



# 1 Stratégie

La politique monétaire de la Banque nationale vise à permettre à l'économie d'utiliser pleinement son potentiel de production, sans menacer à moyen terme la stabilité du niveau des prix. La stabilité des prix est une condition importante à remplir pour assurer le bon fonctionnement de l'économie. Une expansion excessive de l'offre de monnaie engendrerait une demande trop forte de biens et de services. L'appareil de production serait alors trop sollicité, d'où des hausses de prix. Inversement, une offre de monnaie insuffisante freinerait la production et, partant, l'économie enregistre des déficits de croissance, voire un recul du niveau des prix.

L'institut d'émission a besoin d'indicateurs qui lui permettent de déterminer si, compte tenu de l'objectif de la stabilité des prix, le cap donné à sa politique est approprié. Entre 1980 et 1999, il a utilisé la monnaie centrale désaisonnalisée comme agrégat-cible et indicateur de sa politique monétaire. Jusqu'à fin 1989, il fixait annuellement des objectifs portant sur la croissance de la monnaie centrale au cours des douze mois suivants. Puis il a opté, à fin 1990, pour la formulation d'un objectif à moyen terme, mais a continué à se référer à la monnaie centrale. En adoptant une stratégie axée sur le moyen terme, la Banque nationale a tenu compte du fait que l'évolution de la masse monétaire influe avant tout sur la tendance à moyen et long terme de l'inflation. La stratégie à moyen terme lui a donné suffisamment de marge de manœuvre pour, dans la fixation du cap de la politique monétaire, prendre également en considération des indicateurs qui, tels que la conjoncture et les cours de change, sont déterminants pour l'évolution à court terme de l'inflation.

Vers la fin de 1996, la monnaie centrale a commencé à perdre peu à peu de sa fiabilité, parce que les billets en circulation augmentaient beaucoup plus que prévu. La Banque nationale a été par conséquent amenée à prêter une attention accrue à d'autres indicateurs, en particulier à la conjoncture, aux cours de change et à la masse monétaire  $M_3$ , laquelle est formée de numéraire en circulation, des dépôts à vue, des comptes de transactions, des dépôts d'épargne et des dépôts à terme.

Etant donné que la deuxième période quinquennale pour laquelle un objectif à moyen terme avait été fixé en termes de monnaie centrale approchait de sa fin et que la fiabilité de cet agrégat restait déficiente, la Banque nationale a soumis sa stratégie de politique monétaire à un examen approfondi. Elle a décidé de l'adapter, au début de l'an 2000, en apportant avant tout trois modifications. En effet, la Banque nationale a d'abord défini explicitement ce qu'elle entend par stabilité du niveau des prix, afin de renforcer la transparence de sa politique monétaire sous cet angle. Elle a ensuite annoncé que ses décisions de politique monétaire reposeront à l'avenir sur une prévision d'inflation à moyen terme et, enfin, fixé sur le plan opérationnel une marge de fluctuation pour le taux d'intérêt des dépôts à trois mois en francs. L'institut d'émission a également souligné qu'il renonce dorénavant à publier un objectif de croissance en termes d'un agrégat monétaire, mais que  $M_3$  continuera à jouer un rôle important en tant qu'indicateur de la politique monétaire.

La Banque nationale assimile une inflation annuelle inférieure à 2% – mesurée à l'indice suisse des prix à la consommation – à la stabilité du niveau des prix. Ainsi, elle tient compte notamment du fait que le renchérissement

**Objectifs de la politique monétaire: stabilité du niveau des prix et pleine utilisation du potentiel de production**

**Années 1980 à 1999: objectifs en termes de monnaie centrale**

**Distorsion subie par la monnaie centrale**

**Adaptation de la stratégie**

**Définition de la stabilité du niveau des prix**

ne peut être mesuré avec exactitude. Des problèmes de mesure découlent par exemple des améliorations qualitatives qui sont apportées aux biens et aux services. De telles améliorations rendent l'inflation tendanciellement un peu plus forte qu'elle ne l'est en réalité. Pour cette raison, les objectifs monétaires que l'institut d'émission fixait précédemment englobaient déjà une marge pour une hausse limitée des prix.

#### **Mouvements de prix inévitables**

La Banque nationale doit s'attendre à ce que les prix subissent, à court terme, des mouvements sur lesquels elle ne peut influencer que de manière restreinte. De tels mouvements résultent en règle générale de variations inattendues des prix des produits pétroliers ou d'autres prix à l'importation ainsi que de fluctuations substantielles des cours de change. Tant que ces mouvements du niveau des prix ne débouchent pas sur une évolution inflationniste ou déflationniste durable, l'économie suisse peut les absorber. En revanche, la Banque nationale entend lutter avec détermination, à l'avenir également, contre des tendances inflationnistes ou déflationnistes durables.

#### **Prévision d'inflation**

Chaque année, en décembre, la Banque nationale publie une prévision d'inflation pour les trois prochaines années. La période de trois ans tient compte du laps de temps qui est nécessaire à la transmission des impulsions venant de la politique monétaire. Des prévisions pour un tel horizon constituent un exercice difficile et sont entachées de lourdes incertitudes. En publiant une prévision pour trois ans, la Banque nationale souligne cependant la nécessité d'adopter une attitude prospective et de réagir suffisamment tôt à des dangers inflationnistes.

#### **Indicateurs entrant dans la prévision d'inflation**

A moyen terme, l'évolution du niveau des prix dépend de manière déterminante de la tendance marquée par les agrégats monétaires. Ceux-ci, en particulier la masse monétaire  $M_3$ , restent par conséquent d'utiles indicateurs. A court terme cependant, d'autres indicateurs – notamment l'évolution économique générale et les cours de change – sont importants. La Banque nationale commentera régulièrement l'évolution des principaux indicateurs de politique monétaire qui entrent dans sa prévision d'inflation.

#### **Adaptation de la politique monétaire en fonction de la prévision d'inflation**

Si la prévision d'inflation s'écarte de la stabilité des prix, telle que la Banque nationale la définit, la politique monétaire doit être adaptée. L'institut d'émission resserrera les rênes monétaires quand l'inflation menacera d'aller au-delà de la zone assimilée à la stabilité des prix et relâchera sa politique quand il y aura danger de passer au-dessous de cette zone.

#### **Nouvelle stratégie pour la gestion du marché monétaire: marge de fluctuation assignée au taux d'intérêt à trois mois**

La nouvelle stratégie de politique monétaire implique également une adaptation dans la gestion du marché monétaire. Pour mettre en œuvre sa politique, la Banque nationale se réfère non plus au volume des liquidités, mais au niveau des taux d'intérêt sur le marché monétaire. Son taux de référence est le Libor («London interbank offered rate») à trois mois, soit le taux des dépôts à court terme en francs le plus important sur le plan économique. L'institut d'émission assigne une marge de fluctuation à ce taux, marge qui est d'un point, et la rend publique régulièrement. Ainsi, il informe du cap qu'il entend donner à moyen terme à sa politique en publiant sa prévision d'inflation et renseigne sur ses intentions à court terme en indiquant à quel niveau il a fixé la marge de fluctuation du Libor. Celle-ci fait l'objet d'un réexamen, généralement trimestriel, et toute adaptation est commentée. En outre, l'institut d'émission précise dans quelle zone de la marge de fluctuation il souhaite que se maintienne le Libor à trois mois.

### Prévision d'inflation

Inflation

Prévision

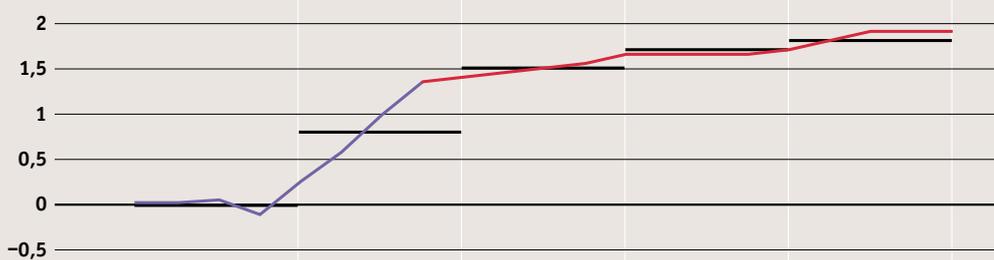
Renchérissment

annuel moyen

2000: 1,5%

2001: 1,7%

2002: 1,8%

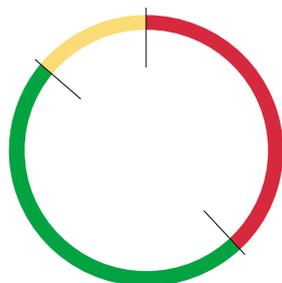


Variation en pour-cent  
de l'indice suisse des  
prix à la consommation  
par rapport à l'année  
précédente

## Abandon du taux de l'escompte

## Technique de gestion

## Les pensions de titres, principal instrument de politique monétaire



### Titres pris en pension en pour-cent

Obligations en francs suisses de débiteurs suisses 38

Obligations en francs suisses de débiteurs étrangers 48

Obligations en euros 14

Total: 28,1 milliards de francs à fin 1999

Les innovations dans la gestion du marché monétaire assurant un degré élevé de transparence, la Banque nationale a renoncé, à partir de janvier 2000, à fixer le taux de l'escompte. Depuis 1993, elle n'a plus accordé de crédit d'escompte. Le taux de l'escompte a cependant conservé un certain rôle dans la mesure où il a permis de donner des signaux aux marchés. Dans la nouvelle stratégie de mise en œuvre de la politique monétaire, ce rôle est repris par la marge de fluctuation assignée au Libor, de sorte que le taux de l'escompte est devenu obsolète sur ce plan également. La règle appliquée au taux des avances sur nantissement reste toutefois inchangée.

Pour influencer sur le Libor, la Banque nationale opère en règle générale indirectement, par des pensions de titres à court terme («repos»). Elle peut corriger une hausse indésirable du Libor en accroissant les liquidités ou provoquer une hausse de ce taux en réduisant les liquidités. Les banques commerciales détiennent une part prépondérante de leurs liquidités en francs suisses sous forme d'avoirs en comptes de virements à la Banque nationale. La demande d'avoirs en comptes de virements découle des dispositions légales régissant les liquidités bancaires. Depuis l'introduction des liquidités intrajournalières (voir page 37), les besoins liés au trafic des paiements sans numéraire n'influent plus guère sur la demande d'avoirs en comptes de virements. Comparé aux flux quotidiens de paiements, le volume des avoirs en comptes de virements est modeste. En outre, la Banque nationale ne met généralement qu'à court terme des liquidités à la disposition des banques. Pour ce faire, elle passe des opérations d'open market, soit des pensions de titres («repos») et des swaps devises contre francs (achats d'actifs avec ventes simultanées à terme). Par conséquent, de petits événements fortuits peuvent engendrer de fortes fluctuations du volume des avoirs en comptes de virements et des taux d'intérêt au jour le jour. En vue d'atténuer de telles fluctuations, la Banque nationale est présente presque quotidiennement sur le marché monétaire.

Les pensions de titres («repos») sont devenues le principal instrument de politique monétaire de la Banque nationale. Dans une telle opération, l'emprunteur vend au prêteur des papiers-valeurs qu'il détenait dans son portefeuille ou qu'il a empruntés. Simultanément, il s'engage à racheter au prêteur, à un moment ultérieur, une quantité équivalente de papiers de la même catégorie. Bien que la propriété des titres soit transférée au prêteur, il s'agit sous l'angle économique d'un prêt assorti d'une garantie. Aussi l'emprunteur verse-t-il un intérêt au prêteur, pour la durée de l'opération. Le risque de contrepartie et le risque de marché sont réduits grâce aux titres servant de garantie et, en cas de fluctuations des cours, aux appels quotidiens de marge. Les pensions de titres sont conclues pour des durées allant d'un jour à plusieurs mois. La Banque nationale fixe les taux des pensions de titres en fonction des conditions régnant sur le marché et de la durée des opérations. Toutefois, les fluctuations de ces taux sont liées à des questions telles que la répartition des liquidités au sein du système et n'ont généralement rien à voir avec une adaptation du cap de la politique monétaire.

Les taux des pensions de titres et le Libor ne sont pas directement comparables. Pour deux raisons, le Libor est tendanciellement plus élevé. En effet, il porte sur trois mois, alors que les pensions de titres ont des durées généralement plus courtes, et s'applique à des crédits en blanc entre banques. Il inclut par conséquent une prime pour le risque de crédit. En revanche, les taux des pensions de titres ne renferment pas une telle prime, puisque ces crédits sont garantis par des titres.

**Taux des pensions de titres et Libor**

En plus des pensions de titres, la Banque nationale recourt également aux swaps devises contre francs pour la gestion du marché monétaire. Jusqu'au milieu de 1998, elle ne concluait que des swaps dollars contre francs. Depuis, elle passe aussi des swaps marks allemands contre francs et euros contre francs. Ces opérations ont des durées comprises généralement entre un et six mois.

**Swaps devises contre francs**

Pour la gestion à très court terme des liquidités, la Banque nationale a aussi la possibilité de placer dans des banques, pour le compte de la Confédération, des fonds que celle-ci a déposés à terme fixe chez elle. Ainsi, elle peut compenser des mouvements de liquidités entre les banques et la Confédération. En 1999, cette possibilité n'a été que rarement utilisée. La Banque nationale a généralement tenu compte de tels mouvements dans ses pensions de titres avec les banques.

**Placement de fonds déposés à terme fixe par la Confédération**

Au début du mois d'octobre, la Banque nationale a introduit les liquidités intrajournalières, soit des liquidités qu'elle met à la disposition des banques, sans intérêt, pendant la journée. Ces liquidités sont offertes sous forme de pensions de titres. Si une banque ne les rembourse pas au cours du même jour ouvrable, elle doit payer un intérêt calculé à un taux nettement supérieur à celui des avances sur nantissement. En introduisant un tel instrument, la Banque nationale a suivi l'exemple d'autres banques centrales qui recourent à cette possibilité pour faciliter le déroulement du trafic des paiements. Les liquidités intrajournalières ne gênent pas la politique monétaire. Mises à disposition pendant la journée, elles ne peuvent être utilisées pour satisfaire aux exigences légales en matière de liquidités, exigences qui se réfèrent à la situation en fin de journée, donc après le remboursement des liquidités intrajournalières.

**Octroi de liquidités intrajournalières**

## Instruments servant à la gestion du marché monétaire en milliards de francs

	1998		1999	
	Encours Moyenne annuelle <sup>4</sup>	Mouvement <sup>4</sup>	Encours Moyenne annuelle	Mouvement
<b>Pensions de titres<sup>1</sup></b>	9,7	313,8	16,9	722,9
<b>Swaps devises contre francs</b>	6,1	27,9	4,8	24,4
<b>Créances comptables à court terme<sup>2</sup></b>				
Swaps	0,4	43,7		
Achats et ventes	0,1	0,4		
<b>Total</b>	<b>0,5</b>	<b>44,1</b>		
<b>Fonds de la Confédération<sup>3</sup></b>				
Dépôts à la BNS	12,1	128,4	12,1	66,7
Placements par la BNS	5,1	74,9	1,0	8,8
<b>Fonds de la Poste</b>				
Dépôts à la BNS			5,7	177,8
Placements par la BNS			0,0	7,0

1 Depuis le 20 avril 1998

2 Jusqu'au 30 avril 1998

3 Jusqu'à fin 1998, y compris les fonds de la Poste

4 Pensions de titres: du 20 avril 1998 au 31 décembre 1998. Créances comptables à court terme: du 1<sup>er</sup> janvier 1998 au 30 avril 1998.

Swaps devises contre francs et placements de fonds de la Confédération: ensemble de l'année.

**Avances sur nantissement: soupape de sécurité**

Lorsqu'une banque est confrontée à des besoins urgents de liquidités qu'elle ne peut couvrir sur le marché monétaire, elle a la possibilité de s'adresser à l'institut d'émission pour obtenir une avance sur nantissement. Ces avances sont rémunérées au taux lombard officiel, et la banque ne doit pas dépasser sa limite de crédit, limite qui est garantie par un dépôt de papiers-valeurs. Pour éviter que les banques n'utilisent les avances sur nantissement comme source permanente de refinancement, la Banque nationale fixe quotidiennement le taux lombard deux points au-dessus du taux de l'argent au jour le jour.

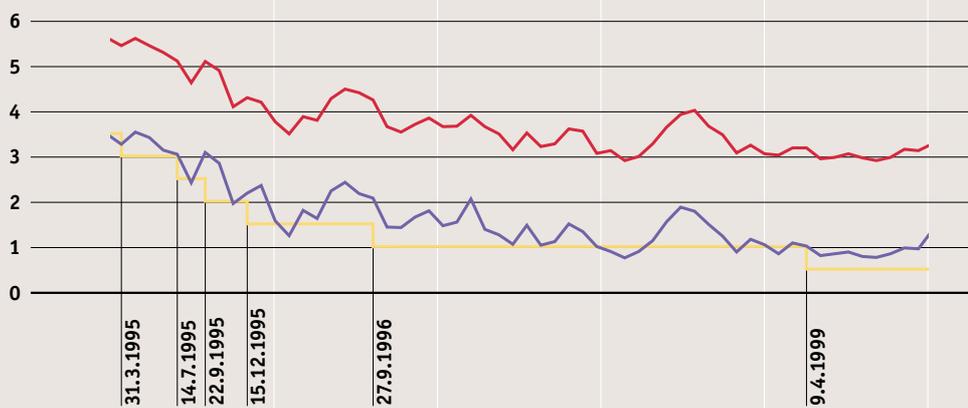
### Monnaie centrale désaisonnalisée

Monnaie centrale  
 Sentier de croissance de 1%  
 En millions de francs



### Taux de l'escompte et des avances sur nantissement

Taux de l'escompte  
 Taux lombard  
 Taux de l'argent au jour le jour  
 En pour-cent



## 2 Mise en œuvre de la politique monétaire

**Annonce d'une politique monétaire inchangée**

A fin 1998, la Banque nationale avait annoncé son intention de poursuivre, en 1999, sa politique monétaire tendanciellement ample. A la suite des problèmes en Asie orientale et du ralentissement attendu de la croissance aux Etats-Unis, elle tablait sur un affaiblissement de la conjoncture en Europe occidentale. L'économie suisse, estimait-elle, devrait enregistrer une croissance réelle de 1,5% et un renchérissement de 1%, donc une légère accélération de la hausse des prix. En outre, l'institut d'émission avait laissé entendre qu'il voulait également tenir compte, par la politique monétaire envisagée, des incertitudes liées à l'introduction de l'euro.

**Conjoncture plus vigoureuse et lancement harmonieux de l'euro**

En 1999, la croissance économique et le renchérissement ont correspondu approximativement aux attentes de la Banque nationale. La conjoncture, encore faible au début de l'année, a ensuite marqué une nette amélioration. L'introduction de l'euro s'est déroulée sans difficulté. Durant les premiers mois de l'année, la Banque nationale s'est efforcée de maintenir la relation de change entre l'euro et le franc aussi stable que possible. Cette relation de change est restée cependant à l'intérieur d'une marge de fluctuation très étroite, dans la seconde moitié de l'année également, du fait en particulier de la similitude de la conjoncture en Suisse et dans les pays de la zone euro.

**Légère baisse, en moyenne, des taux de l'argent au jour le jour**

La mise en œuvre de la politique monétaire s'est reflétée dans l'évolution des taux de l'argent au jour le jour. En moyenne annuelle, ces taux ont diminué légèrement. Le 9 avril, la Banque nationale a ramené son taux de l'escompte de 1% à 0,5%. Cette mesure a coïncidé avec la baisse de taux décidée par la Banque centrale européenne (BCE). Sur le marché monétaire, les rémunérations des dépôts à court terme en francs se sont repliées après la réduction du taux de l'escompte, puis ont de nouveau augmenté dans la seconde moitié de septembre. La perspective d'une raréfaction des liquidités au moment de l'échéance annuelle a alors influé sur les rémunérations de certains dépôts. La Banque nationale a toléré cette hausse, la conjoncture plus vigoureuse ayant tendance à renforcer le danger inflationniste. Elle a toutefois maintenu son taux de l'escompte à 0,5%.

**Diminution des avoirs en comptes de virements**

Les avoirs que les banques détiennent en comptes de virements à l'institut d'émission ont nettement fléchi d'une année à l'autre. Leur recul s'explique en partie par la forte expansion que ces avoirs avaient enregistrée temporairement, en octobre 1998, lorsque la Banque nationale avait mis davantage de liquidités à la disposition du marché pour contrer une revalorisation indésirable du franc. Il a découlé aussi de la demande généralement moins forte des banques. La diminution de la demande est une répercussion de la fusion de la Société de Banque Suisse et de l'Union de Banques Suisses, fusion qui a donné naissance à l'UBS. D'autres facteurs ont eux aussi réduit tendanciellement la demande d'avoirs en comptes de virements. Parmi ces facteurs, on citera l'introduction par la Banque nationale des liquidités intrajournalières et le recours accru aux pensions de titres («repos») qui, contrairement aux crédits interbancaires traditionnels, ne doivent pas être couvertes par des liquidités.

**Echéance annuelle sans problème**

En dépit de la phase redoutée que constituait le passage à l'an 2000, l'échéance annuelle s'est déroulée sans difficulté. La Banque nationale avait laissé entendre suffisamment tôt qu'elle couvrirait les besoins en liquidités au-delà de ce qui est habituel dans cette période de l'année. Elle a conclu plusieurs

### Agrégats monétaires

— Monnaie centrale  
— M<sub>1</sub>  
— M<sub>2</sub>  
— M<sub>3</sub>  
 Variation en pour-cent par rapport à l'année précédente



### Taux d'intérêt sur les marchés de l'argent et des capitaux

— Dépôts à trois mois, en pour-cent (marché des euro-francs)  
— Rendement d'obligations fédérales, en pour-cent  
- - - Ecart en points



pensions de titres à terme («forward-forward repos») et donné aux banques la possibilité de relever temporairement leurs limites pour avances sur nantissement. En outre, l'institut d'émission a accru son stock de billets de banque, afin d'être en mesure de répondre à une augmentation massive de la demande de numéraire.

#### Stagnation de la monnaie centrale

La monnaie centrale désaisonnalisée a peu varié jusqu'en novembre, puis a progressé nettement vers la fin de l'année. En moyenne du quatrième trimestre, elle dépassait de 1,5% son niveau de la période correspondante de 1998 et de 8,4% le sentier de croissance à moyen terme qui avait été fixé à fin 1994. Etant donné les déplacements que la demande de billets de banque a subis pendant des années et l'adaptation du comportement des banques en matière de liquidités, la Banque nationale estime que sa politique monétaire n'a pas eu, en 1999 également, le caractère expansionniste que laisse supposer l'écart entre la monnaie centrale et son sentier de croissance à moyen terme.

#### Faible croissance de $M_3$

La masse monétaire  $M_3$  – de tous les agrégats monétaires,  $M_3$  est celui auquel la Banque nationale a accordé le plus de poids ces dernières années – n'a augmenté que faiblement en 1999. Au quatrième trimestre,  $M_3$  dépassait de 0,7% son niveau du même trimestre de 1998.

#### Léger resserrement des rênes monétaires en l'an 2000

Lors de sa conférence de presse du 10 décembre 1999, la Banque nationale a rappelé qu'elle avait déjà laissé augmenter, en automne, les rémunérations servies sur le marché monétaire et annoncé vouloir durcir légèrement sa politique monétaire en 2000. Elle a fait part de son intention d'assigner une marge de fluctuation au taux d'intérêt des dépôts à trois mois en francs suisses, marge qu'elle a fixée jusqu'à nouvel avis entre 1,25% et 2,25%, et de maintenir tendanciellement ce taux dans la partie médiane de la marge au début de l'année. Le taux à trois mois était dans la partie inférieure de la marge durant les premiers jours de décembre. Pour l'an 2000, la Banque nationale s'attend à une croissance économique réelle de 1,8% et à un renchérissement de 1,5% en moyenne annuelle.

#### Prévision d'inflation pour les années 2000 à 2002

Par le léger resserrement de sa politique monétaire, la Banque nationale entend veiller à ce que l'inflation reste inférieure à 2% ces trois prochaines années. Selon la prévision d'inflation à moyen terme qu'elle a publiée pour la première fois (voir graphique, page 35), le renchérissement devrait augmenter quelque peu et passer à 1,8% en 2002. Il s'inscrira ainsi dans la partie supérieure de ce que la Banque nationale assimile à la stabilité des prix. La légère accélération du renchérissement est liée à l'amélioration attendue de la conjoncture, amélioration qui, l'expérience le montre, est généralement accompagnée de certaines tendances à la hausse des prix. Ces tendances résultent de l'utilisation plus forte des capacités de production et de l'amélioration de la situation sur le marché du travail. Les prix des matières premières devraient eux aussi augmenter dans le sillage de la reprise attendue de la conjoncture mondiale; en revanche, la concurrence très vive ainsi que la baisse des prix des télécommunications et des produits agricoles continueront à jouer un rôle modérateur. De plus, l'évolution des agrégats monétaires – elle est déterminante pour la tendance à moyen terme de l'inflation – ne laisse apparaître aucun danger inflationniste. Jusqu'à fin 1999, la masse monétaire  $M_3$  n'a progressé que faiblement. Par conséquent, aucune poussée notable de renchérissement ne devrait venir de la politique monétaire expansionniste que l'institut d'émission a menée jusqu'en automne 1999. La Banque nationale suivra attentivement l'évolution des principaux indicateurs et réexaminera chaque trimestre les analyses sur lesquelles repose sa prévision d'inflation. Elle publiera les résultats de ses analyses de la situation économique et monétaire dans son Bulletin trimestriel.

### 3 Réforme des dispositions constitutionnelles sur la monnaie

Le 17 mars 1999, le Conseil des Etats a examiné le projet du Conseil fédéral concernant un nouvel article constitutionnel sur la monnaie (pour le message du Conseil fédéral du 27 mai 1998, voir 91<sup>e</sup> rapport de gestion, pages 36s). Comme le Conseil national, il a suivi pour l'essentiel la proposition du Conseil fédéral. Ainsi, il a approuvé l'introduction dans la constitution d'une définition précise du mandat de l'institut d'émission – mener une politique monétaire dans l'intérêt général du pays, tout en donnant la priorité à la stabilité des prix –, de l'indépendance de la Banque nationale dans l'accomplissement de sa mission et de l'obligation, pour cet organe, de rendre compte de sa politique. Comme l'avait déjà voulu la Chambre du peuple, le Conseil des Etats s'est prononcé en faveur d'une base constitutionnelle spéciale pour sortir du bilan de la Banque nationale la part des réserves d'or qui n'est plus nécessaire à des fins monétaires et affecter ces actifs à d'autres buts. Pour ce faire, il a choisi d'introduire une disposition transitoire dans la constitution, alors que le Conseil national avait ajouté un alinéa supplémentaire à l'article monétaire.

A la session de juin, le Conseil national s'est rallié à la version du Conseil des Etats. Lors du vote final du 18 juin 1999, le Conseil des Etats a approuvé à une large majorité le nouvel article constitutionnel ainsi amendé, mais le Conseil national l'a rejeté de peu. Au Conseil national, les voix des opposants à une définition du mandat donnant la priorité à la stabilité des prix se sont jointes à celles des parlementaires hostiles à une base constitutionnelle qui aurait permis d'affecter des réserves excédentaires d'or au financement de la Fondation Suisse solidaire, dont la création est projetée. Ainsi, le nouvel article constitutionnel sur la monnaie a subi un échec au Parlement, échec que la Banque nationale juge regrettable.

En votation populaire du 18 avril 1999, le peuple et les cantons ont accepté la révision totale de la constitution. La nouvelle constitution, qui est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2000 conformément à une décision de l'Assemblée fédérale, contient un article sur la politique monétaire (art. 99), qui correspond à une mise à jour des articles sur la monnaie et la banque d'émission, à savoir les articles 38 et 39 de l'ancienne constitution. L'article mis à jour sur la politique monétaire supprime, dans la constitution, le rattachement du franc suisse à l'or. Il inscrit en outre dans le droit constitutionnel l'indépendance de la Banque nationale et fait à celle-ci obligation de constituer, à partir de ses revenus, des réserves monétaires suffisantes, dont une partie en or. Ces deux éléments doivent contribuer à asseoir la confiance du public dans la stabilité de la valeur de la monnaie. La mission de la banque centrale est formulée comme précédemment: la Banque nationale doit mener une politique monétaire servant les intérêts généraux du pays. En outre, la disposition selon laquelle la Banque nationale doit verser au moins deux tiers de son bénéfice net aux cantons a été maintenue dans la constitution mise à jour. L'article 99 de la nouvelle constitution ne contient toutefois aucune réserve qui permettrait de déroger à cette règle sur la répartition du bénéfice et d'affecter à d'autres buts publics des réserves monétaires excédentaires.

**Examen par les Chambres fédérales du nouvel article constitutionnel sur la monnaie**

**Echec de la réforme séparée**

**Acceptation et entrée en vigueur de la constitution mise à jour**

Le Conseil fédéral souhaite renoncer à une nouvelle réforme de l'article constitutionnel sur la politique monétaire, mais envisage d'introduire dans la loi sur la Banque nationale, à la faveur de la révision qui est prévue, une définition plus précise de la mission assignée à la banque centrale et une disposition faisant obligation à celle-ci de rendre compte. En outre, il veut proposer à l'Assemblée fédérale de créer des bases constitutionnelles spéciales en vue de sortir du bilan de la Banque nationale des réserves d'or excédentaires et d'affecter celles-ci à d'autres buts publics. Le Conseil fédéral a l'intention d'ouvrir, au cours du premier semestre de 2000, une procédure de consultation à ce sujet.

## **4 Loi fédérale sur l'unité monétaire et les moyens de paiement**

**Message du Conseil fédéral**

Le 26 mai 1999, le Conseil fédéral a adopté le message concernant une loi fédérale sur l'unité monétaire et les moyens de paiement (LUMMP; voir 91<sup>e</sup> rapport de gestion, page 39). La LUMMP transpose, à l'échelon de la loi, la suppression du rattachement du franc à l'or, suppression déjà réalisée dans la constitution depuis la mise à jour de celle-ci. En effet, elle abroge définitivement l'obligation, pour la Banque nationale, de rembourser les billets de banque en or, obligation qui était déjà suspendue depuis des décennies; elle supprime également la couverture-or minimale des billets en circulation et la parité-or du franc. La loi régit toutes les questions d'intérêt public concernant l'unité monétaire et les moyens de paiement. Les moyens de paiement ayant cours légal sont formés non seulement des espèces métalliques et des billets de banque, mais aussi, et ceci est nouveau, des avoirs à vue en francs suisses à la Banque nationale. Les agents du trafic des paiements (les banques commerciales et certaines de leurs entreprises communes, la Poste et les grandes entreprises assurant le transport de fonds) ont le droit de demander l'ouverture d'un compte à vue à la Banque nationale. La nouvelle loi fédérale remplace intégralement la loi actuelle sur la monnaie et les dispositions qui, dans la loi sur la Banque nationale, régissent les billets de banque.

**Délibérations aux Chambres  
fédérales**

Le 5 octobre 1999, le Conseil national a examiné la loi fédérale sur l'unité monétaire et les moyens de paiement. Pour l'essentiel, il a maintenu inchangé le projet de loi. Dans le domaine des espèces métalliques, il n'a pas repris une innovation proposée par le Conseil fédéral, à savoir l'introduction d'une norme pénale pour remplacer l'obligation de demander une autorisation avant de fabriquer des objets semblables à la monnaie. A la session de décembre, le Conseil des Etats a suivi les propositions du Conseil fédéral, mais introduit dans la loi la possibilité de privatiser la Monnaie fédérale. Dans la procédure d'élimination des divergences, le Conseil national s'est rallié intégralement à la version du Conseil des Etats. Lors du vote final du 22 décembre 1999, les deux Chambres ont approuvé à une très large majorité la loi sur l'unité monétaire et les moyens de paiement. Si aucun référendum n'est lancé, la nouvelle loi entrera probablement en vigueur au début du mois de mai 2000.

## 5 Accord sur des ventes d'or

L'entrée en vigueur de la loi fédérale sur l'unité monétaire et les moyens de paiement permettra à la Banque nationale d'évaluer selon d'autres critères son encaisse-or de 2590 tonnes et de passer des transactions sur or. La Banque nationale avait fait part, auparavant déjà, de son intention de commencer le plus rapidement possible à vendre les 1300 tonnes d'or qui ne sont plus nécessaires à des fins monétaires. En la matière, un accord entre banques centrales revêt une importance toute particulière. En effet, quinze banques centrales européennes, dont la Banque nationale, ont conclu le 26 septembre 1999, à Washington, un accord concernant de futures ventes d'or monétaire.

En passant cet accord, les banques centrales signataires se sont engagées à limiter à 2000 tonnes leurs ventes d'or au cours des cinq prochaines années, soit environ 400 tonnes par an, dans le cadre d'un programme coordonné. Elles sont en outre convenues de ne pas accroître, durant cette période, leurs prêts d'or et leurs opérations à terme sur or. D'autres pays industrialisés se sont déclarés prêts unilatéralement à ne procéder à aucune vente d'or pendant cinq ans. Les parties contractantes et les pays qui se sont engagés unilatéralement détiennent environ 85% des réserves officielles d'or des banques centrales, des gouvernements et des organisations internationales. Les 1300 tonnes d'or que la Banque nationale envisage de vendre sont incluses dans le contingent global de 2000 tonnes.

**Accord entre banques  
centrales européennes sur  
des ventes d'or**

**Contenu et portée de l'accord**