



Five misconceptions

Stefan Gerlach, Yvan Lengwiler and Charles Wyplosz

The text is available in English.

Der Text ist auf Deutsch verfügbar.

Le texte est disponible en français.

April 2, 2024 Commentary

Our Purpose

Monetary policy is important. It has broad effects across the economy, affecting young and old, poor and rich, savers, home buyers, firms and workers, profits and wages, the business cycle, and the long-term prosperity of the country.

Public debate about monetary policy is vital not only for basic democratic reasons, but also for the SNB to explain its views, and to listen to the views of the public it serves. The SNB Observatory aims to promote such a constructive debate based on facts and economic science.

The SNB Observatory is currently run by Stefan Gerlach, Yvan Lengwiler, and Charles Wyplosz.

Commentaries are short texts that allow us to react quickly to current events.

Kommentare sind kurzen Texte, die es uns ermöglichen, schnell auf aktuelle Ereignisse zu reagieren.

Les Commentaires sont des textes qui nous permettent de réagir rapidement aux événements actuels.

For all our contributions, browse to snb-observatory.ch
For inquiries, please email to contact@snb-observatory.ch

Five Misconceptions

Following the surprise announcement that the Chairman of the SNB's Governing Board, Thomas Jordan, will step down at the end of September, there has been much discussion in the media about his replacement and whether and, if so, how the SNB should change. We have presented our views in a recent report.

This debate is necessary. SNB decisions regarding a host of matters – including monetary policy, the management of its reserves, its accounting practices, and the resulting distribution (or non-distribution) of its profits – matter for Switzerland. It is therefore entirely appropriate that the SNB is the subject of public debate. Accountability makes for better policy.

However, in that debate arguments are often made that disregard some (in our view) important facts. Rather than repeating our earlier positions, in this short commentary we set out five facts that are relevant but often overlooked or misunderstood in the debates.

1. **The fact that inflation has been kept so low does not mean that the SNB is doing well** in all regards. It is odd to argue that worries that the SNB's unwillingness to green its balance sheet, to promote more women to senior positions, and to distribute profits are all misplaced because inflation has been low. A distinction must be made between managing monetary policy and managing the central bank.
2. **The Chairman of the Governing Board does not run the SNB.** The SNB does not have a single decision maker but a Governing Board with three members of equal status. This distinction is important. The SNB's "Organisationsreglement" states that it is a "collegial authority" where decisions are taken by majority voting, which implies that the Chairman of the Board does not decide on his or her own as is the case in central banks with a powerful Governor.

This arrangement is important because the SNB is independent in conducting monetary policy and in managing its reserves, as is essential for good policy. But its decisions in these areas have huge effects on the public and political legitimacy requires them to be taken collectively. This collegiality rule is identical to that governing the Federal Council (see Art 176-7 of the Swiss Constitution).

3. **The SNB is not fully independent.** Participants in the public debate often view the SNB as akin to an independent sovereign state. However, the Swiss constitution states that the SNB “shall be administered with the cooperation and under the supervision of the Confederation.” Furthermore, the stipulations of the National Bank Act imply that the SNB’s independence is limited to “instrument independence” – that is, it can move its policy levers as it sees fit to ensure price stability as mandated by law.

The Act defines some “monetary tasks” (Art 5) with respect to which the Governing Board is not allowed to seek or accept instructions from anyone (Art 6). These tasks are: (i) pursue monetary policy, (ii) provide the Swiss money market with liquidity, (iii) ensure the supply and distribution of cash, (iv) operate the cashless payment system, (v) manage the currency reserves and (vi) contribute to financial stability.

Nevertheless, by constitutional convention, parliament and the Federal Council have not exercised their powers regarding the SNB in full. Such self-restraint is a good constitutional practice but is non-legal and can be changed at any time. In our view, that requires compelling reasons. The SNB’s failure to smooth profit distributions as required by Art 31 in the SNB Act arguably constitutes such a reason.

4. **The Governing Board does not play a central role in appointing its chairman.** The rules of the Bank Council’s Nomination Committee states that the members of the Governing Board have a right to express their views when appointments to Governing Board are made (Art 4). However, the members of the Nomination Committee are independent, “in particular” of the members of the Governing Board (Art 3). The Governing Board thus plays secondary role in the appointment process. The key players are the Bank Council, which proposes new members, and the Federal Council, which decides.

These rules reflect a long-standing principle of good governance of public institutions that their heads do not appoint their own successors, which is a task for the competent political authorities to do in the public interest.

5. **It is not international practice for the top central bank management to be promoted internally.** The senior management of most central banks is appointed largely or even exclusively from outside of the central bank. This ensures that the views and priorities of society at large are reflected in decision making and that the senior

management can draw on a broad range of professional experiences in economics and finance.

The SNB has historically had one member of the Governing Board appointed from the staff, with an overlap before an expected retirement. This allows in-house expertise to be relied on and offers staff the possibility to aspire to the most senior positions. However, having two of the three members of the Governing Board come from the staff is a deviation from past practice and effectively means that the SNB is run by insiders whose views, for instance on profit distribution, do not match with those of society more broadly.

Fünf Missverständnisse

Nach der überraschenden Ankündigung, dass der Präsident des Direktoriums der SNB, Thomas Jordan, Ende September zurücktreten wird, wurde in den Medien viel über seine Nachfolge diskutiert, und auch darüber, ob und wie sich die SNB verändern sollte. Wir haben unsere Ansichten in einem kürzlich erschienenen Bericht dargelegt.

Diese Debatte ist notwendig. Die Entscheidungen der SNB in einer Reihe von Bereichen — darunter die Geldpolitik, die Anlagepolitik, ihre Rechnungslegungspraxis und die daraus resultierende Ausschüttung (oder Nicht-Ausschüttung) ihrer Gewinne — sind für die Schweiz von Bedeutung. Es ist daher durchaus angebracht, dass die SNB Gegenstand einer öffentlichen Debatte ist. Rechenschaftspflicht führt zu einer besseren Politik.

In dieser Debatte werden jedoch oft Argumente vorgebracht, die einige (unserer Ansicht nach) wichtige Fakten ausser Acht lassen. Anstatt unsere früheren Positionen zu wiederholen, legen wir in diesem kurzen Kommentar fünf Fakten dar, die wichtig sind, aber in den Debatten oft übersehen oder missverstanden werden.

1. Die Tatsache, dass die Inflation so niedrig gehalten wurde, bedeutet nicht, dass die SNB in jeder Hinsicht gut arbeitet. Es mutet seltsam an zu argumentieren, dass es nicht angebracht sei, Themen wie die ökologischen Eigenschaften der Anlagepolitik, die vergleichsweise geringe Beförderung von Frauen in Führungspositionen, oder die Weigerung, Gewinne auszuschütten zu bemängeln, einfach weil die Inflation im Griff ist. Die Führung der Notenbank umfasst mehr als nur die Führung der Geldpolitik.

2. Der Vorsitzende des Direktoriums leitet nicht die SNB. Die SNB hat nicht einen alleinigen Entscheidungsträger, sondern ein Direktorium mit drei gleichberechtigten Mitgliedern. Diese Unterscheidung ist wichtig. Im Organisationsreglement der SNB ist festgehalten, dass es sich um eine Kollegialbehörde handelt, bei der die Entscheidungen mit Mehrheit getroffen werden. Der Präsident des Direktoriums entscheidet nicht allein, wie dies bei Zentralbanken mit einem mächtigen Gouverneur der Fall ist.

Diese Regelung ist wichtig, weil die SNB bei der Durchführung der Geldpolitik und bei der Verwaltung ihrer Reserven unabhängig ist, was für eine gute Politik unerlässlich ist. Ihre Entscheidungen in diesen Bereichen haben jedoch enorme Auswirkungen auf die Öffentlichkeit, und die politische Legitimität erfordert, dass sie kollektiv getroffen werden. Dieses Kollegialitätsprinzip entspricht demjenigen, das für den Bundesrat gilt (siehe Art. 176-7 der Schweizerischen Bundesverfassung).

3. Die SNB ist nicht völlig unabhängig. In der öffentlichen Debatte wird die SNB oft als unabhängiger souveräner Teil-Staat wahrgenommen. In der Schweizer Verfassung steht jedoch, dass die SNB "unter Mitwirkung und Aufsicht des Bundes verwaltet wird". Darüber hinaus implizieren die Bestimmungen des Nationalbankgesetzes, dass sich die Unabhängigkeit der SNB auf den Einsatz ihrer Instrumente beschränkt, d. h. sie kann ihre geldpolitischen Hebel nach eigenem Ermessen bewegen, um die Preisstabilität zu gewährleisten, wie es das Gesetz vorschreibt.

Das Gesetz definiert einige "geldpolitische Aufgaben" (Artikel 5), für die das Direktorium keine Weisungen von Dritten einholen oder annehmen darf (Artikel 6). Diese Aufgaben sind: (i) Durchführung der Geldpolitik, (ii) Versorgung des schweizerischen Geldmarktes mit Liquidität, (iii) Sicherstellung der Bargeldversorgung und -verteilung, (iv) Betrieb des bargeldlosen Zahlungssystems, (v) Verwaltung der Währungsreserven und (vi) Beitrag zur Finanzstabilität.

Dennoch haben das Parlament und der Bundesrat ihre Befugnisse gegenüber dem BVG nicht in vollem Umfang wahrgenommen. Diese Selbstbeschränkung ist eine verfassungskonforme Praxis, aber sie ist nicht rechtsverbindlich und kann jederzeit geändert werden. Dafür braucht es unseres Erachtens zwingende Gründe. Das Versäumnis der SNB, die Gewinnausschüttungen zu glätten, wie es Art. 31 des SNB-Gesetz vorschreibt, kann einen solchen Grund darstellen.

4. Das Direktorium spielt bei der Ernennung seines Vorsitzenden keine zentrale Rolle. In der Geschäftsordnung des Nominationsausschusses des Bankrats heisst es, dass die Mitglieder des Direktoriums das Recht haben, ihre Meinung zu äussern, wenn es um die Ernennung von Mitgliedern des Direktoriums geht (Artikel 4). Die Mitglieder des Nominierungsausschusses sind jedoch unabhängig, *insbesondere* von den Mitgliedern des Direktoriums (Artikel 3). Das Direktorium spielt somit eine untergeordnete Rolle im Ernennungsprozess. Die wichtigsten Akteure sind der Bankrat, der neue Mitglieder vorschlägt, und der Bundesrat, der darüber entscheidet.

Diese Regeln spiegeln einen seit langem geltenden Grundsatz der verantwortungsvollen Verwaltung öffentlicher Einrichtungen wider, wonach die Leiter dieser Einrichtungen ihre Nachfolger nicht selbst ernennen, sondern dies Aufgabe der zuständigen politischen Behörden im öffentlichen Interesse ist.

5. Es ist international nicht üblich, dass die oberste Führungsebene einer Zentralbank intern befördert wird. Das höhere Management der meisten Zentralbanken wird weitgehend oder sogar ausschliesslich von ausserhalb der Zentralbank ernannt. Dadurch wird sichergestellt, dass sich die Ansichten und Prioritäten der Gesellschaft insgesamt in der Entscheidungsfindung widerspiegeln und dass das obere Management auf ein breites Spektrum an beruflichen Erfahrungen in den Bereichen Wirtschaft und Finanzen zurückgreifen kann.

Die SNB hat in der Vergangenheit ein Mitglied des Direktoriums aus der Belegschaft ernannt, wobei es vor der voraussichtlichen Pensionierung eine Überschneidung gab. Dies ermöglicht es, auf das interne Fachwissen zurückzugreifen, und bietet den Mitarbeitern die Möglichkeit, sich für die höchsten Positionen zu bewerben. Die Tatsache, dass zwei der drei Mitglieder des Direktoriums aus dem Personal kommen, ist jedoch eine Abweichung von der bisherigen Praxis und bedeutet, dass die SNB von Insidern geleitet wird, deren Ansichten, z. B. über die Gewinnverteilung, nicht mit denen der Gesellschaft im Allgemeinen übereinstimmen.

Cinq idées fausses

Suite à l'annonce surprise de la démission du président de la direction générale de la Banque nationale suisse (BNS), Thomas Jordan, à la fin du mois de septembre, les médias ont largement débattu de son remplacement et de la question de savoir si la BNS devait changer et, le cas échéant, de quelle manière. Nous avons présenté notre point de vue dans un rapport récent.

Ce débat est nécessaire. Les décisions de la BNS dans de nombreux domaines - y compris la politique monétaire, la gestion de ses réserves, ses pratiques comptables et la distribution (ou non) de ses bénéfices - sont importantes pour la Suisse. Il est donc tout à fait approprié que la BNS fasse l'objet d'un débat public. L'obligation de rendre des comptes permet d'améliorer la politique.

Cependant, dans ce débat, des arguments sont souvent avancés qui ne tiennent pas compte de certains faits (à notre avis) importants. Plutôt que de répéter nos positions antérieures, nous exposons dans ce bref commentaire cinq faits pertinents, mais souvent négligés ou mal compris dans les débats.

1. Le fait que l'inflation ait été maintenue à un niveau aussi bas ne signifie pas que la BNS s'en sort bien à tous égards. Il est étrange de prétendre que les inquiétudes liées à la réticence de la BNS à assainir son bilan, à promouvoir davantage de femmes à des postes de direction et à distribuer des bénéfices sont déplacées parce que l'inflation a été faible. Il convient de faire la distinction entre la gestion de la politique monétaire et la gestion de la banque centrale.

2. Le président de la direction générale ne dirige pas la BNS. La BNS n'a pas un décideur unique, mais une direction générale composée de trois membres de même rang. Cette distinction est importante. Le règlement d'organisation de la BNS précise qu'il s'agit d'une "autorité collégiale" où les décisions sont prises à la majorité, ce qui implique que le président du conseil d'administration ne décide pas seul, comme c'est le cas dans les banques centrales dotées d'un gouverneur puissant.

Cet arrangement est important car la BNS est indépendante dans la conduite de la politique monétaire et dans la gestion de ses réserves, ce qui est essentiel pour une bonne politique. Mais ses décisions dans ces domaines ont des effets considérables sur le public et la légitimité

politique exige qu'elles soient prises collectivement. Cette règle de collégialité est identique à celle qui régit le Conseil fédéral (voir art. 176-7 de la Constitution suisse).

3. La BNS n'est pas totalement indépendante. Les participants au débat public considèrent souvent la BNS comme un Etat souverain indépendant. Cependant, la Constitution suisse stipule que la BNS "est administrée avec la collaboration et sous la surveillance de la Confédération". En outre, les dispositions de la loi sur la Banque nationale impliquent que l'indépendance de la BNS se limite à une "indépendance d'instruments", c'est-à-dire qu'elle peut actionner ses leviers de politique comme elle l'entend pour assurer la stabilité des prix, comme le prescrit la loi.

La loi définit certaines "tâches monétaires" (art. 5) pour lesquelles la direction générale n'est pas autorisée à demander ou à accepter des instructions de qui que ce soit (art. 6). Ces missions sont les suivantes (i) conduire la politique monétaire, (ii) assurer la liquidité du marché monétaire suisse, (iii) assurer l'approvisionnement et la distribution des espèces, (iv) faire fonctionner le système de paiement sans numéraire, (v) gérer les réserves monétaires et (vi) contribuer à la stabilité financière.

Néanmoins, par convention constitutionnelle, le Parlement et le Conseil fédéral n'ont pas exercé pleinement leurs compétences à l'égard de la BNS. Cette retenue est une bonne pratique constitutionnelle, mais elle n'est pas légale et peut être modifiée à tout moment. A notre avis, il faut pour cela des raisons impérieuses. Le fait que la BNS n'ait pas lissé la distribution des bénéfices comme l'exige l'art. 31 de la loi sur la BNS représente sans doute une telle raison.

4. La direction générale ne joue pas un rôle central dans la nomination de son président. Le règlement du Comité de nomination du Conseil de banque stipule que les membres de la direction générale ont le droit d'exprimer leur opinion lors des nominations à la direction générale (art. 4). Toutefois, les membres du comité de nomination sont indépendants, "notamment" des membres du conseil de direction (article 3). Le conseil de direction joue donc un rôle secondaire dans le processus de nomination. Les principaux acteurs sont le Conseil de banque, qui propose les nouveaux membres, et le Conseil fédéral, qui décide.

Ces règles reflètent un principe de bonne gouvernance des institutions publiques qui veut que leurs dirigeants ne nomment pas leurs propres

successeurs, tâche qui incombe aux autorités politiques compétentes dans l'intérêt public.

5. La promotion interne des cadres supérieurs des banques centrales n'est pas une pratique internationale. La haute direction de la plupart des banques centrales est nommée en grande partie, voire exclusivement, de membres qui proviennent de l'extérieur de la banque centrale. Cela permet de garantir que les opinions et les priorités de la société dans son ensemble sont prises en compte dans les décisions et que la haute direction peut s'appuyer sur un large éventail d'expériences professionnelles dans les domaines de l'économie et de la finance.

La BNS a toujours eu un membre du Conseil de direction nommé parmi le personnel, avec un chevauchement avant un départ à la retraite prévu. Cela permet de s'appuyer sur l'expertise interne et d'offrir au personnel la possibilité d'aspirer aux postes les plus élevés. Toutefois, le fait que deux des trois membres du conseil d'administration soient issus du personnel constitue un écart par rapport à la pratique antérieure et signifie en fait que la BNS est dirigée par des initiés dont les points de vue, par exemple sur la répartition des bénéfices, ne correspondent pas à ceux de la société dans son ensemble.