

Entrée en vigueur réussie de la nouvelle loi sur la Banque nationale

2 mai 2005

Numéro 17

dossierpolitique

La nouvelle loi sur la Banque nationale est en vigueur depuis un an

L'essentiel en bref

La loi sur la Banque nationale (LBN), révisée en profondeur, est entrée en vigueur au mois de mai 2004. Le rapport de gestion récemment publié par la Banque nationale suisse commente la mise en œuvre de la loi et l'adaptation de fondements juridiques secondaires.

Le rapport de gestion contient désormais le compte rendu d'activité à l'Assemblée fédérale exigé par la nouvelle LBN, ainsi que des règles en matière de gouvernement d'entreprise.

La distribution imminente des bénéfices revêt une importance particulière sur le plan économique : la BNS distribuera d'ici à l'été un montant unique de 24 mrd fr. à la Confédération et aux cantons au titre de la distribution des réserves d'or excédentaires.

Position d'economiesuisse

La loi sur la Banque nationale intègre les enseignements d'une politique monétaire menée généralement avec succès pendant 30 ans : l'indépendance de la Banque centrale, la stabilité des prix en tant que tâche prioritaire et la flexibilité des moyens de mise en œuvre de la politique monétaire en constituent les éléments-clefs. La nouvelle loi sur la Banque nationale a fait ses preuves notamment grâce à une préparation minutieuse.

La Banque nationale a aussi soigneusement mis au point la distribution des bénéfices, d'une hauteur historique. Cependant, il existe certains risques de politique financière qui pourraient avoir des conséquences sur la demande de l'économie en général.

Pour la Banque nationale suisse, l'année 2004 a été marquée par des défis de politique monétaire, mais aussi en matière d'organisation et de gestion : La nouvelle loi sur la Banque nationale, totalement révisée et modernisée, qui est entrée en vigueur le 1er mai 2004, a nécessité l'adaptation de fondements juridiques secondaires. En effet, la nouvelle loi a simplifié la structure organisationnelle de la Banque nationale en réduisant le conseil de banque, le directoire a édicté une nouvelle ordonnance sur la Banque nationale et l'Assemblée fédérale a adopté l'arrêté fédéral sur l'aide monétaire internationale.

Enfin, le nouveau conseil de banque a adopté le nouveau règlement en matière d'organisation qui établit pour la première fois des règles en matière de gouvernement d'entreprise.

La nouvelle loi sur la Banque nationale, totalement révisée

La Constitution ne décrit que vaguement l'objectif de la politique monétaire : « elle sert les intérêts généraux du pays ». Modernisée, la loi sur la Banque nationale (LBN) précise les tâches de la banque centrale dans le cadre d'un objectif dual : garantir la stabilité des prix et stabiliser l'évolution conjoncturelle, sachant que l'objectif de la stabilité des prix est prioritaire. Un autre pilier de la nouvelle loi est l'indépendance de la banque centrale. Celle-ci est certes déjà ancrée dans la Constitution, mais la loi sur la Banque nationale la définit plus clairement. L'indépendance de la banque centrale concerne trois plans, à savoir les plans fonctionnel, financier et personnel. Sur le plan fonctionnel, elle comprend explicitement l'indépendance de la BNS et de ses organes à l'égard de toute instruction. La Banque nationale et les membres de ses organes ne peuvent, dans l'accomplissement des tâches de la politique monétaire, accepter des instructions du Conseil fédéral, de l'Assemblée fédérale ni d'autres

organismes. Sur le plan financier, l'indépendance implique l'autonomie budgétaire ainsi que l'interdiction d'accorder directement un crédit à l'Etat. L'indépendance sur le plan du personnel se manifeste par le fait que les membres du directoire et leurs suppléants sont nommés par le Conseil fédéral pour un mandat d'une durée fixe et qu'ils peuvent être révoqués uniquement à certaines conditions clairement définies. En contrepartie, la Banque nationale est tenue d'établir un compte rendu d'activité – à l'attention du Conseil fédéral, de l'Assemblée fédérale et du public.

Précision du mandat de la banque centrale

Depuis l'effondrement du système de taux de change fixes en 1973, le rôle de la banque centrale a changé du fait qu'elle ne peut plus choisir librement entre la stabilité des taux de change et la stabilité des prix. Le but de la politique monétaire fixe que la BNS doit garantir la stabilité des prix en tenant compte de l'évolution conjoncturelle (LBN, article 5, alinéa 1). Néanmoins, dans l'éventualité d'un conflit entre les deux objectifs, la priorité va à la stabilité des prix. Ce choix se fonde sur des connaissances économiques généralement acceptées aujourd'hui selon lesquelles l'inflation et la déflation sont des phénomènes monétaires et que la Banque centrale ne peut contrôler plusieurs grandeurs simultanément. Dans les débats politiques, les intervenants soulignent souvent l'importance des taux de change pour les exportations. Or l'objectif de la stabilité des prix n'est pas toujours compatible avec la stabilité des taux de change. En effet, un objectif en termes de taux de change impliquerait de renoncer à une politique monétaire orientée vers la stabilité. Il est également illusoire de vouloir gérer précisément la conjoncture. Une politique monétaire activiste, c'est-à-dire une politique monétaire expansive à court terme visant à favoriser l'emploi, entraîne une hausse des coûts à long terme en raison de la spirale salaire/prix qu'il faut combattre avec une politique de taux élevés. Sur la durée, la politique monétaire peut influencer seulement sur l'évolution des prix.

Concept de politique monétaire

La stabilité des prix est importante pour l'efficacité du système économique. Lorsque les prix fluctuent beaucoup, la valeur d'une monnaie est difficile à évaluer et la monnaie ne remplit plus efficacement sa fonction d'échange – ce qui accroît les risques entrepreneuriaux. Aussi, pour prévenir les fluctuations conjoncturelles, vaut-il mieux éviter les processus d'inflation et

de déflation.

La Banque nationale suisse a concrétisé son concept de politique monétaire. Il s'appuie sur les trois éléments suivants :

- définition de la stabilité des prix,
- pronostic pour l'inflation à moyen terme,
- marge de fluctuation opérationnelle pour le Libor à trois mois.

En publiant des prévisions à moyen et à long termes, la BNS met en évidence la nécessité d'une politique monétaire prévisionnelle capable de réagir rapidement aux risques d'inflation et de déflation. Les prévisions reposent sur un scénario de l'évolution conjoncturelle internationale et un taux de change constant pour la période sous revue. La mise en œuvre de la politique monétaire passe par la fixation d'une marge de manœuvre pour le Libor à trois mois. La Banque nationale contrôle ainsi le niveau des taux d'intérêt sur le marché monétaire.

Qu'est-ce que la stabilité des prix ?

Le maintien de la stabilité des prix doit être considéré comme un objectif à moyen terme. Pour la Banque nationale suisse, cet objectif est atteint lorsque l'augmentation de l'indice des prix à la consommation est inférieure à 2 % par an. Il faut savoir que la BNS part du principe que l'indice des prix à la consommation excède légèrement le renchérissement effectif, car ni l'amélioration qualitative des biens et des services ni les effets de substitution sont pleinement pris en considération dans son calcul. Des exceptions à cette limite de 2 % sont possibles dans des situations exceptionnelles, par exemple lorsque les prix des importations augmentent fortement – comme c'est le cas du prix du pétrole actuellement –, lorsque la TVA augmente ou encore en cas de forte dévaluation du franc suisse.

La BNS publie trimestriellement une prévision d'inflation sur un horizon de trois ans. Cette période correspond approximativement au laps de temps qui est nécessaire à la transmission de l'ensemble des impulsions venant de la politique monétaire.

Le premier compte-rendu d'activité

La nouvelle loi sur la Banque nationale introduit l'obligation formelle pour la BNS de rendre compte. Le fait d'expliquer régulièrement au public les décisions de politique monétaire légitime l'indépendance de la

BNS. De plus, cela rend l'effet de la politique monétaire plus transparente et donc encore plus efficace.

Par rapport au Conseil fédéral, la BNS continuera, comme par le passé, de rendre compte lors des rencontres régulières entre le directoire de la BNS et la délégation du Conseil fédéral pour la politique économique générale. Conformément à la loi, la BNS doit, dorénavant, également rendre compte aux Chambres fédérales. Par conséquent, la BNS présente un rapport exhaustif sur la situation économique et la politique monétaires une fois par an. Les rapports sont rétrospectifs afin d'éviter toute influence du Parlement sur la politique monétaire. Le public, autrement dit l'ensemble des acteurs économiques, sont informés à un rythme trimestriel de l'évaluation de la situation économique et de l'orientation de la politique monétaire.

Le premier compte rendu d'activité soumis à l'Assemblée fédérale aborde les huit tâches de la Banque nationale :

1. Politique monétaire actuelle

La BNS estime que l'année 2004 s'est caractérisée par une reprise économique généralisée et une normalisation de la politique monétaire. Cependant, après une évolution très favorable de l'économie mondiale, un léger ralentissement a été observé à l'automne.

L'économie américaine, qui a bénéficié de politiques financière et monétaire très expansives, et l'évolution très dynamique des pays industrialisés d'Asie sont les moteurs de la reprise de l'économie mondiale. Le boom des investissements en Chine, en particulier, a donné des impulsions à l'économie mondiale. Dans la zone euro, par contre, la reprise économique a été hésitante. Pendant l'été, la croissance économique de la majorité des partenaires économiques importants de la Suisse a ralenti – excepté celle des Etats-Unis. D'après la BNS, cette évolution s'explique principalement par l'envolée du prix du pétrole, même s'il est difficile de chiffrer son effet sur la conjoncture.

La Suisse a bénéficié de la conjoncture mondiale, globalement bonne. Les exportations ont augmenté, en particulier celles destinées aux Etats-Unis et à l'Asie. L'utilisation des capacités de production a augmenté jusqu'au milieu de l'année 2004 pour atteindre son niveau moyen sur le long terme, tandis que les activités d'investissement ont connu un regain de vitalité, notamment grâce à une optimisation du chiffre d'affaires des entreprises et au faible niveau persistant des taux d'intérêt. La reprise conjoncturelle a aussi bénéficié des investissements dans la construction de loge-

Les tâches de la Banque nationale suisse

Article 5 de la loi sur la Banque nationale

1. La Banque nationale conduit la politique monétaire dans l'intérêt général du pays. Elle assure la stabilité des prix. Ce faisant, elle tient compte de l'évolution de la conjoncture.
2. Dans les limites ainsi fixées :
 - a. elle approvisionne en liquidités le marché monétaire en francs suisses ;
 - b. elle assure l'approvisionnement en numéraire ;
 - c. elle facilite et assure le bon fonctionnement de systèmes de paiement sans numéraire ;
 - d. elle gère les réserves monétaires ;
 - e. elle contribue à la stabilité du système financier.
3. Elle participe à la coopération monétaire internationale. Dans l'accomplissement de cette tâche, elle collabore avec le Conseil fédéral conformément à la législation applicable en la matière.
4. Elle fournit des services bancaires à la Confédération. Dans l'accomplissement de cette tâche, elle opère à la demande des services fédéraux compétents.

ments. Dans l'ensemble, l'économie suisse est parvenue à sortir de sa phase de stagnation, voire de récession. La reprise s'appuie sur plusieurs piliers et se révèle donc généralisée. La croissance économique s'est toutefois révélée modérée (1,8%), en comparaison avec des phases de reprise précédentes, ce qui s'explique par le manque de vigueur de la reprise dans la zone euro. Malgré des prévisions pour l'économie mondiale révisées légèrement à la baisse, la BNS a qualifié les prévisions pour 2005 de favorables, dans le compte rendu d'activité, et table sur une croissance du PIB entre 1,5 % et 2 %. Dans l'appréciation de la situation de mars, elle a révisé légèrement à la baisse ses prévisions (1,5 %), en raison de la faiblesse de la conjoncture européenne. En revanche, les prévisions relatives à l'inflation se sont quelque peu améliorées. La BNS table sur un renchérissement moyen de 1 %.

Les décisions de politique monétaire ont dû être prises dans un environnement incertain et contradictoire. D'une part, la politique monétaire était très expansive, du point de vue historique, et les prévisions en matière d'inflation à moyen terme annonçaient,

dès le printemps 2004, une accélération du renchérissement à 3 % vers la fin 2006. D'autre part, la durée de la reprise était incertaine et la hausse du prix du pétrole représentait un certain risque pour une reprise non encore consolidée. Enfin, la dévalorisation marquée du dollar a eu un effet plutôt restrictif à l'automne. En été, la BNS jugeait l'économie suffisamment consolidée pour une première adaptation des taux d'intérêt. La BNS a relevé de 0,25 point de pourcentage la limite supérieure de la marge de fluctuation. Une deuxième adaptation des taux d'intérêt a eu lieu en septembre, le Libor était encore une fois relevé de 0,25 point de pourcentage pour être fixé entre 0,25 % et 1,25 %. Cette décision était motivée par l'amélioration des prévisions d'inflation à long terme de même que par la confiance fondamentale de la BNS dans la reprise conjoncturelle.

2. Approvisionnement en liquidité

Conformément à l'article 5, alinéa 2 de la LBN, la Banque nationale a la tâche d'approvisionner en liquidité le marché monétaire en francs suisses. La liste des opérations que peut effectuer la banque centrale a été étendue dans la nouvelle LBN. Au lieu d'établir une liste exhaustive des différentes opérations, les groupes d'opérations sont formulés de manière ouverte et complétés avec des principes directeurs. Les anciennes mesures du dispositif de politique monétaire, tels que le contrôle des flux de capitaux ou le contrôle des émissions de titres, ont été biffées. Parmi les instruments ordinaires de gestion du marché monétaire se trouvent les pensions de titres. Elles constituent aujourd'hui le principal instrument de financement de la BNS. En 2004, cette dernière n'a guère utilisé les autres instruments que sont par exemple les opérations de change au comptant, les contrats à termes, les swaps de devises, l'émission d'obligations propres porteuses d'intérêt et l'achat ou la vente de titres en francs.

Les prescriptions en matière de liquidité de caisse de la loi sur les banques ont été transférées dans la nouvelle loi sur la Banque nationale, à l'instar des règles relatives aux réserves minimales. Les réserves minimales garantissent une demande minimale des banques commerciales en monnaie centrale et ont une utilité de politique monétaire pure. Dorénavant, seules les pièces courantes, les billets de banque et les avoirs en comptes de virement auprès de la BNS sont considérés comme des actifs en francs pouvant être

pris en compte, sachant que les avoirs placés chez Postfinance ne peuvent plus être pris en considération.

3. Approvisionnement en numéraire

Au nombre des tâches de la Banque nationale figure aussi l'approvisionnement en numéraire. Pour ce faire, la BNS met des avoirs sur un compte de virement à la disposition des banques commerciales. A la demande de la Confédération, elle assure aussi la mise en circulation des pièces. Grâce à la constitution des dépôts de numéraire (stocks de billets et de pièces que la Banque nationale détient au près de tiers), l'approvisionnement en numéraire est devenu plus efficace, le nombre des transports nécessaires ayant été réduit.

4. Paiement sans numéraire

La nouvelle loi sur la Banque nationale confie à la BNS la tâche d'assurer le trafic des paiements sans numéraire et de surveiller le bon fonctionnement des systèmes de paiement utilisés à cette fin. La banque centrale peut fixer des exigences minimales concernant les systèmes de paiements sans numéraire et le bon déroulement de ces opérations. Quatre systèmes ont été reconnus d'importance systémique: SIC, x-clear, SECOM et CLS.

5. Placement des actifs

La nouvelle loi sur la Banque nationale confère à la BNS la tâche de gérer les réserves monétaires. C'est la direction générale qui décide de leur composition et du placement des autres actifs. Les actifs de la BNS sont constitués pour l'essentiel des réserves de devises et des réserves en or ainsi que des créances en francs. Leur composition est déterminée par les besoins de la politique monétaire. Outre ces actifs nécessaires à la politique monétaire, la BNS a également géré ce qu'on appelle les actifs libres, c'est-à-dire le produit de la vente des réserves d'or excédentaires.

En 2004, le total des actifs atteignait 117 milliards de francs. Sur ce total, les réserves monétaires représentaient quelque 62 milliards de francs (devises et or) et les actifs monétaires 30 milliards de francs (avoirs découlant d'affaires de pensions de titres—« repos » - et de placements obligataires sur le marché suisse des capitaux). Les actifs libres se montaient à fin 2004 à quelque 22 milliards de francs.

Avec la nouvelle loi sur la Banque nationale, l'éventail des placements s'est élargi: la BNS a complété ses actifs par des emprunts d'entreprises (émetteurs étrangers uniquement). Pour ce qui est de la composi-

tion, la part en dollars US a diminué au profit d'autres monnaies. Ainsi, les placements sont aujourd'hui mieux diversifiés. En 2004, le rendement des placements n'a atteint que 0,9%, soit moins que les attentes à long terme. Cette situation est imputable aux pertes sur l'or et sur les cours de change. Davantage orientés franc suisse, les actifs libres ont atteint un rendement un peu meilleur de 2,6% (2003: 4%).

A partir de ces possibilités étendues de placement, la Banque nationale a édicté l'année dernière des Directives générales sur la politique de placement qui définissent la marge de manoeuvre des activités de la banque dans ce domaine. C'est la direction générale qui décide de la composition des réserves monétaires et des placements des autres actifs. Le conseil de banque surveille le processus de placement et de contrôle des risques. Un comité des risques composé de trois membres soutient le conseil de banque. Sur le plan opérationnel, les compétences en matière d'opérations monétaires et de placement d'argent, sont très largement séparées. La direction générale décide de la stratégie de placement, un comité interne de placement détermine la gestion des actifs, les responsables de la gestion de portefeuille gèrent les différents portefeuilles.

6. Contribution à la stabilité du système

La BNS a pour mission de contribuer à la stabilité du système financier. Cette stabilité est une condition d'une bonne politique monétaire et du bon fonctionnement des marchés financiers. La BNS a examiné la stabilité du secteur bancaire et l'infrastructure des marchés financiers. Dans son rapport 2004, elle arrive à la conclusion que le système bancaire suisse peut être qualifié de stable. En ce qui concerne les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, la place financière suisse dispose d'une infrastructure des marchés financiers que l'on peut qualifier de très bonne en comparaison internationale en termes de sécurité et d'efficacité.

7. Participation à la coopération monétaire internationale

La BNS est membre du Fonds monétaire international depuis 1992; elle collabore également avec le groupe des dix (G-10), la Banque des règlements internationaux (BRI) et l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Pour ce qui est du FMI et du G-10, la collaboration se fait avec le Conseil fédéral.

La loi sur l'aide monétaire internationale (LAMO) et l'arrêté fédéral sur l'aide monétaire internationale (AAM) sont entrés en vigueur en octobre passé. Ainsi, la Suisse dispose d'une large base juridique pour régler les engagements de financement qu'elle prend dans le cadre de la coopération monétaire internationale. L'arrêté sur l'aide monétaire internationale fixe un plafond financement d'actions d'aide en cas de perturbations du système monétaire international d'aides financières bilatérales.

8. Services bancaires à la Confédération

La Banque nationale fournit des services à la Confédération dans le trafic des paiements, dans la gestion des liquidités et celle des titres. Selon la LBN, ces prestations sont fournies contre une rémunération appropriée. En revanche, les prestations de la BNS visant à faciliter l'application de la politique monétaire demeurent gratuites.

Conditions juridiques-cadre: les règles du gouvernement d'entreprise

La forme juridique de la BNS en vigueur jusqu'ici, celle d'une société anonyme régie par une loi spéciale et dont les actions sont cotées en bourse, a été maintenue. Le capital-actions a été réduit de 50 à 25 mio.fr. La structure simplifiée d'organisation s'est mise en place avec l'entrée en vigueur de la LBN. Les organes de la Banque nationale sont l'assemblée générale, le conseil de banque, la direction générale et l'organe de révision.

Le conseil de banque, ramené à 11 membres, a voté en mai dernier un nouveau règlement d'organisation qui contient pour la première fois des dispositions sur le gouvernement d'entreprise. Ainsi, la BNS satisfait aux principales normes du gouvernement d'entreprise. Le conseil de banque a constitué quatre comités composés chacun de deux à trois membres : un comité de contrôle, un comité des risques, un comité de rémunérations et un comité de nomination. L'organe de révision a pour tâche de vérifier si la comptabilité, les comptes annuels, la proposition d'affectation du bénéfice sont conformes aux exigences légales. Selon le Code des obligations, les réviseurs doivent remplir des conditions professionnelles particulières et satisfaire au critère de l'indépendance. La politique de rémunération est transparente: pour la direction générale, les indemnités sont publiées individuellement, pour le conseil de banque globalement. Par rapport à

une société anonyme privée, les droits des actionnaires sont limités.

Détermination du bénéfice, versement des réserves d'or excédentaires conformes aux normes légales

La détermination du bénéfice de la Banque nationale doit désormais répondre à des normes légales (art. 30 LBN), mais les règles de répartition de ce bénéfice restent inchangées (art. 31 LBN). L'enjeu de la détermination du bénéfice est de savoir quelle part de son résultat total la BNS doit affecter à son bénéfice et distribuer et quelle part elle doit garder pour constituer ses réserves monétaires. Avec la nouvelle loi, il appartient à l'institut d'émission de déterminer le niveau des réserves monétaires. L'évolution de l'économie lui sert de fil conducteur. Après déduction des dividendes versés, le montant distribué va à raison d'un tiers à la Confédération et de deux tiers aux cantons.

La pratique en vigueur jusqu'ici, consistant à fixer les montants distribués d'entente entre la BNS et le Département fédéral des finances, a été ancrée dans la loi. Les accords passés portent sur une certaine période afin d'assurer une répartition constante sur la durée. Les cantons sont préalablement informés. Selon l'accord en vigueur (avril 2002), 2,5 milliards de francs sont distribués annuellement pour les dix exercices qui vont de 2003 à 2012. Cependant, à moyen terme, la Confédération et les cantons doivent s'attendre à recevoir des montants moins élevés. Le président de la banque centrale table sur une diminution à quelque 1 milliard de francs. Une correction de la convention actuelle pourrait se révéler nécessaire dès 2007, car le rendement des placements est modeste et la réserve de distribution diminue rapidement.

En plus de la distribution régulière de bénéfices, des versements supplémentaires ont eu lieu en 2003 et 2004 au titre des réserves d'or excédentaires. Ils ont été déterminés dans un accord complémentaire de 2003. Un nouvel accord sur le versement de la contre-valeur des 1300 tonnes de réserves d'or excédentaires

a été conclu en février 2005.

Celui-ci prévoit de verser 24 milliards de francs au total aux collectivités publiques pour 2004; c'est un événement historique, car ce montant correspond à 5% environ du produit intérieur brut. Sur ce total, 21,1 mrd fr. seront distribués au titre du produit de la vente des réserves d'or excédentaires, 2,5 mrd fr. correspondant à la répartition annuelle régulière de bénéfices et 0,4 milliard découlant de l'accord complémentaire de 2003 (rendements des ventes d'or effectuées jusqu'ici). La BNS n'attend pas de répercussions de ces opérations sur les marchés financiers et le système bancaire, car elles ont été bien préparées et

se dérouleront par étapes en dix tranches jusqu'à l'été. Reste ouverte la question de l'impulsion budgétaire sur la demande de l'ensemble de l'économie, car l'utilisation des ressources financières supplémentaires est laissée à l'appréciation de la Confédération et des cantons. La BNS ne s'attend toutefois pas à des répercussions sur le renchérissement, car elle

tient toujours compte de l'évolution de la politique budgétaire dans ses décisions de politique monétaire.

« L'initiative « Bénéfices de la Banque nationale pour l'AVS » vise à coupler la politique monétaire et la politique sociale. C'est un non-sens en termes de principes économiques. L'économie suisse veut une Banque nationale capable d'agir. »

Rudolf Ramsauer

Conférence de presse annuelle d'économiesuisse

Commentaire

Avec la LBN, la Suisse s'est dotée d'un droit moderne, compatible avec les normes européennes. Elle reconnaît le maintien de la stabilité des prix comme une tâche centrale de la Banque nationale suisse et lui assure la liberté de décision. Sur le plan opérationnel, la nouvelle loi a étendu la marge de manoeuvre de la banque centrale. Dans l'ensemble, on peut dire que la loi révisée sur notre institut d'émission a soigneusement prévu la mise en oeuvre de principes théoriques et empiriques de politique monétaire généralement reconnus. A cet égard, l'expérience montre que lorsque le renchérissement est faible et les risques d'inflation minimes, l'environnement conjoncturel, et en particulier les carences de production (output-gap) et les cours de change, revêtent une grande importance. Bien préparée, la loi a passé avec succès le test de son entrée en vigueur et a été facile à appliquer.

Avec le ralentissement conjoncturel, la vigueur du franc et les risques accrus qui existent dans l'économie mondiale, il n'est actuellement pas nécessaire d'intervenir dans la politique monétaire. Cela deviendrait nécessaire si la faiblesse du dollar, qui se traduit par un tassement de la conjoncture et des prix, se répercutait plus fortement sur le franc que sur l'euro. La politique monétaire plutôt expansionniste est en harmonie avec la politique financière aujourd'hui résolument axée sur la réduction des déficits publics, tant à la Confédération que dans les cantons.

Etant donné qu'il s'écoule un certain temps avant qu'elle ne produise ses effets, la politique monétaire doit toujours anticiper. Si l'on entend éviter de recréer un potentiel inflationniste, une normalisation des taux

d'intérêt s'imposera en cas d'embellie conjoncturelle. Il y aura un certain risque avec le versement historique de 24 milliards de francs si ces ressources supplémentaires affaiblissent la volonté politique d'agir sur les dépenses pour résorber les déficits publics. Il faut espérer que la Confédération et les cantons utiliseront ces ressources supplémentaires pour amortir leurs dettes.

Pour ce qui est de l'affectation de la part qui revient à la Confédération, il serait également judicieux, d'un point de vue économique, de l'utiliser pour l'AVS, afin

Bien préparée, la loi a passé avec succès le test de son entrée en vigueur et a été facile à appliquer.

de réduire l'endettement de l'AI, dans la mesure où cette mesure serait couplée à un assainissement côté dépenses. Procéder à des versements qui rédui-

raient le service de la dette permettrait d'améliorer la marge de manoeuvre de politique financière. Actuellement, la montagne de dettes de la Confédération, des cantons et des communes atteint environ 250 milliards de francs, soit 56% du PIB. A fin 2005, le fonds de l'AVS sera constitué de plus d'un quart de dettes de l'AI. Même si les ressources financières supplémentaires sont considérables, elles restent faibles en comparaison des dettes. Il importe donc de poursuivre le mouvement amorcé vers un assainissement durable.

BL

Pour toutes questions:

brigitte.lengwiler@economiesuisse.ch

rudolf.walser@economiesuisse.ch