une forme appropriée ultérieurement.

La FINMA et la BNS ont opté pour une approche du professeur Battiston, de l'Université de Zurich⁹³. Celle-ci a été appliquée, en collaboration avec l'Université de Zurich, aux données des grandes banques suisses. L'analyse nécessitait une collecte spécifique de données sectorielles sur les crédits aux entreprises, les actions et les emprunts des entreprises dans les bilans des banques⁹⁴. L'approche de Battiston modélise un changement soudain des attentes des acteurs du marché concernant les mesures politiques futures liées au climat. À partir d'un scénario qui ne prévoit aucune nouvelle mesure politique, on fait passer les attentes du marché à un scénario qui vise, par exemple, la neutralité carbone d'ici à 2050 ou une transition différée à partir de 2030. L'évolution des attentes des acteurs du marché entraîne une réévaluation immédiate des instruments financiers dans les bilans des banques. Les instruments financiers des entreprises qui dépendent des combustibles fossiles sont particulièrement affectés⁹⁵.

Les scénarios de transition utilisés ont été élaborés par le NGFS et servent désormais de référence aux autorités de surveillance. Une méthode de la banque centrale néerlandaise pour les tests de résistance a par ailleurs été appliquée à des fins de comparaison⁹⁶. Les analyses ont montré qu'environ un quart des portefeuilles considérés implique des secteurs économiques qui présentent une sensibilité particulière aux risques de transition. Il s'agit des secteurs «*fossil fuel*», «*transportation*», «*utility*» et «*energy-intensive*»⁹⁷. Par rapport au marché global (capitalisation boursière selon l'un des principaux fournisseurs d'indices), les banques présentent une concentration analogue ou moindre dans ces secteurs.

7.3 Conclusion

Les analyses menées dans le cadre du projet pilote livrent une première appréciation des risques de transition⁹⁸. Pour une évaluation plus précise du degré de matérialité des risques climatiques, la FINMA et la BNS doivent cependant approfondir d'autres points, tels que la gestion des horizons longs ou les répercussions des scénarios de transition sur les entreprises et les banques. Il existe actuellement une multitude de méthodes, qui produisent des résultats différents⁹⁹. Il est donc important d'en employer plusieurs et de comparer leurs résultats. En même temps, les analyses d'autres banques centrales ont montré que l'appréciation de la matérialité des risques dépend étroitement des mesures politiques que le marché (et plus particulièrement les banques) est censé avoir pris en considération¹⁰⁰. Il faudra par ailleurs élargir le champ de l'analyse afin d'y intégrer des affaires non prises en compte jusqu'ici (opérations hypothécaires, p. ex.) et les risques physiques. Les travaux correspondants menés à l'échelle internationale seront eux aussi déterminants pour répondre à ces questions. La FINMA et la BNS poursuivent, en étroite collaboration avec les banques, le développement et l'amélioration de leurs méthodes d'appréciation des risques climatiques.

Dans le domaine de la stabilité financière, la BNS contribue aux objectifs de la Confédération en matière de développement durable ou de climat à différents égards. Elle s'efforce, d'une part, de sensibiliser davantage les banques et l'opinion publique à ce sujet, en l'évoquant dans son rapport sur la stabilité financière¹⁰¹ et dans des conférences. Elle participe, d'autre part, en collaboration avec la FINMA et avec le DFF, à l'élaboration et à la mise en place du cadre réglementaire relatif au climat

⁹³ Battiston, Stefano *et al.* (2017)

⁹⁴ Les avoirs gérés pour des tiers, les crédits à des ménages (hypothèques, p. ex.) et les emprunts d'État ne faisaient pas partie de l'analyse.

⁹⁵ BNS (2022d)

⁹⁶ Vermeulen, Robert *et al.* (2018)

⁹⁷ Selon la classification des secteurs importants pour la politique climatique (*climate policy relevant sectors*) in Battiston, Stefano *et al.* (2017)

⁹⁸ Conformément à la pratique concernant les tests de résistance et compte tenu du fait que deux banques seulement ont été examinées, ni la FINMA ni la BNS n'ont commenté les résultats spécifiques de l'analyse de scénarios.

⁹⁹ Bingle, Julia et Cholesanti Senni, Chiara (2022)

¹⁰⁰ La banque centrale allemande a p. ex. montré dans son rapport 2021 sur la stabilité financière que le choix du scénario de référence entraîne chez les banques allemandes des risques de transition différents. Un scénario de référence excluant toute mesure politique supplémentaire (scénario «Current Policies» du NGFS) produit des risques plus élevés qu'un autre, qui suppose que les mesures politiques visant à limiter le réchauffement à moins de 2 °C d'ici à la fin 2100 ont été prises en compte (scénario «Below 2 °C» du NGFS).

¹⁰¹ BNS (2022d)

pour le secteur financier. Elle encourage par ailleurs, avec le projet pilote commun d'appréciation des risques de transition auxquels sont exposées les grandes banques, au transfert de savoir entre les autorités, ainsi qu'avec les banques et les milieux scientifiques.

8 Gestion des placements de la BNS

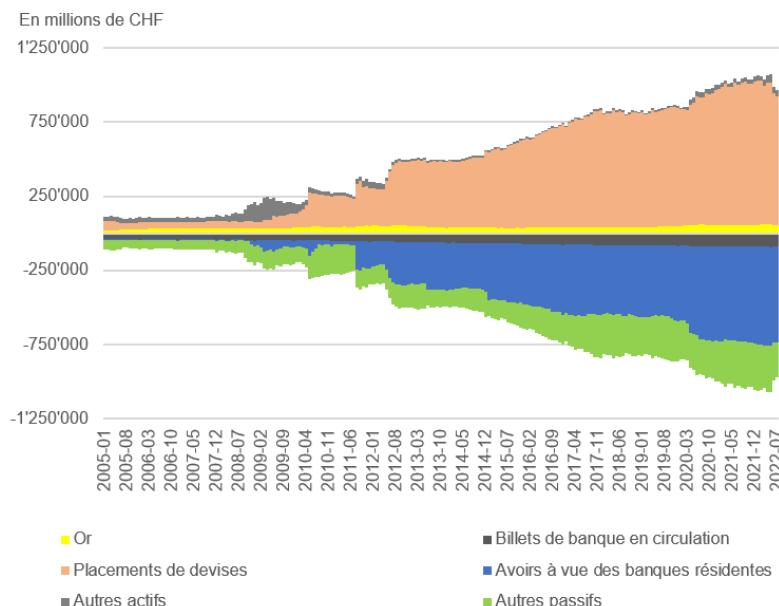
Ces dernières années, la BNS a accumulé d'importantes réserves de devises à la suite de ses interventions sur le marché des changes, qui sont motivées par la politique monétaire. La gestion de ces réserves monétaires (réserves de devises et stock d'or) répond à la règle suivante: être axée sur les objectifs de la politique monétaire et sur nul autre (voir chap. 5). Les sections ci-après donnent un aperçu de la gestion des placements de la BNS et expliquent comment cette dernière gère les risques climatiques en la matière. Elles montrent également comment la BNS tient compte des aspects non financiers dans les objectifs inhérents à son mandat.

8.1 Aperçu des actifs

Les actifs de la BNS, leur montant et leur composition dépendent des besoins de la politique monétaire. La forte progression observée ces dernières années résulte des achats de devises que la BNS a réalisés pour atténuer la pression à la hausse sur le franc et les tendances à l'appréciation correspondante (voir fig. 3). Ces interventions sur le marché des changes étaient nécessaires, car le recours à une politique monétaire basée sur une modification des taux d'intérêt avait été largement épuisé, ceux-ci étant nuls, puis négatifs¹⁰².

Fin 2021, les actifs de la BNS s'inscrivaient à 1057 milliards de francs¹⁰³, dont des placements de devises de 966 milliards de francs (voir tableau 1). Au début de la crise financière de 2007/2008, ces placements étaient inférieurs à 50 milliards de francs. Ils ont donc été multipliés par 20 en l'espace de 15 ans. Le stock d'or est de 1040 tonnes, soit une contrevaletur de 56 milliards de francs. Les autres actifs en monnaies étrangères sont les postes libellés en droits de tirage spéciaux en relation avec le Fonds monétaire international (FMI, 15 milliards de francs). Exprimés en francs, les autres actifs comprennent un portefeuille d'obligations de 4 milliards de francs et des prêts gagés de 9 milliards de francs qui ont été accordés dans le cadre de la facilité de refinancement COVID.

Figure 3: Postes du bilan de la BNS de 2005 à 2022



Source: propres calculs, données de la BNS (<https://data.snb.ch/fr/topics/snb/cube/snbbipo>)

Près des trois quarts des réserves de devises sont détenus dans des obligations, le reste étant en actions. La part de ces dernières dans le portefeuille de la BNS a été régulièrement relevée ces dernières années pour garantir le maintien de la valeur de ces réserves. Avant la crise financière, elle

¹⁰² Pour de plus amples explications sur la politique monétaire non conventionnelle, voir Conseil fédéral (2016), p. 31 ss.

¹⁰³ Les chiffres des actifs de la BNS proviennent de son rapport de gestion (BNS [2022b]) et des rapports des années précédentes.

n'était que de 10 % environ¹⁰⁴.

Le portefeuille d'obligations en monnaies étrangères comprend majoritairement des emprunts d'État (env. 85 % de l'ensemble des obligations), provenant principalement de pays industrialisés. Les 15 % restants sont répartis dans des titres émis par des établissements paraétatiques, des organisations supranationales (p. ex. UE), des collectivités locales, des établissements financiers (essentiellement des lettres de gage et des titres similaires) et d'autres entreprises. Le portefeuille d'actions englobe principalement des titres d'entreprises à moyenne et à grande capitalisation de pays industrialisés, ainsi que des actions d'entreprises à faible capitalisation (*small caps*) de pays industrialisés et des titres d'entreprises de pays émergents.

Le portefeuille d'obligations en francs est surtout constitué de titres émis par la Confédération, les cantons, les communes et des émetteurs étrangers ainsi que de lettres de gage suisses. La BNS ne détient des actions d'entreprises suisses que dans des cas exceptionnels spécifiques¹⁰⁵.

Tableau 1: Aperçu de la structure des actifs de la BNS

| En millions de CHF | Au 31.12.2021 | En % |
|---|------------------|--------------|
| Total des actifs | 1 056 776 | 100,0 |
| Or | 55 691 | 5,3 |
| Placements de devises | 966 202 | 91,4 |
| dont en obligations | | 75,0 |
| dont en emprunts d'État | | 85,0 |
| dont sous Autres | | 15,0 |
| dont en actions | | 25,0 |
| Position de réserve au FMI | 2 001 | 0,2 |
| Moyens de paiement internationaux | 11 912 | 1,1 |
| Crédits d'aide monétaire | 908 | 0,1 |
| Créances en USD résultant de pensions de titres | 2 147 | 0,2 |
| Créances en CHF résultant de pensions de titres | 3 216 | 0,3 |
| Titres en francs | 4 032 | 0,4 |
| Prêts gagés | 9 202 | 0,9 |
| Immobilisations corporelles | 437 | 0,0 |
| Participations | 136 | 0,0 |
| Autres actifs | 892 | 0,1 |

Source: BNS, rapport de gestion 2021

8.2 Particularités de la gestion des placements

La BNS se distingue des autres investisseurs de manière fondamentale¹⁰⁶. Elle gère des réserves de devises¹⁰⁷ constituées en raison de son objectif de maintien de la stabilité des prix, et non un patrimoine qui proviendrait de la vente de valeurs réelles. Ces placements doivent être mis en parallèle avec un engagement prenant la forme de la masse monétaire ou des avoirs en compte de virement des banques (voir fig. 3)¹⁰⁸. Actuellement élevés, les stocks de devises de la BNS résultent des achats correspondants qui se sont révélés nécessaires ces dernières années pour atténuer l'appréciation du franc. Les réserves de devises de la BNS remplissent une fonction de politique monétaire et leur gestion est soumise aux exigences qui en découlent: si les conditions monétaires l'exigent, la BNS doit pouvoir réduire la masse monétaire à tout moment en vendant des réserves de

¹⁰⁴ La BNS affiche une part en actions relativement élevée par rapport aux autres banques centrales en raison de la résilience du franc et de sa tendance à s'apprécier plutôt qu'à se déprécier en cas de crise. Elle n'est donc pas obligée de vendre ses placements «à risque», c'est-à-dire les actions, à des cours très bas pour soutenir le franc. Informations complémentaires: Maechler, Andréa (2017), p. 4.

¹⁰⁵ La BNS détient des participations dans Orell Füssli SA, Landqart AG et, dans une moindre mesure, la BRI. Voir BNS (2022b), p. 192.

¹⁰⁶ Voir à ce sujet Maechler, Andréa et Moser, Thomas (2019), p. 8.

¹⁰⁷ Placements en monnaies étrangères (p. ex. dollar des États-Unis, euro)

¹⁰⁸ Dans le bilan de la BNS, cet engagement se trouve au passif, au poste «Avoirs à vue des banques à la BNS».

devises¹⁰⁹. En d'autres termes, le placement des actifs de la BNS est subordonné à la conduite de la politique monétaire¹¹⁰. Celle-ci résulte du mandat de la BNS (voir chap. 5), qui fixe le cadre de sa politique de placement et détermine les objectifs et les critères correspondants. La BNS doit donc en tout temps être en mesure de déplacer des volumes importants sans influencer trop fortement sur les cours du marché. Elle détient dès lors une proportion élevée d'obligations liquides et veille à une vaste diversification. En outre, contrairement aux autres gestionnaires de fortune, la BNS ne peut pas se protéger contre son principal risque: le risque de change. Pour le couvrir, elle devrait acheter des francs, ce qui créerait une pression à la hausse sur cette monnaie et pourrait, selon la situation, aller à l'encontre de sa politique monétaire¹¹¹.

La BNS gère des actifs tout en étant compétente en matière de politique monétaire. Ce double rôle engendre un risque de conflits d'intérêts et de signaux involontaires aux marchés financiers¹¹².

La BNS traite ces risques en concevant son processus de placement de telle sorte qu'aucune information privilégiée ne puisse être utilisée dans les décisions de placement et qu'aucun signal indésirable ne soit envoyé aux marchés¹¹³. Elle renonce au niveau mondial à acquérir des actions de banques d'importance systémique et n'effectue aucun placement dans des actions suisses ou des obligations d'entreprises suisses. Étant donné qu'elle influe sur les taux d'intérêt en Suisse, la BNS gère son portefeuille obligataire en francs selon des règles précises en s'appuyant sur un indice et en excluant les entreprises et banques résidentes.

Autre particularité: contrairement aux banques commerciales, la BNS ne finance pas de projets concrets et n'accorde aucun crédit bilatéral dans le cadre de la gestion de ses placements; elle se contente de détenir des titres liquides et usuels sur le marché. De plus, la BNS est presque exclusivement active sur le marché secondaire des actions. En d'autres termes, elle acquiert et détient des titres d'entreprises qui ont déjà été émis et négociés en bourse, et ne participe pas aux nouvelles émissions. Elle réduit également le risque de signaux involontaires aux marchés financiers en veillant à ce que ses opérations de placement soient aussi neutres que possible sur les marchés.

8.3 Placements

Dans le cadre de son mandat de politique monétaire, la BNS applique un processus de placement conçu selon les principes des grands gestionnaires de fortune institutionnels. Deux objectifs, notamment, découlent de ce mandat¹¹⁴:

- d'une part, la BNS s'assure la possibilité de recourir en tout temps au bilan à des fins de politique monétaire;
- d'autre part, elle cherche à garantir le maintien à long terme de la valeur des réserves monétaires.

Pour atteindre ces objectifs, la BNS axe sa politique de placement sur deux critères: une liquidité élevée et une vaste diversification. Des placements très liquides étant nécessaires pour préserver sa marge de manœuvre dans la conduite de la politique monétaire, la BNS détient une grande proportion d'obligations de première classe. Quant au maintien de la valeur réelle, elle table sur la diversification des monnaies et des pays débiteurs en matière d'obligations. Elle complète également son portefeuille d'obligations par un portefeuille d'actions diversifié pour améliorer le rapport rendement/risque à long terme.

Encadré 6

¹⁰⁹ 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. Voir Maechler, Andréa et Moser, Thomas (2019), p. 8.

¹¹⁰ BNS (2022b), p. 84.

¹¹¹ Maechler, Andréa (2017), p. 5 s.

¹¹² Message LBN, FF 2002 5645 5687 s.

¹¹³ P. ex. les membres du comité de placement et les collaborateurs gérant les portefeuilles ne participent pas à la préparation de l'examen de la situation économique et monétaire.

¹¹⁴ BNS (2022b), p. 84 s.; BNS (2022a), p. 1.

Pourquoi la BNS complète-t-elle son portefeuille d'obligations par un portefeuille d'actions?

Par le passé, le franc s'est apprécié face à la plupart des autres monnaies¹¹⁵. À la suite de la crise financière de 2007/2008, le franc a eu parfois tendance à s'apprécier très fortement en termes tant nominaux que réels, c'est-à-dire en tenant compte de l'évolution différente des prix dans chaque pays. Toutes les positions étant évaluées en francs, leur rendement en monnaie locale (euro, dollar, etc.) doit correspondre à la tendance à long terme du franc à s'apprécier pour au moins conserver la valeur des réserves de devises¹¹⁶.

En plaçant de manière très diversifiée une partie de ses réserves de devises en actions et en obligations d'entreprises, la BNS peut bénéficier de la contribution positive de ces catégories de placements au rendement global sans accroître le risque des placements de manière significative. Le portefeuille d'actions de la BNS a gagné en importance en raison des rendements historiquement faibles des portefeuilles obligataires ces dernières années (voir chap. 8.1). La large diversification des actions permet à la BNS de rester flexible pour adapter sa politique de placement aux besoins changeants. Eu égard au montant élevé de son bilan et à la pression durable à la hausse sur le franc, la BNS a plus que doublé la part de ses placements à risque (en particulier des actions) ces dernières années. Une part toujours aussi importante d'emprunts d'État très sûrs et très liquides reste néanmoins primordiale pour lui permettre d'accomplir son mandat de politique monétaire. Les marchés peuvent changer de manière soudaine et rapide. La BNS doit donc être en mesure de racheter les francs émis et de réduire en conséquence ses réserves de devises.

Les deux sous-sections ci-après présentent la gestion des obligations (chap. 8.3.1) et des actions (chap. 8.3.2).

8.3.1 Gestion des obligations

La sélection des emprunts d'État et des marchés correspondants tient compte des exigences élevées de la BNS en matière de liquidité et de solvabilité¹¹⁷. Par conséquent, le portefeuille obligataire de la BNS comprend une part déterminante d'emprunts d'État très liquides américains en dollars des États-Unis et allemands en euros. D'autres emprunts d'État de plusieurs pays libellés dans différentes monnaies sont également détenus. Au sein d'un même marché, les placements sont très diversifiés quant à leurs échéances pour qu'en cas de besoin, d'importants volumes puissent être achetés ou vendus avec un impact aussi faible que possible sur les cours. De plus, le portefeuille obligataire comprend environ 15 % d'obligations moins liquides émises par des entreprises, des établissements paraétatiques, des organisations supranationales (p. ex. UE) et des collectivités locales.

Risques de crédit faibles en raison d'une solvabilité élevée

Les risques de crédit des obligations détenues dans le portefeuille de la BNS sont faibles, car celui-ci comprend une proportion élevée de débiteurs du secteur public affichant une très bonne solvabilité. Environ 80 % des obligations détenues par la BNS sont notées AAA ou AA et 15 %, A¹¹⁸. La BNS obtient une qualité de crédit constante à un niveau élevé, car elle exige au moins la notation *investment grade*. Les obligations sont retirées de son portefeuille si elles sont déclassées à un niveau inférieur à cette notation minimale.

Les obligations en monnaies étrangères sont gérées activement, en fonction d'un indice. Une couverture intégrale du marché serait inefficace, car les indices des obligations d'entreprises, principalement, comportent un très grand nombre de titres, dont certains sont illiquides. En outre, les entreprises ayant le plus de poids dans l'indice sont aussi celles qui ont le plus de dettes; des différences avec les pondérations indicielles peuvent donc être judicieuses en termes de risque.

¹¹⁵ Concernant les causes éventuelles de l'appréciation du franc, voir Hildebrand, Philipp (2007).

¹¹⁶ BNS (2022b), p. 85 s.

¹¹⁷ Maechler, Andréa et Moser, Thomas (2019), p. 8 s.

¹¹⁸ BNS (2022b), p. 95

Lors du processus de placement, l'unité Gestion de portefeuille de la BNS réalise une évaluation globale des risques des obligations, c'est-à-dire de tous les risques financiers et donc aussi des risques climatiques¹¹⁹. Pour cette évaluation, la BNS s'appuie notamment sur les principales agences de notation.

Acquisition d'obligations vertes dans le cadre du processus de placement ordinaire

La BNS investit déjà depuis de nombreuses années dans des obligations vertes en vertu de sa stratégie de placement axée sur une large couverture du marché ainsi que sur une liquidité et une solvabilité élevées, leur part dans le portefeuille équivalant à peu près à celle de l'indice de référence (*benchmark*)¹²⁰. Comme leur nom l'indique, ces obligations servent à financer des projets écologiques. L'unité Gestion de portefeuille en acquiert lors de ses évaluations ordinaires du rapport rendement/risque. Des analyses ont révélé que les émetteurs d'obligations vertes n'avaient pas forcément une gestion plus durable que ceux d'autres obligations¹²¹. Les obligations vertes n'ont un impact positif sur le climat que dans certains cas, notamment lorsque l'existence même de projets écologiquement bénéfiques est subordonnée à l'émission de ces obligations.

Encadré 7

Agences de notation et risques climatiques

Lors de l'évaluation des risques, la BNS s'appuie sur les principales agences de notation. Les banques centrales et le NGFS se demandent actuellement si les notations tiennent suffisamment compte des risques climatiques. Un examen du portefeuille obligataire de la BNS livre le constat suivant: la plupart des obligations détenues par la BNS sont des emprunts d'État des principaux pays industrialisés. Tout comme les entreprises, ces États sont certes exposés aux risques découlant des changements climatiques. Jusqu'à présent, rien n'indique cependant que des risques climatiques spécifiques, non considérés dans les évaluations de la solvabilité, affecteraient sensiblement la capacité de paiement de certains des principaux pays industrialisés pendant la période concernée (soit la durée des obligations)¹²².

Concernant les obligations d'entreprises, une nouvelle étude de la BCE indique que les risques ESG sont pris en compte dans la solvabilité estimée par les agences de notation. En prenant l'exemple des risques climatiques, elle conclut que ces agences ont déclassé plus fortement ces dernières années les entreprises présentant des risques de transition plus élevés que des entreprises comparables. L'étude affirme toutefois que les agences de notation et les acteurs du marché pourraient encore sous-estimer considérablement la «véritable» ampleur des risques de crédit liés au climat. Cette question ne saurait être tranchée de manière définitive, car les risques de crédit potentiellement liés au climat dépendent de plusieurs hypothèses sur l'évolution future (émissions de gaz à effet de serre, mesures politiques, etc.).

8.3.2 Gestion des actions

La BNS gère les actions de manière passive, sur la base d'un indice de référence stratégique (*benchmark*) qui combine différents indices boursiers sur plusieurs marchés et dans différentes monnaies. Ces indices boursiers peuvent faire l'objet d'une répllication passive efficace, car les actions qui les composent sont relativement liquides en temps normal. De plus, la part d'une action dans l'indice est déterminée par la capitalisation de l'entreprise sur le marché, qui tend à croître à mesure que cette dernière rencontre le succès. Grâce au principe de la répllication large des marchés, la BNS reste un acteur aussi neutre que possible sur les marchés des actions. En se gardant de sélectionner activement les titres et de surpondérer ou de sous-pondérer certains secteurs, elle évite sciemment les concentrations dans des entreprises ou secteurs donnés. Par ailleurs, la répllication aussi complète

¹¹⁹ Maechler, Andréa et Moser, Thomas (2019), p. 10

¹²⁰ BNS (2021b)

¹²¹ P. ex. Ehlers, Torsten *et al.* (2020)

¹²² Gratcheva, Ekaterina M. *et al.* (2022).

que possible du marché permet à la BNS, si nécessaire, d'investir ou de désinvestir massivement à tout moment sans entraîner de distorsions majeures sur les marchés.¹²³

Encadré 8

Notion de neutralité sur les marchés

Les motifs institutionnels d'une approche neutre sur les marchés sont exposés dans le message du Conseil fédéral concernant la révision de la loi sur la BNS¹²⁴. En l'espèce, il s'agit d'éviter qu'à travers des placements en actions, la BNS puisse devenir une importante copropriétaire d'entreprises et qu'une politique structurelle soit menée indirectement via la gestion de ces placements. Selon le message, des investissements strictement réglementés, tels que des placements répliquant un indice, permettraient d'atténuer ces préoccupations d'ordre institutionnel. Le législateur a donc sciemment fixé des limites à la BNS: celle-ci n'a pas vocation à exercer une influence sur le développement des différents secteurs économiques à travers sa politique de placement afin d'encourager ou d'entraver un changement économique, politique ou sociétal¹²⁵.

Cette approche neutre sur le marché se distingue également favorablement par son rapport rendement/risque à long terme. Elle évite les risques de concentration envers certaines entreprises ou branches qui vont au-delà des concentrations inhérentes au marché, ce qui réduit le risque global tout en augmentant la marge de manœuvre si le portefeuille doit être adapté. La politique monétaire peut nécessiter à tout moment une expansion ou une réduction rapide du bilan. Contrairement à un portefeuille dont les positions seraient concentrées sur certains titres, un portefeuille neutre au niveau du marché peut être élargi ou resserré très efficacement et avec un faible impact sur les cours, y compris en cas de gros volumes.

De plus, cette approche est très efficace, car la BNS ne mobilise aucune ressource pour spéculer sur une future évolution divergente de certaines entreprises ou branches. Des études à ce sujet révèlent qu'à long terme, seuls quelques rares investisseurs parviennent à réaliser systématiquement, après déduction des coûts, des rendements plus élevés adaptés aux risques en s'écartant activement d'un vaste marché¹²⁶.

Une large diversification protège des risques

Une large diversification constitue également le principal outil pour réduire les risques. La diversification des actions détenues par la BNS se traduit par des placements sur différents marchés (pays industrialisés, pays émergents, entreprises à grande, à moyenne ou à faible capitalisation) et par une vaste couverture au sein de chaque marché. Fin 2021, la BNS détenait un portefeuille d'actions largement diversifié rassemblant des titres de quelque 6700 émetteurs différents (1400 entreprises à moyenne et à grande capitalisation, env. 4300 entreprises à faible capitalisation de pays industrialisés et près de 1000 entreprises de pays émergents)¹²⁷. En raison de la couverture large et équilibrée du marché, la BNS détient une part plus ou moins équivalente dans les différentes entreprises à moyenne et à grande capitalisation de tous les pays industrialisés (env. 0,4 % en 2021). Les parts correspondantes détenues dans des entreprises à faible capitalisation et dans des entreprises de pays émergents sont légèrement plus basses, car ces marchés moins liquides ont une pondération un peu plus faible dans l'allocation stratégique.

La structure du portefeuille d'actions suit les évolutions du marché

Le portefeuille d'actions de la BNS présente plus ou moins la même exposition aux risques, y compris aux risques climatiques, que l'ensemble des entreprises cotées dans le monde. La réplication passive des évolutions du marché y reproduit directement les changements structurels de ces sociétés. Chaque entreprise et branche qui est couronnée de succès au fil du temps obtient automatiquement

¹²³ BNS (2022b), p. 90

¹²⁴ Voir ch. 1.4.4.4. «Prévention des conflits d'objectifs et d'intérêts» dans le message LBN, FF 2002 5645 5687 s.

¹²⁵ Message LBN, FF 2002 5645 5687

¹²⁶ <https://www.smolio.ch/wissen/rendite-etf-vs-aktive-fonds/> (en allemand)

¹²⁷ BNS (2022b), p. 90

une pondération plus élevée, tandis que celle des branches perdantes diminue en conséquence. Dès lors, lorsque des entreprises présentant une stratégie convaincante en vue d'une économie faible en CO₂ sont évaluées favorablement par les marchés et voient leur capitalisation progresser, leur part dans le portefeuille d'actions de la BNS augmente automatiquement.

Par exemple, le poids du secteur technologique s'est sensiblement accru à la mi-2021 sur le marché boursier mondial, tandis que le secteur de l'énergie a perdu en importance. En 2010, la part des entreprises issues du secteur «énergie fossile» était d'environ 11 % sur le marché mondial des actions, contre quelque 5 % en 2022. Le portefeuille d'actions de la BNS reflète cette évolution en raison de la réplique neutre du marché.

Exercice des droits de vote attachés aux actions

L'exercice du droit de vote relève de la responsabilité des actionnaires. Compte tenu de l'expansion de son bilan et de la part croissante des actions, la BNS est de plus en plus contrainte d'assumer cette responsabilité, car elle fait désormais figure de gros investisseur. Depuis 2015, elle exerce son droit de vote pour une partie de ses actions. Elle limite actuellement l'exercice de ce droit aux entreprises à moyenne et à grande capitalisation d'Europe; une extension à d'autres pays n'est pas exclue. Elle collabore en ce sens avec des prestataires externes. Lorsqu'elle exerce son droit de vote, la BNS se concentre sur les points qui ont trait au gouvernement d'entreprise (*good governance*)¹²⁸. En effet, une bonne gestion contribue à long terme au développement positif de l'entreprise et donc des placements (actions). La BNS n'émet aucun avis sur les décisions stratégiques des entreprises (p. ex. changement de domaines d'activité), ceci en accord avec le principe selon lequel la BNS ne doit pas poursuivre d'objectifs politiques au-delà de son mandat.

Concrètement, ces prestataires externes se basent sur une directive interne de la BNS, qui est régulièrement examinée. Ils se chargent de l'interpréter sur le plan technique et de l'appliquer aux points soumis au vote des actionnaires lors des assemblées générales. La BNS est en contact régulier avec les prestataires externes et surveille l'interprétation correcte de la directive.

Comme la gestion des placements, l'exercice des droits de vote relève de la responsabilité de la BNS. Celle-ci ne publie pas sa directive en la matière pour ne pas s'exposer à une pression politique ou à des tentatives de prise d'influence.

8.3.3 Écarts par rapport à une large couverture

La BNS tient compte des normes et valeurs fondamentales de la Suisse dans la gestion des titres des émetteurs privés. En d'autres termes, elle renonce à détenir des titres provenant d'émetteurs qui transgressent les normes et les valeurs largement reconnues au niveau sociétal¹²⁹. Pour évaluer ces valeurs, la BNS s'appuie sur les conventions et traités internationaux ratifiés par la Suisse, dont les conventions de l'ONU, en particulier celles relatives aux droits de l'homme et les traités concernant les armes condamnées sur le plan international et d'autres sujets environnementaux, qui ont en général été transposés dans la législation suisse correspondante. On peut donc supposer, par exemple, qu'en cas d'interdiction des chauffages au mazout (existants et nouveaux) en Suisse dans le cadre de l'Accord de Paris sur le climat, la BNS envisagerait d'exclure de son univers de placement les entreprises qui produisent du mazout à des fins de chauffage¹³⁰. La politique d'exclusion de la BNS vise à écarter de son univers de placement toute entreprise considérée comme particulièrement irresponsable dans l'un des domaines concernés.

Critères de la politique d'exclusion: normes et valeurs

La BNS s'abstient par conséquent d'acheter des titres d'entreprises qui violent massivement des droits humains fondamentaux, qui causent de manière systématique de graves dommages à

¹²⁸ BNS (2022b), p. 94

¹²⁹ BNS (2022b), p. 92

¹³⁰ Comme indiqué au chap. 2, l'Accord de Paris sur le climat s'adresse aux États. Le législateur est libre de concrétiser les objectifs de cet accord à travers des mesures – légitimées sur le plan démocratique – en matière d'impôts, de taxes et de réglementations.

l'environnement ou qui sont impliqués dans la fabrication d'armes condamnées sur le plan international¹³¹. Cette dernière catégorie englobe notamment les armes biologiques, les armes chimiques, les armes à sous-munitions et les mines antipersonnel. Sont également exclues les entreprises impliquées dans la fabrication d'armes nucléaires pour d'autres pays que les cinq États dotés de l'arme nucléaire reconnus par le Traité sur la non-prolifération des armes nucléaires (Chine, États-Unis, France, Royaume-Uni et Russie). La BNS englobe dans les «entreprises causant de manière systématique de graves dommages à l'environnement» les entreprises dont les processus de production, par exemple, polluent systématiquement les cours d'eau ou les sols, nuisent massivement à la biodiversité ou dont le modèle commercial repose principalement sur l'extraction du charbon¹³². Le critère de la violation massive des droits humains fondamentaux exclut quant à lui surtout les entreprises qui violent gravement ou systématiquement les droits humains, par exemple en se rendant responsables de torture, d'esclavage ou d'infractions aux droits fondamentaux des enfants.

Les exclusions basées sur les normes et les valeurs suisses sont indépendantes de considérations liées au rapport rendement/risque. La BNS n'a pas l'intention de modifier de manière ciblée la structure de l'économie à travers ces exclusions. Aucune base légale ne le lui permettrait.

Encadré 9

L'exclusion de certaines entreprises peut-elle avoir un impact positif sur le climat ou le développement durable?

En gestion de placements, le «filtrage négatif» ou l'exclusion de certaines entreprises d'un portefeuille est une approche fréquemment appliquée en relation avec les critères ESG ou les mesures climatiques. Toutefois, un consensus majoritaire se dégage désormais selon lequel une simple politique d'exclusion est inappropriée pour obtenir un effet visible sur les entreprises ou la structure de l'économie¹³³. Un tel effet requiert plusieurs conditions, dont une part très importante d'investisseurs utilisant la même approche de filtrage, une forte dépendance des entreprises concernées vis-à-vis du marché des capitaux et un faible taux d'autofinancement. En revanche, l'exclusion fait perdre aux investisseurs toute influence sur l'entreprise évincée. Si des investisseurs veulent influencer sur la politique commerciale de certaines entreprises, un engagement direct avec celles-ci (p. ex. l'exercice du droit de vote) aura plus d'impact¹³⁴.

Une étude récente mandatée par l'Office fédéral de l'environnement (OFEV) a examiné l'efficacité de l'intégration des critères ESG dans les décisions d'investissement. Selon les résultats, les approches ESG actuelles tendent à n'entraîner aucun changement durable ou, lorsqu'elles y parviennent, ceux-ci sont trop faibles¹³⁵.

8.4 Risques de placement

Les réserves monétaires sont principalement exposées aux risques de marché, en particulier aux risques découlant de l'évolution des cours de change, du prix de l'or, des cours des actions et des taux d'intérêt, mais aussi, dans une moindre mesure, à des risques de liquidité, de crédit et de pays. Les obligations en francs ne contribuent que faiblement au risque global.

Les réserves de devises représentent près de 90 % du total du bilan de la BNS. Les risques correspondants, et en particulier les risques de change, déterminent donc l'évolution des bénéfices ou des pertes de la BNS. Les risques de marché, de liquidité, de crédit et de pays peuvent avoir de

¹³¹ BNS (2022b), p. 92

¹³² Ce critère est le seul à ne pas reposer directement sur une convention. En l'espèce, la BNS s'appuie davantage sur un large consensus au sein de la population suisse, à savoir que l'on devrait renoncer au charbon aux fins de la production d'énergie et que la Suisse ne devrait pas produire d'électricité avec du charbon.

¹³³ Jonathan B. Berk et Jules H. van Binsbergen (2021) ou Julian Kölbel *et al.* (2019)

¹³⁴ P. ex. Gianfranco Gianfrate (2021), p. 19

¹³⁵ <https://www.bafu.admin.ch/bafu/fr/home/themes/climat/info-specialistes/climat-et-marche-financier/investissements-effets-risques.html> et Florian Heeb *et al.* (2022)

nombreuses causes. Les changements technologiques, les cyberrisques, les risques politiques dans certains pays, les éventuelles pénuries d'énergie ou les pandémies sont autant de risques significatifs pour les placements de la BNS.

Analyse des risques englobant les risques climatiques – les risques de change dominant

Les risques financiers liés aux changements climatiques ne sont pas fondamentalement différents des autres risques financiers. Ils font donc partie intégrante de l'analyse des risques de la BNS. Comme les autres risques financiers, les risques climatiques peuvent déclencher ou accentuer des fluctuations du marché et influencer sur l'attrait des placements. Ils ne diffèrent donc pas énormément des autres risques dans une perspective de placement. Tous les risques ont en commun de pouvoir affecter la stabilité financière des pays et/ou des entreprises. Ils exercent une influence sur le cours des monnaies et des titres et sur la capacité de paiement des débiteurs.

L'appréciation du franc est le principal facteur de risques pour le bilan de la BNS¹³⁶, car elle peut atténuer sensiblement le résultat financier de la BNS. À titre d'exemple, le franc ne s'est pas apprécié par rapport aux autres monnaies de placement pendant trois des quinze dernières années uniquement. En d'autres termes, la BNS a enregistré des pertes de change pendant douze de ces quinze années. À l'exception de l'exercice 2018, ces pertes de change ont réduit le résultat toujours positif des placements mesuré en monnaie locale. Si l'on se base sur le montant et l'allocation des réserves de devises fin 2021, une appréciation moyenne du franc de 1 % par rapport aux autres monnaies – scénario relativement plausible – se traduirait par une perte d'environ 10 milliards de francs. Une perte totale – très improbable – sur tous les placements de la BNS dans les secteurs du pétrole et du gaz engendrerait une perte de quelque 12 milliards de francs selon l'encours de fin 2021.

Analyse et pilotage des risques au bilan

La BNS recense et évalue régulièrement tous les risques financiers déterminants pour ses placements afin d'optimiser ses rendements et son profil de risque. La mesure du risque repose sur des procédures et des indicateurs usuels en la matière, dont les calculs de la *value at risk*¹³⁷. Des analyses de sensibilité et des tests de résistance aux crises sont effectués périodiquement à titre complémentaire. Pour obtenir un aperçu complet de ses risques au bilan, la BNS applique également ces analyses à l'ensemble de ses réserves monétaires, c'est-à-dire aux réserves de devises et à l'or.

Comme indiqué aux points 8.3.1 et 8.3.2, la BNS gère ses risques au bilan de façon à garantir autant que possible la solidité de ce dernier dans divers scénarios (hypothèses concernant les évolutions futures). À l'actif, cela passe par une large diversification entre les catégories de placement (actions, obligations, or, etc.) et au sein des classes correspondantes (p. ex. pays, branches, échéances dans le cas des obligations). La prévention des risques de concentration joue un rôle majeur en la matière. Cette vaste diversification permet d'appréhender au mieux les différents risques, y compris ceux qui ne sont pas encore connus («cygnes noirs»¹³⁸). Souvent, les évolutions contraires des classes d'actifs atténuent les effets de mouvements prononcés du marché dans certains segments. Au passif de son bilan, la BNS s'emploie à disposer d'une dotation suffisante en fonds propres afin que ceux-ci restent positifs même en cas d'évolution très défavorable des actifs. Certes, même si ses capitaux propres devenaient temporairement négatifs, la BNS ne serait pas limitée dans sa capacité d'action, c'est-à-dire qu'elle pourrait continuer à remplir son mandat de politique monétaire. Néanmoins, une situation durable de capitaux propres négatifs n'irait pas sans poser problème à une banque centrale, car elle pourrait menacer à long terme sa crédibilité et son indépendance. C'est pourquoi la BNS considère qu'il est essentiel de maintenir une couverture suffisante en fonds propres. Elle renforce ses fonds propres en alimentant régulièrement ses provisions.

¹³⁶ BNS (2022b)

¹³⁷ En français, la *value at risk* désigne une «valeur menacée» ou un «actif exposé à un risque». Déterminée à l'aide de calculs mathématiques, cette mesure primordiale du risque permet d'estimer la perte maximale probable d'un investissement/placement.

¹³⁸ Nassim Nicholas Taleb, professeur en analyse de risques à l'Université de New York, appelle «cygnes noirs» des événements rares et imprévisibles qui ont des conséquences extrêmes; voir Nassim Taleb (2007).

Changements climatiques et gestion des risques

Les analyses prévisionnelles destinées à mesurer les conséquences financières des risques climatiques pour les portefeuilles de placements (p. ex. analyses de scénarios et indicateurs de la *value at risk* climatique) ne sont pas encore très répandues. La difficulté de ces approches tient au fait que les hypothèses à retenir concernant les évolutions politiques et climatiques, les horizons temporels et les effets de rétrocouplage¹³⁹ sont empreintes d'une grande incertitude.

Les analyses de résistance aux crises visant à évaluer les risques climatiques sont surtout utiles lorsqu'il existe des gros risques, c'est-à-dire lorsque les investissements se sont concentrés sur certains secteurs ou projets pendant une période prolongée. Bien qu'imprécis, les résultats peuvent alors donner un ordre de grandeur des éventuelles pertes sur investissement. Dans un portefeuille très diversifié comme celui de la BNS, qui est régulièrement adapté à l'évolution du marché, ces approches sont un peu moins pertinentes en raison de leurs imprécisions. Actuellement, la réduction des risques de la BNS découle principalement de la vaste couverture du marché.

Les scénarios du NGFS (voir chap. 3) peuvent servir de base aux analyses et aux tests de résistance aux crises climatiques. En l'état actuel des choses, ils ne sont toutefois pas encore applicables directement à un portefeuille (p. ex. celui de la BNS). Les conséquences sur les différents secteurs économiques ou entreprises doivent être modélisées en plus, comme lors du projet pilote de la BNS et de la FINMA, par exemple. Les scénarios publiés par le NGFS ne conviennent directement que pour prévoir sommairement des variables économiques à long terme (p. ex. produit intérieur brut, inflation, etc.). Le NGFS est en train d'affiner les estimations concernant l'impact des risques climatiques sur l'économie et le système financier.

Encadré 10

Test de résistance aux crises climatiques et test de compatibilité climatique: différences

Le débat public confond souvent le test de résistance aux crises climatiques et le test de compatibilité climatique. Le premier vise à déterminer les effets de plusieurs scénarios de changements climatiques sur les revenus financiers et la solvabilité d'une entreprise, d'une banque ou d'une banque centrale. Il s'agit donc d'une analyse sous l'angle des risques. En s'appuyant sur le bilan d'une banque centrale, on pourrait par exemple se demander dans quelle mesure une hausse des températures de 1,5, de 3 ou de 5 °C affecterait ses revenus et ses actifs.

Le test de compatibilité climatique, aussi appelé test climatique, prend lui la forme d'une analyse d'impact. Sont dits compatibles avec le climat les investissements et les financements qui sont conciliables avec l'objectif climatique international (Accord de Paris sur le climat), à savoir contenir le réchauffement mondial bien en dessous de 2 °C¹⁴⁰. Dans le cas de la BNS, un test de compatibilité climatique permettrait de vérifier, par exemple, si l'activité des entreprises figurant dans le portefeuille d'actions est axée sur l'objectif de zéro émission nette. Exécuté en Suisse par l'OFEV et le Secrétariat d'État aux questions financières internationales (SFI), le test de compatibilité climatique est également à la disposition de la BNS. Celle-ci n'y participe pas pour le moment, car il apporterait peu de nouveaux enseignements. La composition de son portefeuille d'actions correspond à peu près au marché mondial des actions. Or, la compatibilité climatique de l'indice mondial des actions est connue. Comme indiqué aux chap. 8.2 et 8.3, la BNS se fonde sur l'évolution des marchés internationaux et ne conduit pas sa politique de placement selon d'autres critères, par exemple celui de la compatibilité climatique. Toutefois, si la capitalisation des marchés mondiaux emprunte la voie de la «compatibilité climatique», la BNS répliquera cela automatiquement dans son portefeuille d'actions.

¹³⁹ Si, p. ex., la législation fiscale est modifiée, il faut s'attendre à ce que les entreprises adaptent leur comportement et leurs processus de production. Les hypothèses correspondantes influent fortement sur les résultats des analyses de risques et de scénarios.

¹⁴⁰ <https://www.bafu.admin.ch/bafu/fr/home/themes/climat/info-specialistes/climat-et-marche-financier/pacta.html>

Les nouvelles dispositions du droit des sociétés concernant la transparence sur les questions non financières¹⁴¹ pourraient néanmoins amener la BNS à modifier ses rapports, car elle est soumise à ce droit à titre subsidiaire.

8.5 Compétences en matière de processus de placement et de contrôle des risques

Les compétences en matière de gestion des actifs sont définies dans la LBN¹⁴². La Direction générale définit les principes de la politique de placement. Ses considérations portent sur la structure du bilan, les objectifs de placement, la définition de l'univers de placement, les exigences en matière de stratégie de placement et la tolérance aux risques correspondante, de même que sur la définition du processus de placement et de contrôle des risques. La Direction générale précise en particulier les exigences auxquelles les placements doivent satisfaire en matière de sécurité, de liquidité et de rendement, et définit les monnaies, les instruments de placement ainsi que les catégories de placements et de débiteurs entrant en ligne de compte. En outre, elle détermine la composition des réserves monétaires et des autres actifs et arrête la stratégie dans le domaine des placements de devises.

Il appartient au Conseil de banque de surveiller l'ensemble des processus de placement et de contrôle des risques. Cet organe évalue les principes sur lesquels reposent ces processus et contrôle leur application. Le Comité des risques, constitué de trois membres du Conseil de banque, l'assiste dans ces tâches. Il surveille en particulier la gestion des risques et évalue la gouvernance du processus de placement.

Encadré 11

Un comité d'éthique gripperait le processus de placement

En ce qui concerne les critères d'exclusion, la BNS se voit parfois reprocher de les fixer à sa libre appréciation. Des voix critiques demandent qu'un comité d'éthique prenne les décisions¹⁴³.

Comme pour les placements en actions, des arguments d'ordre institutionnel principalement s'opposent à cette requête. Très vite, les intérêts de groupes politiques s'exprimeraient de plus en plus dans la gestion des placements de la BNS à travers les membres du comité d'éthique – quelle que soit sa composition (milieux politiques, économie, société civile, etc.) – et les exclusions seraient utilisées pour poursuivre des intérêts particuliers. Le portefeuille de placements risquerait alors de ne plus répondre aux besoins de la politique monétaire, et la politique de placement se politiserait.

8.6 Conclusion

Un mandat strict axé sur la politique monétaire a été confié à la BNS pour garantir son indépendance. Cela vaut également pour la gestion des placements, qui est soumise à la primauté de cette politique. La BNS n'a pas de mandat pour conduire directement une politique structurelle à travers ses placements et, par exemple, exécuter des acquisitions ou des ventes volumineuses dans certains secteurs dans le but d'encourager ou de limiter des branches industrielles précises et, partant, d'influer sur le changement climatique. Elle exclut des entreprises de ses placements pour des motifs d'ordre institutionnel selon un processus relativement «strict», en s'appuyant sur les normes et les valeurs reconnues en Suisse.

¹⁴¹ Conseil fédéral (2022)

¹⁴² BNS (2022b), p. 86 s.

¹⁴³ Motion Hurni Baptiste (20.3619), rejetée le 8 juin 2022 au Conseil national par 116 voix contre 64 et 3 abstentions.

Appliquant une large diversification, la BNS investit de manière aussi neutre que possible pour des motifs liés à la politique monétaire, notamment afin de pouvoir accroître ou resserrer son bilan à tout moment et de maintenir la valeur des réserves. L'approche qu'elle applique dans la gestion de ses placements tient compte de l'ensemble des risques, y compris des risques climatiques. Ceux-ci ne diffèrent pas fondamentalement des autres catégories de risques telles que les risques de marché, de crédit et de liquidité.

9 Impact des activités de la BNS sur le développement durable

Dans son rapport de durabilité publié chaque année, la BNS présente ses objectifs en matière de développement durable en se focalisant notamment sur les aspects environnementaux et sociaux à l'échelle de l'entreprise et sur les prestations en faveur de la société¹⁴⁴. Créé en 2021, le service Durabilité rédige ce rapport et soutient plusieurs projets (p. ex. convergence avec les normes internationales dans l'établissement des rapports, études relatives à l'écobilan). Les commentaires ci-après s'appuient sur ce rapport de durabilité. Comme indiqué précédemment, celui-ci fournit également des indications sur les aspects sociaux de la BNS.

Aspects sociaux de la BNS

La BNS analyse régulièrement l'égalité salariale. En 2021, son analyse a été menée pour la première fois en application de la loi fédérale sur l'égalité entre femmes et hommes. Les résultats étaient conformes au seuil de tolérance de 5 % défini par la Confédération. De plus, la BNS dispose d'un système certifié de signalement des infractions et applique une stratégie de diversité. Celle-ci englobe des mesures visant un triple objectif: premièrement, garantir l'égalité des chances et lutter contre les discriminations; deuxièmement, éliminer les obstacles structurels et culturels (notamment par l'adaptation des conditions d'engagement ou des conditions d'ensemble); troisièmement, promouvoir par d'autres moyens et de manière ciblée et différenciée les groupes sous-représentés. Un contrôle interne et la participation régulière à une étude comparative doivent permettre de mesurer au fil du temps l'évolution de la diversité et de l'inclusion. La stratégie de diversité comprend également des mesures visant à promouvoir les femmes, pour l'ensemble des postes, en cas de sous-représentation.

Aujourd'hui, près d'un tiers des effectifs de la BNS sont des femmes. Le nombre de femmes au niveau de la direction a augmenté de 4,6 points depuis 2010 pour atteindre 17,7 % fin 2021. Les femmes sont surtout représentées dans des fonctions de soutien à la conduite et dans les domaines économiques. Elles sont en revanche nettement moins nombreuses dans l'informatique et la sécurité. Les collaboratrices et collaborateurs suisses proviennent de toutes les régions linguistiques et géographiques du pays: 84,2 % des effectifs viennent de Suisse alémanique, 6,7 % de Suisse romande et 3,5 % du Tessin.

Performance écologique de l'entreprise

Dans sa Charte, la BNS s'engage à fournir ses prestations en ménageant les ressources naturelles. Elle applique depuis 1989 des mesures de protection environnementale. Durant les premières années, elle a surtout donné la priorité à l'amélioration de l'efficacité énergétique des bâtiments. En 1996, elle a introduit une écogestion systématique qui met en évidence les possibilités d'amélioration.

Pour le calcul et la présentation de ses chiffres repères écologiques, la BNS se réfère aux indicateurs du *Verein für Umweltmanagement und Nachhaltigkeit in Finanzinstituten e.V.* (VfU). Chaque année, elle collecte les données relatives à la consommation d'électricité, à l'énergie de chauffage, aux déplacements professionnels, à la consommation de papier et d'eau et aux déchets. En raison de la pandémie de coronavirus, les chiffres repères écologiques des deux dernières années sont sensiblement inférieurs à ceux des années précédentes.

La consommation d'électricité par collaborateur de la BNS s'est stabilisée sur une période prolongée, malgré une hausse liée aux serveurs informatiques. Le recul des deux dernières années découle en grande partie du recours au télétravail. Jusqu'en 2018, la consommation d'énergie de chauffage a régulièrement fléchi, même si on la rapporte au nombre de collaborateurs. Toutefois, elle est répartie

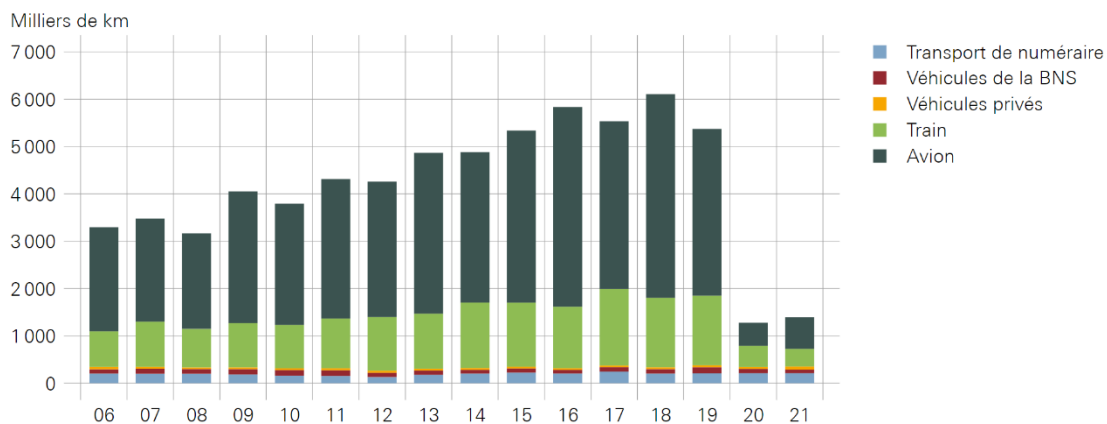
¹⁴⁴ BNS (2022c)

à la hausse ces trois dernières années, principalement en raison du nombre supérieur de degrés-jours de chauffage (hivers plus rigoureux). Cette augmentation en 2020 et en 2021 est également due au télétravail: les équipements de bureau, l'éclairage et le personnel génèrent en effet de la chaleur en temps normal, dont l'absence a dû être compensée par un apport de chaleur supplémentaire. La BNS a fait des progrès au niveau de la consommation de papier par collaborateur. Le passage à un bureau sans papier semble porter ses fruits. Le nouveau recul de la consommation de papier en 2021 et en 2022 est surtout lié à la pandémie. Celle-ci a affecté le plus fortement les déplacements du personnel de la BNS, puisque les voyages en avion et en train ont nettement baissé.

À la BNS, les déplacements professionnels comprennent les trajets des collaboratrices et collaborateurs dans l'exercice de leur fonction, mais aussi les transports de numéraire. En raison des restrictions de voyage dues à la pandémie, le volume du trafic est resté à un niveau relativement faible, mais a progressé de 8,6 % par rapport à 2020 pour s'inscrire à 1,4 million de km, ce qui correspond à une hausse de 9,1 % par collaboratrice ou collaborateur, soit 1560 km. Le trafic aérien a augmenté de 36 % par rapport à 2020, principalement en raison d'un accroissement du nombre de vols entre la Suisse et la succursale de la BNS à Singapour, à la suite de changements de personnel. En revanche, les voyages en train ont diminué de 17 %. Les distances parcourues avec des véhicules de la BNS et celles effectuées avec des véhicules privés à des fins professionnelles ont augmenté, alors que les transports de numéraire sont restés stables. La BNS n'a pas de directives fixes concernant la taille des délégations lors des voyages d'affaires. Celles-ci peuvent être composées par la direction de délégation en fonction des besoins. La Charte de la BNS, qui impose une gestion respectueuse des ressources, doit être respectée. Le règlement sur les voyages et les frais définit clairement pour les voyages en avion la durée minimale et la classe autorisées.

Figure 4: Évolution des déplacements professionnels de la BNS

DÉPLACEMENTS PROFESSIONNELS



Source: BNS.

Source: BNS (2022c), p. 33

Protection du climat

La BNS se fixe des objectifs climatiques. Pour les années 2016 à 2025, elle a formulé des objectifs environnementaux portant sur la consommation d'électricité issue d'énergies renouvelables, le volume des déplacements et les émissions de gaz à effet de serre (voir tableau 2)¹⁴⁵. Elle vérifie tous les ans si ces objectifs sont atteints par rapport à l'année de référence 2016.

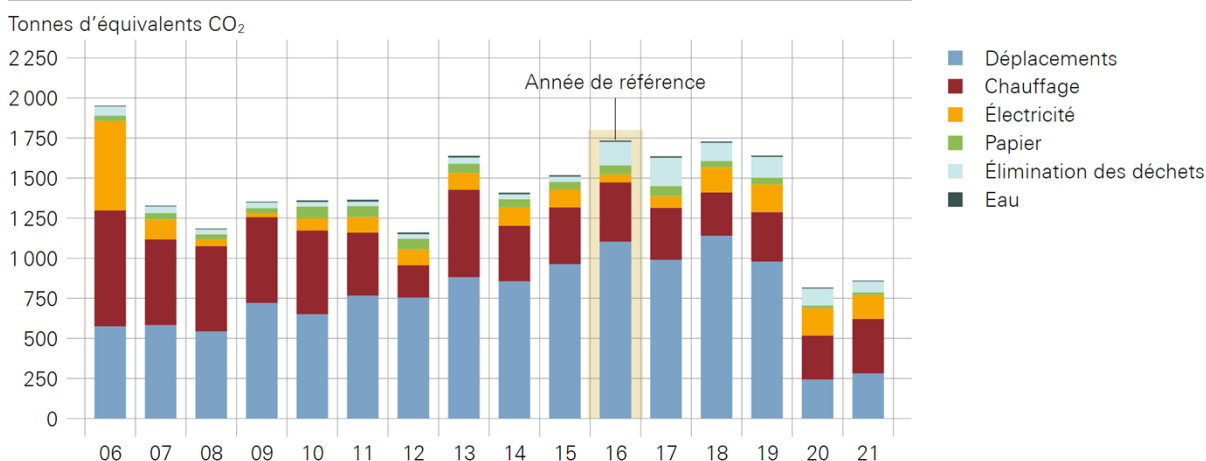
¹⁴⁵ Le fonctionnement de la BNS donne lieu à des émissions directes de gaz à effet de serre résultant de la production de chaleur au moyen de combustibles, des transports de numéraire ainsi que des trajets effectués avec les véhicules de fonction dans le cadre de l'activité opérationnelle des collaborateurs. Les émissions indirectes regroupent les émissions attribuables à la production d'électricité et de chaleur à distance chez les fournisseurs. Les autres émissions indirectes comprennent les émissions en amont et en aval de la production de biogaz, de la fabrication de papier, du traitement des eaux et de l'élimination des déchets, ainsi que celles liées au trafic ferroviaire, aux voyages en avion et aux déplacements professionnels effectués en véhicule privé (BNS, rapport de durabilité 2021, p. 39).

Tableau 2 Objectifs de protection du climat 2016-2025 et état de la réalisation

| | Objectif jusqu'en 2025 | État en 2021 | État en 2019 | Année de référence 2016 | Variation jusqu'en 2021 en % | Variation jusqu'en 2019 en % |
|--|------------------------|--------------|--------------|-------------------------|------------------------------|------------------------------|
| 1. La BNS continue de couvrir 100 % de sa consommation d'électricité par des énergies renouvelables (en %). | 100 | 100 | 100 | 100 | - | |
| 2. La BNS envisage de produire au moins 1 % de son électricité avec ses propres installations photovoltaïques (en %). | 1 | 0 | 0 | 0 | - | |
| 3. Les déplacements professionnels par collaborateur sont stabilisés, voire si possible réduits (en km). | 7153 | 1561 | 6146 | 7153 | - 78,2 | - 11,6 |
| 4. Les émissions de gaz à effet de serre par collaborateur sont réduites de 10 % (en kg d'équivalents CO ₂). | 1913 | 968 | 1880 | 2126 | - 54,5 | - 14,1 |
| 5. Les émissions inévitables de gaz à effet de serre continuent d'être intégralement compensées (en %). | 100 | 100 | | 100 | - | |

Source: BNS, rapport de durabilité 2021, p. 37

La pandémie de coronavirus et la forte proportion subséquente de collaborateurs en télétravail ont considérablement influé sur les émissions de gaz à effet de serre liées à l'activité de la BNS ces deux dernières années. Ces émissions ont baissé principalement en raison de la consommation d'énergie plus faible dans les locaux et du nombre réduit de déplacements professionnels. Les années à venir montreront si la BNS atteindra ses objectifs environnementaux d'ici à 2025 (voir tableau 2 et fig. 4).

Figure 5: Évolution des émissions de gaz à effet de serre résultant de l'activité opérationnelle de la BNS**ÉMISSIONS DE GAZ À EFFET DE SERRE PAR CAUSES**

Source: BNS.

Source: BNS (2022c), p. 40. L'année 2016 sert de référence pour les objectifs de protection du climat.

La stratégie de la BNS en vue de diminuer les émissions de gaz à effet de serre résultant de ses activités opérationnelles et de protéger ainsi le climat comprend quatre paliers: d'abord éviter ces émissions, puis les réduire, les remplacer grâce à l'utilisation de sources énergétiques peu génératrices d'émissions, avant de les compenser.

- En vue d'éviter les émissions de gaz à effet de serre (premier palier), la consommation d'énergie des diverses installations techniques et leurs réglages sont régulièrement contrôlés. Cela permet, si nécessaire, de prendre les mesures de correction et d'optimisation qui s'imposent. De plus, les collaborateurs sont encouragés à adopter un comportement écocitoyen.
- En vue de réduire les émissions de gaz à effet de serre, une attention particulière est accordée, lors des investissements, à la réduction de la consommation des ressources et à l'augmentation de l'efficacité énergétique. Des mesures techniques et architecturales (p. ex. utilisation de l'eau du lac de Zurich à des fins de refroidissement) sont mises en œuvre lors des rénovations de bâtiments.
- Afin de remplacer l'énergie fossile qu'est le gaz naturel, la BNS mise sur les énergies renouvelables. Depuis 2018, elle couvre par ex. l'ensemble de la consommation en gaz des sites de Zurich avec du biogaz suisse d'Energie 360°, qui est produit dans des usines régionales à partir de déchets organiques (déchets verts, restes de repas, etc.). Depuis 2009, les sites de la BNS utilisent exclusivement des sources d'énergie renouvelable.
- Depuis 2011, les processus opérationnels de la BNS présentent un bilan neutre en matière d'émissions de gaz à effet de serre, les émissions inévitables résultant des activités opérationnelles étant compensées par des projets de protection du climat de grande qualité.

Encadré 12

Pourquoi la BNS ne participe-t-elle pas à l'initiative «Exemplarité Énergie et Climat»?

L'initiative «Exemplarité Énergie et Climat» de la Confédération est l'une des douze mesures de la Stratégie énergétique 2050. Elle s'adresse aux principaux fournisseurs suisses de prestations d'intérêt public. En signant une déclaration d'intention, ceux-ci s'engagent à contribuer de manière ambitieuse à la protection du climat dans leurs activités opérationnelles en augmentant l'efficacité énergétique et en développant les énergies renouvelables en Suisse¹⁴⁶.

La BNS ambitionne d'agir de manière innovante et exemplaire dans le domaine de l'énergie. Grâce aux mesures opérationnelles mises en œuvre depuis 1989, elle a régulièrement amélioré son efficacité énergétique et réduit considérablement ses émissions nuisibles au climat. Pour développer et mesurer ses prestations environnementales, la BNS échange depuis des années avec le réseau VfU, qui comprend plusieurs centaines d'utilisateurs, principalement dans le secteur des services financiers. Elle estime que cette initiative sectorielle constitue la référence la plus appropriée, car elle offre la meilleure comparabilité du point de vue opérationnel. Un engagement dans le cadre d'un autre programme qui rassemble notamment des acteurs présentant des situations initiales totalement différentes en raison de leur activité (p. ex. La Poste, CFF, RUAG SA, aéroport de Zurich) n'est donc pas pertinent pour la BNS.

Conclusion

Dans le contexte professionnel, la BNS soutient la réalisation des différents objectifs que le Conseil fédéral a formulés dans sa Stratégie pour le développement durable 2030. Grâce aux mesures et aux objectifs inhérents à la gestion environnementale de ses activités, la BNS contribue à réduire les émissions de gaz à effet de serre et à promouvoir les énergies renouvelables.

¹⁴⁶ <https://www.vorbild-energie-klima.admin.ch/vbe/fr/home.html>

10 Conclusion

Le mandat légal de la BNS fixe le cadre pour la prise en compte, dans l'accomplissement de ses tâches, des questions en lien avec la durabilité. Découlant de la Cst. et de la LBN, il consiste à assurer la stabilité des prix en tenant compte de l'évolution de la conjoncture. Des prix stables constituent un fondement essentiel pour la croissance économique et la prospérité. En exécutant son mandat, la BNS contribue à ce que le gouvernement et le Parlement disposent d'une marge de manœuvre pour poursuivre des objectifs de politique sociale et environnementale, tels que les objectifs de développement durable de la Suisse. La BNS n'a pas de mandat pour réaliser d'autres objectifs politiques (économiques) ou sociétaux du Conseil fédéral ou du Parlement, y compris en ce qui concerne les objectifs de développement durable de la Suisse.

Se concentrer strictement sur le mandat de politique monétaire implique également pour la BNS de prendre en compte les aspects liés au développement durable lors de l'accomplissement de ses tâches. Il ressort de ce mandat que la BNS doit considérer les aspects relatifs au climat, à l'environnement et au développement durable s'ils affectent la stabilité des prix et la stabilité financière ou s'ils comportent des risques financiers pour elle. La BNS tient compte de cette exigence dans plusieurs domaines, notamment dans le cadre de ses analyses de politique monétaire, de ses tâches liées à la stabilité financière et de la gestion de ses placements.

Le présent rapport souligne l'importance pour la BNS de comprendre, dans l'accomplissement de son mandat, la manière dont les risques climatiques affectent le fonctionnement de l'économie et leurs effets sur la stabilité des prix et la stabilité financière. La BNS intègre cela dans ses analyses de politique monétaire en continuant régulièrement de développer ses méthodes d'analyse et ses modèles de prévision et en les adaptant aux conditions changeantes. Dans le domaine de la stabilité financière, elle analyse les risques liés au climat et identifie les éventuelles actions requises. Elle publie tous les ans les analyses et évaluations correspondantes dans son rapport sur la stabilité financière, tentant ainsi de sensibiliser davantage les banques et le public à cette thématique. De plus, la BNS participe, avec la FINMA et le DFF, à l'élaboration des conditions-cadres réglementaires liées au climat pour le secteur financier. Les effets des changements climatiques et les mesures connexes jouent également un rôle dans la gestion des placements de la BNS. Celle-ci investit dans des titres aussi liquides et diversifiés que possible pour des motifs liés à la politique monétaire, notamment afin de pouvoir accroître ou resserrer son bilan à tout moment et pour maintenir la valeur des réserves. Cette approche reproduit dans le portefeuille de placements de la BNS les modifications structurelles de l'économie qui découlent des risques climatiques.

Les demandes visant à axer la politique monétaire vers des objectifs climatiques ou environnementaux ne sont pas compatibles avec le mandat de la BNS. Cela engendrerait inévitablement des conflits d'intérêts entre le mandat de stabilité des prix et ces objectifs. Une politique monétaire axée sur la stabilité permet à la BNS de contribuer au mieux à la mise en œuvre des objectifs de développement durable de la Suisse par le gouvernement et le Parlement. Des instruments de politique monétaire comme la politique de taux d'intérêt ou de change sont inadaptés pour atteindre des objectifs climatiques ou environnementaux, et leur orientation vers ceux-ci affecterait leur efficacité pour leur objectif premier. Les mesures de politique structurelle doivent être prises par les gouvernements et les parlements élus, car eux seuls y sont légitimés et disposent des outils requis en la matière. Il en va de même pour la gestion des placements de la BNS, qui répond aux besoins de la politique monétaire. En revanche, la BNS n'a aucun mandat pour conduire une politique structurelle à travers ses placements et, par exemple, exécuter des acquisitions ou des ventes volumineuses dans certains secteurs dans le but d'encourager des branches industrielles précises. Pour les raisons institutionnelles susmentionnées, la BNS ne diverge que dans des cas très précis de la vaste couverture du marché exposée dans ce rapport et exclut des entreprises de son portefeuille de placements uniquement lorsqu'elles enfreignent les normes et les valeurs largement reconnues en Suisse.

Le mandat de la BNS et l'accomplissement des tâches qui lui incombent (conduite de la politique monétaire dans l'intérêt général du pays, garantie de la stabilité des prix en tenant compte de l'évolution conjoncturelle) peuvent donner lieu à une certaine marge d'appréciation. Eu égard à l'indépendance de la BNS inscrite dans la Cst., il revient à celle-ci d'évaluer si ce pouvoir existe et comment elle pourrait l'utiliser. Dans ce cas également, la BNS ne saurait tenir compte d'objectifs partisans ou d'intérêts particuliers.

Le législateur a sciemment limité le mandat de la BNS à la garantie de la stabilité des prix tout en tenant compte de la conjoncture. Cette limitation justifie l'indépendance de la BNS et évite des conflits d'objectifs. Selon le Conseil fédéral, la séparation claire des tâches et des compétences entre la BNS, lui-même et le Parlement reste nécessaire sur le plan réglementaire.

Pour mieux comprendre les changements climatiques et leurs effets sur l'économie, en particulier sur la stabilité des prix et la stabilité financière, la BNS effectue des recherches dans ce domaine, participe à des débats spécialisés aux niveaux national et international, est représentée dans des groupes de travail et sensibilise le public à ce sujet à travers des publications régulières, des exposés et des entretiens. Son offre de formation aborde également différents aspects des préoccupations climatiques et environnementales. Dans son rapport de durabilité publié chaque année, la BNS documente le respect de sa Charte et la réalisation de ses objectifs de développement durable dans le cadre de ses activités opérationnelles.

11 Texte du postulat

Postulat de la Commission de l'économie et des redevances du Conseil national 20.3012
Objectifs de développement durable pour la Banque nationale suisse

Texte déposé le 24 février 2020

Le Conseil fédéral est chargé d'établir un rapport indiquant comment la Banque nationale peut soutenir la Confédération dans la réalisation de ses objectifs de développement durable et quel rôle actif elle peut jouer en matière de coordination de mesures climatiques dans le secteur financier.

Bibliographie

- Andersson, Magnus et Stenström, Mikael (2021): *Sustainability considerations when purchasing corporate bonds*, dans: Sveriges Riksbank Economic Commentary No. 3, 15 mars 2021
- Bailey, Andrew (2021): *Tackling climate for real: progress and next steps*, exposé d'Andrew Bailey, gouverneur de la Banque d'Angleterre, lors de la conférence mondiale BRI-BDF-FMI-NGFS Green Swan 2021, 3 juin 2021
- Banque d'Angleterre (2020): *The Bank of England's climate-related financial disclosure*, juin 2020
- Banque du Japon (2021): *The Bank of Japan's Strategy on Climate Change*, communiqué, 16 juillet 2021
- Battiston, Stefano et al. (2017): *A Climate stress-test of the financial system*, dans: Nature Climate Change, 7(4), p. 283 à 288, 27 mars 2017
- Baur, Martin et al. (2021): *Climate Change and Long-Term Fiscal Sustainability*, document de travail, OCDE, Paris, 2021
- BCE (2021), *La Banque centrale européenne présente un plan d'action visant à inscrire les questions liées au changement climatique dans sa stratégie de politique monétaire*, communiqué de presse, 8 juillet 2021
- BCE (2022): *La BCE prend de nouvelles mesures visant à intégrer le changement climatique à ses opérations de politique monétaire*, communiqué de presse, 4 juillet 2022
- Berk, Jonathan B. et van Binsbergen, Jules H. (2021): *The Impact of Impact Investing*, Stanford University Graduate School of Business Research Paper, Law & Economics Center at George Mason University Scalia Law School Research Paper Series No. 22-008. 21 août 2021
- Biaggini, Giovanni (2007): *Kommentare*, dans: Biaggini [éditeur], Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft, Kommentar, Zurich, 2007
- Bingler, Julia et Cholesanti Senni, Chiara (2022): *Taming the green swan: A criteria-based analysis to improve the understanding of climate-related financial risk assessment tools*. dans: Climate Policy, vol. 22, édition 3
- BNS (2021a): *Directives générales du 25 mars 2004 de la Banque nationale suisse sur ses instruments de politique monétaire, état le 1^{er} juillet 2021*; disponible à l'adresse: https://www.snb.ch/fr/mmr/reference/snb_legal_geldpol_instr/source/snb_legal_geldpol_instr_fr.pdf
- BNS (2021b): *Complément à la déclaration de Glasgow du NGFS*, communiqué de presse, 3 novembre 2021
- BNS (2022a): *Directives générales du 27 mai 2004 de la Banque nationale suisse (BNS) sur la politique de placement, état au 1^{er} janvier 2022*; disponible à l'adresse: https://www.snb.ch/fr/mmr/reference/snb_legal_richtlinien/source/snb_legal_richtlinien.fr.pdf
- BNS (2022b): *114^e rapport de gestion*, Banque nationale suisse, 2021, Zurich, 4 mars 2022
- BNS (2022c): *Rapport de durabilité 2021*, Berne et Zurich, 22 mars 2022
- BNS (2022d): *Rapport sur la stabilité financière 2022*, Zurich, septembre 2022
- Bolton, Patrick et al. (2020): *The green swan – central banking and financial stability in the age of climate change*, Banque des règlements internationaux, janvier 2020

- Brainard, Lael (2021a): *Financial Stability Implications of Climate Change*, commentaires de Lael Brainard, membre du Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale des États-Unis lors de la conférence Ceres 2021 «Transform Tomorrow Today», 23 mars 2021
- Brainard, Lael (2021b): *Building Climate Scenario Analysis on the Foundations of Economic Research*, commentaires de Lael Brainard, membre du Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale des États-Unis à la conférence 2021 «Federal Reserve Stress Testing Research», Federal Reserve Bank de Boston, 7 octobre 2021
- Breman, Anna (2020): *How the Riksbank can contribute to climate policy*, exposé du gouverneur adjoint Anna Breman à la Royal Swedish Academy of Engineering Sciences, Stockholm, 3 mars 2020
- Carney, Mark (2015): *Breaking the Tragedy of the Horizon – climate change and financial stability*, exposé de Mark Carney, gouverneur de la Banque d'Angleterre, président du Conseil de stabilité financière, Lloyd's of London, 29 septembre 2015
- CBCB (2021): *Principles for the effective management and supervision of climate related financial risks*, document consultatif publié en vue de commentaires à fournir d'ici au 16 février 2022, novembre 2021
- Conseil fédéral (2016): *Rapport sur la politique monétaire en réponse aux postulats Bischof (15.3091), Rechsteiner (15.3367), Bischof (15.4053) et Cramer (15.3208)*, Berne, 21 décembre 2016
- Conseil fédéral (2019a): *Comment la Suisse peut-elle rendre les flux financiers compatibles avec les objectifs climatiques? Rapport du Conseil fédéral en réponse au postulat 19.3966 du 16 août 2019 de la Commission de l'environnement, de l'aménagement du territoire et de l'énergie du Conseil des États*
- Conseil fédéral (2019b): *Le Conseil fédéral vise la neutralité climatique en Suisse d'ici à 2050*, communiqué de presse, Berne, 28 août 2019
- Conseil fédéral (2020): *Rapport «Le développement durable dans le secteur financier – État des lieux et positionnement focalisés sur les aspects environnementaux»*, Berne, 24 juin 2020
- Conseil fédéral (2021a): *Stratégie climatique à long terme 2050*, Berne, 21 janvier 2021
- Conseil fédéral (2021b): *Stratégie pour le développement durable 2030*, Berne, 23 juin 2021
- Conseil fédéral (2021c): *Faible baisse des émissions de CO₂ dues aux combustibles: hausse automatique de la taxe en 2022*, communiqué de presse, Berne, 7 juillet 2021
- Conseil fédéral (2021d): *Le Conseil fédéral fixe les lignes directrices pour le rapport climatique des grandes entreprises suisses*, communiqué de presse, Berne, 18 août 2021
- Conseil fédéral (2021e): *Le Conseil fédéral entend faire de la Suisse un leader mondial en matière de placements durables grâce à la transparence climatique*, communiqué de presse, Berne, 17 novembre 2021
- Conseil fédéral (2022): *Le Conseil fédéral ouvre la procédure de consultation concernant l'ordonnance relative au rapport des grandes entreprises sur les questions climatiques*, communiqué de presse, Berne, 30 mars 2022
- Conseiller fédéral Ueli Maurer (2020): conseiller fédéral Maurer, vote lors des débats P 20.3012 dans: Bulletin officiel du Conseil national 2057, Conseil national, session spéciale d'octobre 2020, troisième séance, 30 octobre 2020, 20.3012
- Deutsche Bundesbank (2022): *Klimawandel und Klimapolitik: Analysebedarf und -optionen aus Notenbanksicht*, rapport mensuel de Deutsche Bundesbank, janvier 2022

- Elderson, Frank (2021): *Vers une politique monétaire plus «verte»*, Le blog de la BCE, par Frank Elderson, membre du directoire de la Banque centrale européenne, 13 février 2021
- Ehlers, Torsten *et al.* (2020): *Green Bonds and Carbon Emissions: Exploring the Case for a Rating System at the Firm Level*, BIS Quarterly Review, septembre 2020
- Ferlin, Maria *et al.* (2021): *Sustainability reporting - need for greater standardization and transparency*, dans: Sveriges Riksbank Economic Commentary No. 4, 31 mars 2021
- Fuest, Clemens *et al.* (2021): *Europäische Zentralbank auf grünen Abwegen*, prise de position dans le quotidien Frankfurter Allgemeine Zeitung, 14 mai 2021
- Gianfrate, Gianfranco *et al.* (2021): *Institutional Investors and Corporate Carbon Footprint: Global Evidence*, EDHEC-Risk Institute, document de travail, novembre 2021
- GIEC (2021): *Climate Change 2021: The Physical Science Basis. Contribution of Working Group I to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate*, Cambridge et New York, 2021
- GIEC (2022): *Climate Change 2022: Impacts, Adaptation, and Vulnerability. Contribution of Working Group II to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change, Summary for policymakers*, Cambridge, 2022
- Gratcheva, Ekaterina M. *et al.* (2022): *Credit Worthy: ESG Factors and Sovereign Credit Ratings*, dans: Finance, equitable growth, finance & institutions insight, Banque internationale pour la reconstruction et le développement, Washington, 2022
- Haruhiko, Kuroda (2021): *The Bank of Japan's Strategy on Climate Change*, exposé de Kuroda Haruhiko, gouverneur de la Banque du Japon, au Japan National Press Club, 27 juillet 2021
- Hauser, Andrew (2021): *It's not easy being green – but that shouldn't stop us: how central banks can use their monetary policy portfolio to support orderly transition to net zero*, exposé d'Andrew Hauser, directeur exécutif Markets, Bloomberg, 21 mai 2021
- Hawkins, Ed et Sutton, Rowan (2009): *The Potential to Narrow Uncertainty in Regional Climate Predictions*, dans: Bulletin of the American Meteorological Society, août 2009
- Hebb, Florian *et al.* (2022): *Does ESG integration impact the real economy? A theory of change and review of current evidence*, Université de Zurich et CSP Center of Sustainable Finance & Private Wealth, sur mandat de l'Office fédéral de l'environnement (OFEV), Zurich, 2022
- Hildebrand, Philipp (2007): *Réflexions sur le cours du franc*, exposé de Philipp Hildebrand, membre de la Direction générale de la BNS au Center for Comparative and International Studies (CIS) de l'Université de Zurich, de l'EPF Zurich et du KOF, Zurich, 24 avril 2007
- Hsiang, Solomon et Kopp, Richard (2018): *An Economist's Guide to Climate Change Science*, dans: Journal of Economic Perspectives, vol. 32, n° 4, automne 2018, p. 3 à 32
- Issing, Otmar (2021), *Central Banks – independent or almighty?*, SAFE Policy Letter n° 92, novembre 2021
- Kessler, Christina (2021): *Kommentare*, dans: Plenio/Senn [éditeur], Nationalbankgesetz, Bundesgesetz über die Währung und Zahlungsmittel, Kommentar, Zurich/Saint-Gall, 2021
- Kölbel, Julian *et al.* (2019): *Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact*, 20 juillet 2019
- Krogstrup, Signe (2021): *Climate change and the role of the financial sector*, exposé lors de l'assemblée annuelle de l'association des banques locales, des caisses d'épargne et des banques coopératives au Danemark, 31 mai 2021

- Kuhn, Hans (2007): *La révision totale de la loi sur la Banque nationale*, dans: Banque nationale suisse 1907-2007, Zurich, 2007
- Lagarde, Christine (2021), *Climate Change and Central Banks: Analysing, Advising and Acting*, exposé de Christine Lagarde, présidente de la BCE, lors de la conférence internationale sur le climat, Venise, 11 juillet 2021
- Maechler, Andréa (2017): *La politique de placement de la BNS et ses particularités*, exposé de la membre de la Direction générale de la BNS à l'occasion de l'apéritif «Marché monétaire», Zurich, 23 mars 2017
- Maechler, Andréa et Moser, Thomas (2019): *Risques climatiques et banques centrales: une perspective de la BNS*, exposé de la membre / du membre suppléant de la Direction générale de la BNS à l'occasion de l'apéritif «Marché monétaire», Genève, 14 novembre 2019
- Maechler, Andréa et Moser, Thomas (2020): *Mise en œuvre de la politique monétaire: comment piloter les taux d'intérêt dans la zone négative*, exposé de la membre / du membre suppléant de la Direction générale de la BNS à l'occasion de l'apéritif «Marché monétaire» virtuel, webcast, 5 novembre 2020
- NGFS (2019): *First comprehensive report, A call for action Climate change as a source of financial risk*, avril 2019
- NGFS (2020): *Climate Change and Monetary Policy Initial takeaways*, NGFS Publications, juin 2020
- NGFS (2022): *NGFS Scenarios for central banks and supervisors*, NGFS Publications, septembre 2022
- Nordhaus, William D. (2018): *Climate change: The Ultimate Challenge for Economics*, conférence des lauréats, Université de Yale, New Haven, 8 décembre 2018
- Powell, Jerome (2021): *Powell says climate change is not a main factor in the Fed's policy decisions*, entretien de CNBC avec Jerome Powell, président du Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale des États-Unis, 4 juin 2021
- Rusnok, Jiří (2021): *The Changing World of Central Banking*, discours introductif de Jiří Rusnok, gouverneur de la banque centrale tchèque, à la conférence de la Czech Economic Society, Prague, 17 mai 2021
- Ryser, Franziska. (2020): conseillère nationale Franziska Ryser, vote lors des débats P 20.3012 dans: Bulletin officiel du Conseil national 2057, Conseil national, session spéciale d'octobre 2020, troisième séance, 30 octobre 2020
- Schnabel, Isabel (2021): *From green neglect to green dominance*, Cleveland Fed Conversations on Central Banking, 2 mars 2021
- Senn, Myriam et Scholl, Kathrin (2021): *Kommentare*, dans: Plenio/Senn [éditeurs], Nationalbankgesetz, Bundesgesetz über die Währung und Zahlungsmittel, Kommentar, Zurich/Saint-Gall, 2021
- Sveriges Riksbank (2020): *Sustainability strategy for the Riksbank*, 16 décembre 2020
- Taleb, Nassim (2007): *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable*, New York, 2007
- Vermeulen, Robert et al. (2018): *An energy transition risk stress test for the financial system of the Netherlands*, dans: De Nederlandsche Bank N.V, Occasional Studies Volume 16 – 7, Amsterdam, 2018
- Weidmann, Jens (2020): *Kampf gegen den Klimawandel – was Zentralbanken tun können und was nicht*, exposé lors du European Banking Congress, 20 novembre 2020

Liste des abréviations

| | |
|----------|--|
| BCE | Banque centrale européenne |
| BNS | Banque nationale suisse |
| BRI | Banque des règlements internationaux |
| CBCB | Comité de Bâle sur le contrôle bancaire |
| CER-N | Commission de l'économie et des redevances du Conseil national |
| CFF | Chemins de fer fédéraux suisses SA |
| CSF | Conseil de stabilité financière |
| CSPP | Corporate Sector Purchase Programme |
| CSRD | Corporate Sustainability Reporting Directive |
| DFF | Département fédéral des finances |
| ESG | Environment, Social, Governance (environnement, social, gouvernement d'entreprise) |
| Fed | Réserve fédérale |
| FINMA | Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers |
| FMI | Fonds monétaire international |
| GIEC | Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat |
| IAM | Integrated Assessment Modelling (modélisation d'évaluation intégrée) |
| IPC | Indice suisse des prix à la consommation |
| NGFS | Network for Greening the Financial System |
| NiGEM | National Institute's Global Econometric Model |
| ODD | Objectifs de développement durable |
| OFEV | Office fédéral de l'environnement |
| ONU | Organisation des Nations Unies |
| PIB | Produit intérieur brut |
| RS | Recueil systématique |
| SDD 2030 | Stratégie pour le développement durable 2030 |
| TCFD | Task Force on Climate-Related Financial Disclosures |
| UE | Union européenne |
| VfU | Verein für Umweltmanagement und Nachhaltigkeit in Finanzinstituten e.V. |