

CH_VB 98.032 vom 27. Mai 1998

Bundesverwaltung, 1998-05-27, DE

Quelle: https://mcp.opencaselaw.ch/entscheid/ch_vb_98.032

FR: CH_VB 98.032 du 27 mai 1998

IT: CH_VB 98.032 del 27 maggio 1998

Erwägungen

E. 29

Cette solution a été retenue également à l'art. 89 projet 96: FF 1997 I 309. 3511

1951, de l'article 39 de la constitution, introduction qui répondait à la volonté de compléter le 3e alinéa «selon lequel la banque d'émission a pour tâche principale de servir de régulateur du marché de l'argent et de faciliter les opérations de paiement» en y mentionnant expressément «les autres tâches qui, au cours des temps, ont passé au premier plan des opérations...»³⁰. La loi sur la Banque nationale n'apporte pas de précision quant au mandat constitutionnel de l'institut d'émission, puisqu'elle se borne, à l'article 2, 1er alinéa, à reprendre textuellement le contenu de l'article constitutionnel. Le projet de constitution 96 s'attachait, par son article 89, 2e alinéa, à donner une définition plus moderne de la mission de la BNS, et axée sur l'activité centrale: la conduite de la politique monétaire. L'idée était de se limiter à l'essentiel et de renoncer par conséquent à mentionner dans le texte constitutionnel d'autres fonctions caractéristiques d'une banque centrale (faciliter le trafic des paiements sans numéraire, fournir des prestations bancaires à la Confédération, conseiller les autorités fédérales sur les questions monétaires internationales, apporter son concours dans l'application des traités internationaux [FF 1997 I 309]). Cette approche demeurant valable, il s'agit dès lors de concrétiser le nouveau mandat constitutionnel dans la perspective des tâches actuelles de la BNS. 232 Conduite de la politique monétaire (nouvel art. 39, 3e al., est.) Dans le contexte actuel, le contrôle du processus de la création de monnaie constitue la tâche principale de la BNS. Celle-ci doit veiller à un approvisionnement adéquat de l'économie en monnaie (cf. ch. 143 ci-dessus). En ajustant l'augmentation de la masse monétaire au potentiel de croissance réelle de l'économie, la BNS s'attache à stabiliser le niveau des prix à moyen terme. Etant dans un régime de changes flottants, le franc suisse tend à réagir assez violemment aux turbulences qui secouent les marchés des changes. Aussi est-il indiqué de s'écarter du sentier de croissance prévu, en cas de fluctuations excessives - vers le haut ou vers le bas - du cours du franc. . Depuis un certain temps, la BNS tient en outre davantage compte de la conjoncture économique, sachant que cette dernière donne des indications sur l'évolution future de l'inflation. La manière dont la BNS s'est acquittée de sa mission depuis le passage aux changes flottants met bien en lumière le fait que la conduite de la politique monétaire («Geld- und Währungspolitik») est le cœur de son activité. Avec le passage aux changes flottants, un transfert de compétence s'est opéré, de fait, entre le Conseil fédéral et la Banque nationale pour ce qui concerne la fixation de la valeur extérieure du franc suisse. S'il incombait autrefois au Conseil fédéral de fixer la parité du franc après avoir pris l'avis de la Direction générale de la BNS (art. 2 de la loi sur la monnaie), la valeur extérieure du franc entre, en régime de changes flottants, dans la sphère d'influence de la banque centrale. La politique monétaire forme une unité, bien qu'elle puisse prendre diverses orientations. Si

l'accent devait être mis davantage sur le cours du franc, une étroite coordination entre la Banque nationale et le Conseil fédéral serait nécessaire en vertu de l'obligation qui leur est faite de s'informer de leurs intentions et de se concerter préalablement lors

E. 30

Message du Conseil fédéral du 21 avril 1950 concernant la révision de l'article 39 de la constitution FF 19SO I 858. Voir à ce sujet: Schürmann, Commentaire LBN, n° 6, relatif au titre et au préambule. 3512

«d'importantes décisions en matière de politique conjoncturelle et monétaire» (art. 2, 2e al., LBN; cf. également ch. 233.6 ci-après). Le rattachement durable du franc suisse à une autre monnaie, par un traité international, serait de la compétence de l'Assemblée fédérale (art. 85, ch. 5, est.). A l'intérieur des conditions-cadres fixées, la conduite de la politique monétaire doit demeurer du ressort de la Banque nationale (nouvel art. 39, 3e al., est.). Dans le texte en vigueur (art. 39, 3e al., est.), il est encore question de mener «une politique de crédit et une politique monétaire». Historiquement, la «politique de crédit» concernait essentiellement la stratégie de la BNS en matière de crédits d'escompte et d'avances sur nantissement. Or, depuis le passage aux changes flottants, ce domaine d'activité de la BNS joue, en tant qu'instrument de gestion de l'offre de monnaie, un rôle qui est devenu quasiment insignifiant. Les swaps devises contre francs, les opérations de prise en pension de titres (repo) et celles d'open market ont pris le relais des crédits traditionnels de l'institut d'émission que sont les crédits d'escompte et les avances sur nantissement. La «politique de crédit» n'est plus qu'une forme, parmi d'autres, de maîtrise de la création de monnaie. Il convient par conséquent de remplacer dans le texte constitutionnel l'expression quelque peu surannée de «politique de crédit» par la notion plus large de «politique monétaire». 233 Les objectifs de la politique monétaire (nouvel art. 39, 3e al., est.) 233.1 Une situation nouvelle En ce qui concerne les objectifs de politique monétaire de la Banque nationale, le projet 1996 de nouvelle constitution fédérale reprenait, à l'article 89, 2e alinéa, la formulation du mandat actuel de l'institut d'émission: «En sa qualité de banque centrale indépendante, la Banque nationale suisse mène une politique monétaire servant les intérêts généraux du pays». Le fait de détacher la révision des dispositions constitutionnelles sur la monnaie de la révision totale de la constitution supprime l'obligation de se limiter à une simple mise à jour de ces dispositions. Il devient dès lors possible de reconsidérer la formulation du mandat de la banque centrale. Aussi le groupe d'experts «Réforme du régime monétaire» a-t-il recommandé dans son rapport de préciser la notion quelque peu vague d'«intérêts généraux du pays». A son avis, ce mandat devrait stipuler que la Banque nationale suisse conduit sa politique monétaire avec pour objectif prioritaire la stabilité des prix. Dans la mesure où cela est possible sans préjudice de cet objectif, la Banque nationale suisse devrait soutenir la politique économique générale de la Confédération. La priorité absolue de la stabilité des prix telle qu'elle ressort de la formulation proposée par le groupe d'experts a toutefois suscité la crainte de voir la BNS axer sa politique monétaire trop unilatéralement sur la lutte contre l'inflation, sans tenir suffisamment compte de la conjoncture. Les résultats des conférences consultatives de janvier ont montré de façon très nette que la formulation des objectifs doit certes définir clairement le mandat de la Banque nationale quant à la politique monétaire, mais également tenir compte de manière équilibrée des intérêts de la politique économique (cf. ch. 133 ci-dessus). Le Conseil fédéral estime que la formulation suivante répond à ces exigences (nouvel art. 39, 3e al., est.): 3513

«La Banque nationale suisse mène la politique monétaire dans l'intérêt général du pays, tout en donnant la priorité à la stabilité des prix.» D'une part, la mention de l'intérêt général du pays indique que la Banque nationale participe à la politique économique générale de la Confédération. D'autre part, l'obligation faite à la Banque nationale d'avoir pour objectif prioritaire la stabilité des prix correspond à l'opinion selon laquelle en maintenant la stabilité des prix - soit en luttant contre l'inflation et la déflation -, une banque centrale contribue de la manière la plus efficace à stabiliser la conjoncture. 233.2 Une politique monétaire axée sur l'intérêt général du pays (nouvel article 39,3e al., première partie, est.) La nouvelle formulation des objectifs de politique monétaire de la Banque nationale reprend, en première partie de phrase, les termes actuels du mandat de l'institut d'émission. Mentionner d'emblée l'intérêt général du pays met l'accent sur la responsabilité de la BNS dans le contexte de la politique économique en général. Pour la Banque nationale, la politique monétaire constitue à cet égard un instrument de choix, permettant de stabiliser la conjoncture (cf. ch. 233.31 et 233.4 ci-après). L'obligation faite à la BNS d'axer sa politique sur l'intérêt général du pays signifie que la Banque nationale doit, avec les moyens dont elle dispose à cet effet, faire en sorte que le domaine monétaire offre à l'économie des conditions-cadres optimales³¹. A cet égard, il importe de tenir compte du fait que la Suisse est une petite économie, ouverte aux échanges avec l'étranger et dotée d'une monnaie forte. Pour une politique monétaire servant l'intérêt général du pays, il peut paraître indiqué d'accorder temporairement une plus grande importance au cours du franc dans des situations où les taux de change posent de grands problèmes au secteur international de notre économie notamment, c'est-à-dire aux entreprises orientées sur l'exportation ou dépendantes des importations. De nouvelles appréciations de la situation sur les marchés financiers provoquent souvent une vague de restructurations de portefeuilles, pouvant se traduire par de fortes variations des taux de change, avec toutes les conséquences qui en résultent pour l'économie. En tenant compte de la conjoncture lorsqu'elle définit sa politique monétaire, la Banque nationale conduit précisément la politique monétaire en servant les intérêts généraux du pays. La mention de l'intérêt général du pays indique en outre que la Banque nationale est tenue d'orienter sa politique sur les besoins de l'économie suisse considérée comme un tout, et non pas en fonction des problèmes de certaines régions ou de certaines branches économiques. Prendre en considération des facteurs particuliers ne serait d'ailleurs guère possible dans un pays disposant d'une monnaie et d'un marché financier uniques.

E. 31

Cf. Schürmann (note 5), Commentaire LBN, art. 2, n° 4. 3514

³¹ 233.3 Priorité accordée à l'objectif de stabilité des prix (nouvel article 39,3e al., deuxième partie, est.) 233.31 Importance Le 3e alinéa du nouvel article 39 est. accorde formellement, en seconde partie de phrase, la priorité à la stabilité des prix. Il définit ainsi plus clairement le mandat de la BNS que ne le faisait l'article 89 du projet 96 de réforme de la constitution fédérale. La primauté de la stabilité des prix ne signifie nullement que la croissance et l'emploi sont relégués au second plan. La mention, avant toute chose, de l'intérêt général du pays en témoigne. Plusieurs raisons plaident en faveur de la primauté de la stabilité des prix en matière de politique monétaire. Du point de vue économique, la priorité donnée à la stabilité des prix indique clairement que la politique monétaire est l'instrument par excellence pour atteindre cet objectif de politique économique. En assurant la stabilité des prix, la Banque nationale contribue de la manière la plus efficace à

stimuler la croissance économique en Suisse. L'inflation comme la déflation induisent en effet des coûts pour l'économie. L'une et l'autre résultent d'un approvisionnement inadéquat de l'économie en monnaie (cf. ch. 143 ci-dessus). L'accent mis sur la stabilité des prix tient en même temps compte du fait que, dans une économie fermée, la politique monétaire n'a d'influence durable que sur le niveau des prix. Les instruments de la politique monétaire ne permettent pas d'améliorer l'emploi à long terme. En Suisse, petite économie ouverte aux échanges avec l'étranger, la BNS contribue à modérer les variations conjoncturelles de la production et de l'emploi en pratiquant une politique monétaire axée sur la stabilisation des prix. Si un repli de la conjoncture à l'étranger ou une forte appréciation du franc affaiblit la demande de biens et de services, la BNS doit, selon les circonstances, corriger le cap en assouplissant sa politique monétaire. Dans une phase de stabilité des prix, le ralentissement de la demande peut induire aussi un repli de la conjoncture en Suisse, couplé à un recul de la production et de l'emploi. De plus, le niveau des prix risque de baisser, et l'économie suisse peut basculer dans un mouvement de déflation. Face aux pressions déflationnistes, la BNS doit relâcher les rênes monétaires. Plus généreuse, sa politique monétaire contribue alors à maintenir les prix à un niveau stable, mais également à atténuer les effets du recul de la demande sur la production et sur l'emploi. Du point de vue historique, l'obligation faite à la banque centrale de maintenir la « stabilité des prix permet de suppléer à l'abandon du rattachement du franc à l'or: sous le régime de l'étalon-or, l'obligation de rembourser les billets de banque en or (art. 39, 6e al., est.) servait à assurer la stabilité de la valeur de la monnaie créée par l'Etat. Si le détenteur d'un billet de banque perdait confiance dans le pouvoir d'achat de ce moyen de paiement, il pouvait l'échanger contre une certaine quantité de métal précieux qui, lui, a une valeur intrinsèque. Sous le régime des changes fixes du système de Bretton Woods, la couverture-or minimale (art. 39, 7e al., est.) constituait, combinée avec la parité-or du franc (art. 38, 3e al., est.) un garde-fou approprié contre une création excessive de monnaie de la part de l'institut d'émission. Ces dispositions ont permis de stabiliser aussi la valeur intérieure du franc durant de longues années (cf. ch. 112 ci-dessus). On peut voir là un ancrage dans la constitution du principe de la stabilité des prix³². Que la BNS soit en mesure, en régime de

E. 32

Cf. Giovanoli (note 15), p. 116 ss. 3515

changes flottants, de créer de nouveaux francs en tout temps contre l'achat d'actifs suisses ou étrangers n'infirme en rien la validité de ce principe. Aussi la mention de la stabilité des prix dans le mandat de la banque centrale permet-elle de créer dans les dispositions constitutionnelles un équivalent fonctionnel de Pétalon-or. Du point de vue de la systématique, le remaniement des dispositions constitutionnelles sur la monnaie doit respecter les principes de la logique et de la cohérence. Un rapport logique existe entre l'autonomie de la banque centrale et l'objectif assigné à la politique que celle-ci conduit. L'indépendance de la banque centrale trouve ses limites dans le mandat attribué à l'institut (cf. ch. 144 ci-dessus). Avec un mandat formulé en termes vagues, l'inscription de l'indépendance de la BNS dans la constitution apparaît problématique du point de vue constitutionnel. L'autonomie de la banque d'émission risque en effet d'être interprétée comme une indépendance vis-à-vis des organes de la Confédération, alors qu'elle devrait être comprise comme un moyen permettant d'atteindre un objectif déterminé de la politique économique. Cette indépendance axée sur un objectif précis exige donc que le mandat de la banque d'émission soit formulé le plus clairement possible. Ceci est particulièrement

important pour ce qui concerne l'obligation faite à la BNS de rendre compte («accountability»). 233.32 La notion de stabilité des prix Qui dit stabilité des prix sur le territoire national ne dit pas forcément que les prix de tous les biens et services demeurent inchangés: même si, prise globalement, la valeur du panier de la ménagère ne varie pas, les prix de certains biens et services peuvent augmenter ou diminuer. En contribuant à faire converger l'offre et la demande de biens et services, les fluctuations des prix relatifs, à savoir de certains prix par rapport à la valeur du panier, exercent une fonction régulatrice importante dans une économie de marché. Aussi la politique monétaire ne doit-elle pas entraver ce rôle des prix relatifs. La tâche de la BNS consiste en effet à faire en sorte que le niveau moyen -judicieusement défini - de l'ensemble des prix observés dans l'économie suisse soit stable. Pour juger de la stabilité des prix, la BNS s'appuie sur l'indice des prix à la consommation, lequel - abstraction faite de certaines distorsions - offre une image fiable de l'évolution moyenne des prix, telle qu'elle est déterminante pour les consommateurs suisses. Cet indice des prix tend toutefois à surestimer légèrement le renchérissement réel. Les statisticiens ne peuvent neutraliser qu'une part des hausses de prix dues à des améliorations de la qualité des produits pris en considération dans l'indice et à des modifications des habitudes de consommation. Des études étrangères³³, qui s'appliquent sans doute aussi à la réalité suisse, indiquent que les distorsions - pour peu qu'elles puissent être évaluées - sont de l'ordre d'un point de pourcentage par année. Ainsi, selon les critères actuels, on considère que la stabilité des prix est obtenue en Suisse si l'inflation, mesurée à l'indice des prix à la consommation, se limite à environ un pour cent par année. C'est pourquoi la BNS part d'un taux d'inflation annuel de un pour cent lorsqu'elle arrête son objectif monétaire à

E. 33

Gordon, Robert J., *Measuring the Aggregate Price Level: Implications for Economic Performance and Policy*, Cambridge, MA, 1992 (NBER Working Paper Series No. 3969). *Toward a More Accurate Measure of the Cost of Living*, Final report of the Senate Finance Committee from the Advisory Commission to study the consumer price index, Stanford University, 1996 (Boskin Report). 3516

moyen terme. Dans la pratique toutefois, le renchérissement observé ne correspond souvent pas au taux visé par la BNS. Bien que l'inflation soit un phénomène avant tout monétaire, elle dépend aussi d'autres facteurs, notamment de la situation conjoncturelle, des prix déterminés par les institutions, des fluctuations des prix de l'énergie et de l'alourdissement de la fiscalité indirecte. Mais seule la politique monétaire détermine la tendance de l'évolution des prix à long terme. Pour toutes les raisons mentionnées, il est toutefois difficile de prévoir de manière fiable la dynamique de l'évolution du renchérissement à court terme sur la base de la politique monétaire conduite par la BNS. Celle-ci tolère par conséquent de légers écarts entre l'inflation et l'objectif de stabilité, soit un renchérissement de un pour cent. En ce sens, stabilité des prix n'est pas synonyme d'inflation zéro, mais de hausse maîtrisée de l'indice des prix à la consommation. Tant qu'il s'agit de fluctuations ponctuelles, les écarts par rapport à l'objectif de stabilité n'engendrent aucun coût macro-économique notable. Par contre, si l'évolution des prix menace de diverger de l'objectif de stabilité sur une période prolongée, la BNS doit corriger le cap le plus tôt possible. Sa tâche consiste à juguler aussi bien les périodes d'inflation que celles de déflation, c'est-à-dire les phases durant lesquelles les prix s'écartent durablement de l'objectif de stabilité. Les coûts de l'inflation et de la déflation sont en principe les mêmes.

Actuellement toutefois, il n'est pas exclu que les coûts réels d'un processus déflationniste soient à court terme plus élevés que ceux d'un épisode d'inflation. Cela tient au fait que l'ensemble de la structure de notre système économique - en particulier les mécanismes d'indexation - est essentiellement axé sur l'inflation et non sur la stabilité des prix. La Banque nationale prend cette asymétrie en considération lorsqu'elle définit sa politique monétaire. Elle tient compte du fait que jusqu'ici, l'indice des prix à la consommation n'a que rarement reculé en valeur absolue. Au niveau des biens de consommation précisément, les fournisseurs font souvent preuve de beaucoup de réticence à réduire les prix en termes absolus. Une pression déflationniste se manifeste ainsi moins par une diminution des prix que par un recul de la demande et par conséquent de la production. Par ailleurs, l'indice des prix à la consommation ne réagit en Suisse qu'avec un retard d'environ trois ans aux impulsions de la politique monétaire. C'est la raison pour laquelle la politique monétaire ne peut s'axer uniquement sur l'évolution de l'indice des prix à la consommation. Plusieurs facteurs entrent en jeu lorsqu'il s'agit d'apprécier quelle sera l'influence de la politique monétaire sur le renchérissement: si le rôle des agrégats monétaires est important, il en va en effet de même de l'évolution des taux de change et des taux d'intérêt, ainsi que de la tendance momentanée des prix des actifs réels, tels les biens immobiliers. Dans certaines situations, la Suisse, en tant que petite économie ouverte aux échanges avec l'étranger, peut être confrontée à de véritables conflits d'objectifs en ce qui concerne sa politique de stabilité des prix.

233.4 Conflits d'objectifs de la politique monétaire

A court terme, la recherche de la stabilité des prix n'est pas toujours en harmonie avec une situation optimale sur le front de l'emploi et une évolution conjoncturelle équilibrée. Le risque de conflits d'objectifs est largement tributaire de la nature des perturbations qui agissent sur l'économie. Lorsque, en cas de fluctuations inattendues de l'offre de biens et de services, une montée du niveau des prix s'accompagne d'un recul de la production, la BNS se

trouve face à d'évidents conflits d'objectifs. Ces perturbations côté offre peuvent prendre la forme de variations du prix du pétrole et d'autres matières premières, mais aussi des impôts indirects et d'autres taxes. Si, par exemple, l'Etat relève les taux de la taxe sur la valeur ajoutée, les entreprises sont amenées à répercuter cette hausse sur le prix des biens et des services qu'elles proposent. Si la BNS tentait de juguler cette hausse des prix en menant une politique monétaire restrictive, les entreprises devraient accepter de rogner sur leurs profits. Elles seraient dès lors contraintes de restreindre la production et peut-être, de réduire leur personnel. Compte tenu de ce conflit d'intérêts, la conduite d'une politique monétaire servant les intérêts généraux du pays oblige la BNS, dans ce genre de situations, à veiller au maintien de l'emploi et de la production et à autoriser une montée des prix limitée, de manière que les entreprises ne soient pas seules à supporter un alourdissement de la fiscalité. Ainsi, les répercussions de l'augmentation des impôts sur la production et sur l'emploi peuvent être contenues. La BNS doit cependant empêcher en même temps que la hausse de la fiscalité n'enclenche une spirale inflationniste et son cortège de conséquences néfastes pour l'économie. Cette contrainte résulte de l'obligation de veiller en priorité à la stabilité des prix. Il est à noter que la BNS n'a jusqu'ici pas agi autrement en cas de perturbation de l'offre, comme en témoigne notamment l'introduction de la taxe sur la valeur ajoutée. En revanche, lors de fluctuations inattendues de la demande de biens et services (p. ex. brusque modification de la demande étrangère), le renchérissement et la croissance de la production vont de pair. Dans de tels cas, il est souvent plus aisé de concilier les différents objectifs de la politique économique. En Suisse, de telles fluctuations sont souvent dues aux variations de la conjoncture à l'étranger. Ainsi, la reprise vigoureuse

et inattendue de la conjoncture mondiale du milieu de 1988 est venue aggraver les signes de surchauffe au sein de l'économie suisse et, partant, les pressions poussant les prix à la hausse. A l'inverse, le ralentissement conjoncturel imprévu qui a touché l'Europe occidentale en 1996 est venu freiner la demande étrangère de biens et de services suisses, prolongeant ainsi la phase de stagnation de l'économie intérieure qui perdurait depuis 1991. La Banque nationale a réagi aux pressions inflationnistes et déflationnistes en adoptant une politique monétaire soit plus restrictive, soit plus souple. L'activité sur les marchés financiers internationaux prend aujourd'hui une importance croissante. Le franc suisse est non seulement une monnaie servant d'unité de valeur pour le commerce intérieur, mais aussi une monnaie de placement d'importance internationale. Ceci présente pour le franc des risques particuliers, qui pourraient encore augmenter en raison de la prochaine intégration monétaire en Europe. Des restructurations de portefeuilles au niveau international peuvent conduire à un dérapage des taux de change, assorti de toutes les conséquences qui en résultent pour l'exportation et une économie intérieure exposée à la concurrence des importations. La politique monétaire peut tenter de compenser jusqu'à un certain point les perturbations répercutées par les marchés financiers internationaux, en se faisant soit plus souple, soit plus restrictive. Elle agit ainsi en servant les intérêts généraux du pays, en l'occurrence celui d'une évolution conjoncturelle équilibrée. De telles situations peuvent générer des conflits d'objectifs, dès lors que la stabilité des prix n'est pas toujours compatible avec le désir de conserver un cours du franc stable. Il convient d'écarter l'idée de se servir de la politique monétaire pour stimuler avant tout la production et l'emploi. La politique monétaire ne peut pas totalement exclure les fluctuations conjoncturelles. Si l'on s'en tient aux expériences faites à l'étranger, 3518

on s'aperçoit que la perspective d'une politique monétaire soutenant l'emploi peut conduire à des revendications salariales injustifiées, source de déséquilibre dans le secteur économique des échanges extérieurs. Si la politique monétaire persiste à se montrer accommodante, ce déséquilibre débouche sur la dépréciation de la monnaie et l'inflation. Or l'inflation, dès qu'elle a pris pied dans un système économique, est extrêmement difficile à éradiquer. Il faut des années pour persuader les marchés que l'on renonce durablement à une politique monétaire inflationniste et que l'on n'y recourra pas en fin de compte, sitôt qu'une baisse de l'emploi se fait jour. L'inflation aussi bien que la lutte contre l'inflation impliquent de graves inconvénients économiques et sociaux se manifestant notamment sur le marché du travail. Il importe donc de renoncer, dès l'abord, à mener une politique monétaire orientée sur le maintien de l'emploi. Pour autant que sa politique reste axée sur la stabilité des prix, la Banque nationale doit néanmoins utiliser la marge de manoeuvre dont elle dispose pour stabiliser la production et l'emploi. 233.5 La nouvelle formulation de l'objectif de la banque centrale, à la lumière de l'article sur la conjoncture (art. 3 lⁱⁿiniuies est.) L'article 3lquinquies cst. habilite la Confédération à prendre des mesures tendant à assurer l'équilibre de l'évolution conjoncturelle, en particulier à prévenir le chômage et le renchérissement. Cet article demeure une base constitutionnelle de la politique monétaire dans la mesure où il autorise, au besoin, des dérogations au principe de la liberté du commerce et de l'industrie dans le domaine de la monnaie et du crédit et constitue le fondement des mesures autoritaires que peut prendre la banque centrale (moyens d'action relevant des pouvoirs souverains [art. 16a ss LBN])³⁴. Pour ce qui est de la base constitutionnelle des opérations passées par la BNS sous forme d'actes juridiques (art. 14 LBN), le nouvel article sur la monnaie prendra le relais de l'article sur la banque d'émission. Ainsi, les deux dispositions constitutionnelles se complè- tent³⁵. L'article conjoncturel ne doit pas subir de modification

matérielle dans le projet de mise à jour de la constitution (FF 79971 618 s.). La formulation du mandat de la Banque nationale, telle qu'elle figure dans le nouvel article 39, 3e alinéa, est, dans son principe, compatible avec l'article sur la conjoncture. Ce dernier est la base de la politique de stabilité de la Confédération³⁶. Comme l'a souligné le Conseil fédéral dans son message de 1976 concernant l'article conjoncturel, les objectifs de la stabilité des prix, du plein emploi et de l'équilibre de la balance des paiements ne doivent pas être interprétés en termes absolus, vu que dans la pratique ils ne peuvent être tous réalisés simultanément et intégralement et qu'ils peuvent même être parfois contradictoires (FF 7976 III 702). L'accent est donc mis sur des mesures appartenant à des domaines divers selon la situation économique. Dès lors que la Banque nationale doit mener sa politique monétaire en servant l'intérêt général du pays, elle est tenue, dans le domaine politique qui est le sien, de ne pas perdre de vue l'objectif que lui assigne la constitution, soit un développement conjoncturel équilibré. Incrire dans les dispositions constitutionnelles sur la monnaie que la Banque nationale doit axer sa politique sur les

E. 34

Cf. Junod, Commentaire est., art. 39, n° 46 ss; KJauscr (note 11), p. 438 s. et 456 ss.

E. 35

Rhinow, Commentaire est., art. 31quinquies> no 32 ss.

E. 36

Gygi, Wirtschaftsverfassungsrecht, Berne 1981, p. 122; Rhinow, Commentaire est., art. 31quinquies, n° 6. 3519

intérêts généraux du pays souligne par conséquent clairement le lien étroit qui existe entre l'article constitutionnel sur la monnaie et l'article sur la conjoncture. Donner la priorité à la stabilité des prix signifie que la Banque nationale a pour tâche aussi bien de lutter contre le renchérissement que de prévenir la déflation. La capacité de la politique monétaire à remplir une telle fonction justifie que, parmi les tâches visant à assurer la stabilité conjoncturelle au sens de l'article 31quinquies est ; l'objectif de stabilité des prix figure en tête de liste du cahier des charges de la BNS. Pour autant qu'elle tienne compte d'un éventail suffisamment large d'indicateurs monétaires en poursuivant cet objectif, la BNS contribue au maintien de l'emploi, à la croissance et à l'équilibre de l'économie extérieure. 233.6 Le nouveau mandat de la banque centrale, à la lumière de l'intégration monétaire européenne L'avènement de l'Union monétaire européenne, prévu pour le 1er janvier 1999, aura des conséquences qui dépasseront largement le cadre de la zone monétaire régie par l'euro. La disparition du risque de change pour les participants à l'Union monétaire européenne, une plus grande transparence des prix d'un pays à l'autre, une simplification de la planification et du calcul des coûts en matière de gestion industrielle et commerciale ainsi que des possibilités de compression des coûts transformeront de manière décisive le paysage concurrentiel dans toute l'Europe. L'économie suisse elle-même ne pourra échapper à cette évolution. La transformation de l'environnement monétaire impliquera de nouveaux défis pour la politique monétaire suisse également. Aussi convient-il de garantir que le nouveau mandat constitutionnel de la Banque nationale permettra de réagir avec promptitude et souplesse face aux modifications des conditions-cadres en matière monétaire et à l'évolution rapide des estimations des opérateurs sur les marchés. Le mandat de la banque centrale doit en outre laisser la voie ouverte à toutes les options qui s'offrent pour le choix du régime monétaire. De l'avis du Conseil fédéral, la formulation proposée dans le présent message

répond à ces exigences. Durant la phase de transition menant à l'Union monétaire, les incertitudes du marché liées à l'introduction de l'euro risquent de provoquer des turbulences dans les taux de change ainsi qu'une appréciation excessive du franc, accompagnée de toutes ses fâcheuses conséquences pour l'économie suisse. En pareil cas, le mandat de conduire la politique monétaire en servant les intérêts généraux du pays obligerait la BNS à empêcher dans la mesure du possible l'appréciation excessive du franc. Elle devrait ainsi assouplir sa politique monétaire, voire, en cas de dérapage du cours du franc, envisager un rattachement temporaire du franc à l'euro. Cette possibilité est évoquée notamment dans un rapport de la Commission pour les questions conjoncturelles³⁷. Le mandat de la banque centrale ne doit en outre pas exclure que les autorités monétaires suisses puissent dans le futur abandonner une part de leur autonomie en matière de politique monétaire. Ce serait le cas notamment si la Suisse adhéra à l'UE et, partant, à l'Union économique et monétaire (UEM) ou si elle retournait à des changes fixes. Il serait envisageable d'ancrer le cours du franc si, dans

E. 37

Commission pour les questions conjoncturelles, groupe de travail UEM, La Suisse et l'Union économique et monétaire européenne. Une analyse des aspects économiques, août 1996. 3520

l'éventualité d'une adhésion à l'UE, la Suisse bénéficiait comme le Danemark et la Grande-Bretagne d'une clause dite d'opting-out pour la participation à l'Union monétaire et devait maintenir le franc dans les marges de fluctuation d'un SME II. Même sans adhésion à l'UE, le franc suisse pourrait, sur la base d'une décision unilatérale, être rattaché à l'euro. En fixant ainsi le taux de change du franc, la BNS ne pourrait plus influencer directement sur le niveau des prix en Suisse et devrait axer sa politique monétaire sur la stabilisation des changes. Elle abandonnerait alors toute autonomie monétaire à la Banque centrale européenne. L'évolution des prix en Suisse dépendrait de la politique monétaire pratiquée par cette dernière. Dans l'hypothèse de l'adoption d'une nouvelle monnaie ou du rattachement durable du franc à une autre monnaie, le mandat constitutionnel portant sur la stabilité des prix prendrait une autre signification que dans un régime de changes flottants. Pour qu'une telle décision réponde aux intérêts généraux du pays et qu'elle ne compromette pas la stabilité des prix il faudrait choisir - comme nouvelle monnaie ou comme point d'ancrage — la monnaie d'un pays ou d'une zone monétaire offrant, du point de vue de la stabilité monétaire, des conditions-cadres semblables à celles de la Suisse. 233.7 La nouvelle formulation de l'objectif de la banque centrale, en comparaison du droit étranger Du point de vue du droit comparé, il importe que les dispositions de la constitution suisse n'accusent pas de retard par rapport aux réglementations étrangères et notamment européenne. Aujourd'hui, la stabilité des prix en tant qu'objectif prioritaire de la politique monétaire est un principe largement répandu à l'échelle internationale³⁸. L'exemple le plus connu se trouve dans le traité de Maastricht (art. 105 du traité sur l'Union européenne), qui fixe la stabilité des prix comme objectif principal du Système européen de banques centrales (SEBC). La teneur de l'article 105, 1er alinéa, première et deuxième phrases, du traité de Maastricht est en effet la suivante: L'objectif principal du SEBC est de maintenir la stabilité des prix. Sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques générales dans la Communauté, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de la Communauté, tels que définis à l'article 2. Nombre de pays européens ont entre-temps repris la formulation du traité de Maastricht pour la faire

figurer dans leur droit national. Il en va ainsi notamment des pays membres de l'UE qui participeront probablement à l'Union monétaire européenne dès son instauration (tels l'Allemagne, la France, l'Espagne, l'Autriche)³⁹. Cependant, même des pays membres de l'UE qui préfèrent rester dans un premier temps à l'écart de l'Union monétaire (Grande-Bretagne et Suède, p. ex.) ont préparé des projets de lois de manière à accorder leur régime monétaire à la norme européenne. Hors d'Europe également, plusieurs banques centrales disposent déjà d'une base juridique qui fixe la stabilité des prix comme objectif prioritaire, voire unique, ou ont convenu avec le gouvernement de la création d'une telle base (Canada, Nouvelle-Zélande, p. ex.). Au Japon, la «Bank of Japan Law» de 1997 charge la banque

E. 38

Une comparaison exhaustive des différentes législations figure dans le rapport du groupe d'experts «Réforme du régime monétaire», du 24 octobre 1997, p. 32.

E. 39

La décision concernant les pays qui participeront à l'Union monétaire européenne dès son instauration sera prise au début du mois de mai 1998. 3521

centrale de contribuer à une saine évolution de l'économie en ayant pour objectif la stabilité des prix. Aux Etats-Unis, le Federal Reserve Act (confirmé pour la dernière fois en 1978) fixe un objectif plus large encore, puisqu'il prescrit à la banque centrale d'axer la politique monétaire à la fois sur le plein emploi, la stabilité des prix et l'adéquation des taux d'intérêt à long terme. Sur le long terme, les résultats atteints par les banques centrales des pays de l'OCDE montrent que l'inflation n'a cessé de décroître. Ainsi, la moyenne du taux annuel d'inflation dans les pays de l'OCDE⁴⁰ se situait à 7,25 pour cent sur la période de 1977 à 1986, alors qu'elle était de 3,4 pour cent, soit inférieure de plus de moitié, sur la période de 1987 à 1996. Malgré la diversité des objectifs fixés dans les législations nationales, les banques centrales axent de plus en plus, de facto, leur politique monétaire sur la stabilité des prix. En mentionnant explicitement la stabilité des prix comme objectif prioritaire, l'article constitutionnel proposé par le Conseil fédéral tient compte de cette évolution. Par rapport au contexte international, cette formulation du mandat de la Banque nationale représente aussi une solution équilibrée et garante, dans l'ensemble, d'une équivalence avec le droit européen et le droit étranger. 24 Le statut de la banque d'émission (nouvel art. 39,4e al., est.) 241 Introduction Aux termes du texte en vigueur (art. 39, 2e al., est.), la Confédération peut charger «une banque d'Etat placée sous une administration spéciale» de la conduite de la politique monétaire ou confier cette tâche «à une banque centrale par actions, administrée avec le concours et sous le contrôle de la Confédération». Avec la fondation, en 1907, d'une banque d'émission dotée de la personnalité juridique et constituée en société anonyme⁴¹, le législateur a opté pour la variante constitutionnelle qui permet de réaliser au mieux le principe de l'indépendance de la banque centrale. Ce choix s'explique par la genèse du système monétaire helvétique. Une première loi sur la banque d'émission, qui prévoyait l'institution d'une banque fédérale sous la dénomination de «Schweizerische Bundesbank» (Banque fédérale), fut rejetée en consultation populaire en 1897. On craignait «l'amalgame du crédit de l'Etat avec celui de l'institut d'émission, les conséquences de la responsabilité illimitée de l'Etat, la forte immixtion des autorités politiques dans la gestion de la banque et le manque de contact avec les milieux économiques»⁴².

L'autonomie juridique de la banque centrale organisée sous la forme d'une société anonyme

a fait ses preuves. Aussi le Conseil fédéral a-t-il souligné en 1996, à l'occasion du renouvellement du monopole de l'émission des billets de la BNS, que la variante, prévue par la constitution, d'une banque d'Etat n'était plus guère envisageable: «Une banque d'Etat placée sous une administration spéciale serait sans doute soumise à des influences politiques bien plus fortes qu'une banque centrale organisée sous la forme d'une société par actions et administrée sous le contrôle et avec le concours de la Confédération» (FF 7996 III 35). Pour s'en tenir à l'essentiel, la forme juridique de la banque centrale suisse ne doit pas être définie au niveau constitutionnel (cf. ch. 224 ci-dessus). Eu égard aux expériences faites et à l'évolution du

E. 40

Sans la Grèce, la Hongrie, le Mexique, la Pologne, la République tchèque et la Turquie.

E. 41

Loi fédérale du 6 octobre 1905 sur la Banque nationale suisse (RO 22 50)

E. 42

La Banque nationale suisse 1907-1932, Zurich 1932, p. 11 du texte en langue allemande. 3522

droit international et européen en particulier, il apparaît néanmoins logique d'inscrire l'indépendance de la Banque nationale suisse dans la constitution. Ainsi, le statut de la banque d'émission en tant qu'organe autonome de la Confédération chargé de la conduite de la politique monétaire serait garanti par une norme organisationnelle au plus haut niveau. 242 Indépendance dans l'exercice de sa mission (nouvel art. 39,4e al., première phrase, est.) 242.1 La situation L'expérience montre que seules les banques centrales vraiment indépendantes sont aptes à assurer la stabilité des prix à terme (cf. ch. 144 ci-dessus). Dans le projet 96 de nouvelle constitution (art. 89, 2e al., première phrase), la Banque nationale suisse est désignée comme une «banque centrale indépendante». Cette notion ne dit cependant pas à quoi se rapporte cette indépendance. Or il n'est pas de banque centrale qui opère dans le vide. Cette indépendance appelle - la chose va de soi dans un Etat de droit démocratique - des limites clairement définies et doit se rapporter à la réalisation d'un mandat concret. C'est dans cette acception que l'indépendance de la banque centrale est retenue dans le monde entier comme principe directeur d'un régime monétaire moderne⁴³. La notion est en outre juridiquement définissable: l'indépendance de la banque centrale est importante à quatre titres: d'un point de vue fonctionnel, financier, institutionnel et sous l'angle du statut des membres de l'organe dirigeant. 242.2 Indépendance fonctionnelle L'indépendance fonctionnelle signifie avant tout que la banque centrale doit pouvoir remplir sa mission sans être soumise aux directives du gouvernement ou du Parlement. Cette liberté trouve son fondement dans le fait que la politique - même la politique économique - est souvent axée sur le court terme, alors que la banque d'émission doit alimenter le marché en monnaie dans une perspective à moyen et à long termes. Du point de vue de l'organisation juridique de l'Etat, l'indépendance fonctionnelle implique que l'exécutif et le législatif ne peuvent pas édicter des actes qui annulent l'action de la banque centrale ou s'y substituent. Dans l'Union monétaire européenne, le traité sur l'Union européenne (traité de Maastricht) fixe de manière exemplaire l'indépendance fonctionnelle de la Banque centrale européenne (BCE) et des banques centrales nationales. L'article 107, première phrase, de ce traité a pour libellé: Dans l'exercice des pouvoirs et dans l'accomplissement des missions et des devoirs qui leur ont été conférés par le présent traité et les statuts du SEBC, ni la

BCE, ni une banque centrale nationale, ni un membre quelconque de leurs organes de décision ne peuvent solliciter ni accepter des instructions des institutions ou organes communautaires, des gouvernements des Etats membres ou de tout autre organisme⁴⁴.

E. 43

A ce propos: Lastra Rosa Maria, *Central Banking and Banking Régulation*, 1996, p. 13 ss; Eijffinger Sylvester/van Keulen Martijn, *Central Bank Independence in Another Eleven Countries*, *BNL Quarterly Review*, n° 192/mars 1995, p. 39 ss.

E. 44

Cf. également l'art. 7 du protocole (n° 3) du traité sur l'Union européenne (traité de Maastricht) concernant les statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne, du 7 février 1992 (ci-après: statuts SEBC). 3523

Cette disposition a pour but de garantir que le Système européen de banques centrales (SEBC) s'acquitte de la mission qui consiste à conduire la politique monétaire de la Communauté à l'abri des influences nationales ou d'autres groupes d'intérêts. En Suisse, l'indépendance fonctionnelle de la BNS est actuellement assurée pour l'essentiel par l'article 2, 2e alinéa, LBN. Aux termes de cette disposition, le Conseil fédéral et la Banque nationale s'informent de leurs intentions et se concertent préalablement lorsqu'il s'agit de prendre d'importantes décisions en matière de politique conjoncturelle et monétaire. En 1978, lors de la révision de la loi sur la Banque nationale, les Chambres fédérales ont rejeté à une large majorité les propositions selon lesquelles l'institut d'émission ne pourrait agir qu'avec l'accord du Conseil fédéral⁴⁵. Actuellement, la situation juridique est caractérisée par le fait que la BNS peut conduire la politique monétaire sans instructions et décider de manière autonome du recours aux instruments usuels de la politique monétaire. L'obligation de coordination énoncée à l'article 2, 2e alinéa, LBN concerne les décisions d'ordre stratégique, telles que la définition d'objectifs en matière de masse monétaire ou de taux de change⁴⁶. Par ailleurs, même si elle n'est pas réglementée expressément par la loi, l'action de la BNS en qualité de prêteur en dernier recours («lender of last resort») doit aussi être à l'abri de toute influence des autorités politiques. Lorsqu'il s'agit de fournir des liquidités pour venir en aide au système bancaire dans son ensemble ou à des établissements en particulier, la Direction générale de l'institut d'émission décide librement des critères et des modalités de son intervention en tant que prêteur en dernier recours. Dans la perspective de l'inscription de l'indépendance de la BNS dans le nouvel article 39, 4e alinéa, est., il faudra toutefois examiner si la loi sur la Banque nationale ne devrait pas fixer expressément que la Banque nationale s'acquitte de sa mission en toute indépendance par rapport aux organes politiques.

242.3 Indépendance financière

L'interdiction d'octroyer des crédits directs à l'Etat est un des éléments clés de l'indépendance financière d'une banque centrale. Cette interdiction a pour but de couper court à toute tentative des pouvoirs publics de financer leurs déficits par la planche à billets. Dans l'Union européenne, l'article 104 du traité de Maastricht⁴⁷ interdit expressément à la BCE et aux banques centrales nationales d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit aux organismes publics aux niveaux national et communautaire ou de leur acheter directement des instruments de leur dette. En Suisse, aux termes de l'article 15, 1er alinéa, LBN, la BNS peut effectuer des paiements pour le compte de la Confédération «jusqu'à concurrence de l'avoir dont celle-ci dispose chez elle». Par cette disposition, le législateur a cherché à réaliser le principe de «la stricte séparation entre le crédit de l'Etat et celui de l'institut d'émission»⁴⁸. Dans la foulée de la réforme des articles

constitutionnels sur la monnaie, il faudra examiner les moyens de traduire en Suisse, de manière plus systématique encore, l'interdiction légale de l'octroi de crédits directs à la Confédération. Sont visés surtout le recours par la Confédération aux avances sur nantissement de la BNS (art. 14, ch. 2, LBN), qui est actuellement autorisé dans certaines limites, ainsi

E. 45

BÖ E 1978 585; BÖ N 1978 784.

E. 46

Schürmann, Commentaire LBN, art. 2, n° 7.

E. 47

Cf. également l'art. 21 statuts SEBC (note 44).

E. 48

Schürmann, Commentaire LBN, art. 15, n° 5. 3524

que l'escompte - en pratique peu important - de rescriptions (bons du trésor) de la Confédération, des cantons et des communes (art. 14, ch. 1, LBN). Il conviendrait en outre d'adopter des dispositions légales excluant encore plus résolument, pour la BNS, l'octroi de crédits relais à très court terme aux pouvoirs publics ainsi que l'achat de titres de l'Etat sur le marché primaire. L'indépendance financière d'une banque centrale se mesure en outre à l'aune de son autonomie financière et budgétaire, qui facilite la libération optimale des ressources nécessaires à l'exécution du mandat de l'institut d'émission. En tant que société anonyme dotée d'une personnalité juridique et d'organes propres, la BNS jouit aujourd'hui déjà d'une large autonomie financière et budgétaire. La compétence attribuée au Conseil fédéral d'approuver le rapport de gestion et les comptes annuels avant leur adoption par l'Assemblée fédérale ne change rien sur le fond. A la suite de l'inscription de l'indépendance de l'institution dans le nouvel article 39, 4e alinéa, est., il faudra toutefois examiner s'il convient de lever certaines restrictions de l'autonomie financière et budgétaire de la BNS découlant (directement ou indirectement) de la loi sur la Banque nationale. 242.4

Indépendance institutionnelle Par indépendance institutionnelle d'une banque centrale, il faut entendre une personnalité juridique et une organisation propres. L'émancipation juridique - soit l'acquisition de la personnalité juridique et l'indépendance des organes - de la banque d'émission est une condition importante pour éviter un financement des tâches de l'Etat par la création de monnaie. La séparation institutionnelle de la banque centrale et du gouvernement devrait être le plus complète possible. D'ailleurs, l'attribution d'un siège à un représentant du gouvernement au sein de l'organe de direction ou de supervision de la banque centrale est considérée avec raison comme un empiétement sur l'indépendance institutionnelle⁴⁹. Cela posé, diverses formes juridiques sont aptes à satisfaire au principe de l'indépendance institutionnelle d'une banque centrale. Dans l'Union européenne, l'article 106 du traité de Maastricht consacre l'organisation de la Banque centrale européenne (BCE) en entité dotée de la personnalité juridique et d'organes propres. La BCE jouit, dans chacun des Etats membres, «de la capacité juridique la plus large reconnue aux personnes morales par la législation nationale»⁵⁰. Les organes de décision de la BCE sont le conseil des gouverneurs et le directoire. Le conseil des gouverneurs se compose des six membres du directoire et des gouverneurs des banques centrales nationales. Il adopte un règlement intérieur déterminant l'organisation interne de la BCE⁵¹. La Banque nationale suisse est

aussi une société anonyme dotée d'une personnalité juridique et d'organes propres. Elle dispose d'une Direction générale et d'organes de contrôle et de surveillance. Les membres de ces organes sont pour une part élus par l'Assemblée générale des actionnaires (dans laquelle la Confédération n'est pas représentée) et, pour l'autre, par le Conseil fédéral (art. 40, 51, 52 et 54 LBN). Sous sa forme actuelle déjà, le statut juridique de la BNS satisfait à des exigences élevées

E. 49

Cf. Eijffinger/van Keulen (note 43), p. 41; Report on Convergence in the European Union 1996, adopted by the European Commission on 6 November 1996, in: European Economy (Supplément A) n° 1, janvier 1997, p. 4.

E. 50

Art. 9 statuts SEBC (note 44). 51 Art. 10.1 et 12.3 statuts SEBC (note 44). 3525

sur le plan de l'autonomie institutionnelle. La nomination par le Conseil fédéral de la majorité des membres du Conseil de banque est compatible avec le principe d'indépendance pour autant que les membres en question, comme c'est le cas dans la pratique actuelle, votent sans instructions. Après l'inscription de l'indépendance dans la constitution, qui sera sanctionnée par l'adoption du nouvel article 39, 4e alinéa, est., il suffira d'examiner s'il convient de donner une base légale à la garantie de la liberté d'opinion des membres du Conseil de banque dans l'exercice de leurs fonctions de surveillance. 242.5 Indépendance des membres de l'organe dirigeant On garantit l'indépendance des membres de l'organe dirigeant d'une banque centrale en attribuant à ceux-ci un mandat d'une durée déterminée et en interdisant toute destitution pendant la durée du mandat. Donc, les dirigeants de la banque centrale ne peuvent être destitués pour cause de divergences de vues avec le gouvernement quant à la politique à suivre, ils sont protégés personnellement contre les influences politiques. L'autre aspect de l'indépendance des membres de l'organe dirigeant d'une banque centrale réside dans le fait que ceux-ci doivent se consacrer exclusivement à leur mission et ne pas exercer d'autre activité professionnelle. Dans l'Union européenne, les statuts du SEBC et de la BCE⁵² précisent que les membres du directoire assurent leurs fonctions à temps plein et sont nommés pour un mandat non renouvelable de huit ans, d'un commun accord par les gouvernements des Etats membres, sur recommandation du Conseil européen. Un membre du directoire ne peut être démis d'office que s'il ne remplit plus les conditions nécessaires à l'exercice de ses fonctions ou s'il a commis une faute grave. La décision incombe à la Cour de justice des CE, qui statue à la requête du conseil des gouverneurs. La durée minimale du mandat des gouverneurs des banques centrales nationales ne doit pas être inférieure à cinq ans, les mandats étant reconductibles⁵³. Comme pour le directoire de la BCE, un gouverneur ne peut être relevé de ses fonctions au niveau national que pour des motifs graves; il peut former recours devant la Cour de justice des CE. En Suisse, les membres de la Direction générale de la BNS sont nommés par le Conseil fédéral, sur proposition du Conseil de banque, pour une période de six ans (art. 53 LBN). Ils peuvent être destitués par le Conseil fédéral sur la foi d'une «décision motivée» (art. 60 LBN). La destitution d'un membre de la Direction générale n'implique donc pas nécessairement un comportement illicite. Cette compétence discrétionnaire du Conseil fédéral (dont il n'a jamais été fait usage dans la pratique) est en contradiction avec l'indépendance à accorder aux membres de l'organe dirigeant de la BNS. Cet état de fait doit être corrigé après la réforme des articles constitutionnels sur la monnaie, par

l'adoption d'une nouvelle réglementation qui réserve la destitution d'un membre de la Direction générale aux cas d'incapacité d'exercer une charge ou une fonction officielle. 52 Art. 11.2 et 11.4 statuts SEBC (note 44). 53 Art. 14.2 statuts SEBC (note 44). 3526

243 Obligation de rendre compte à la Confédération et au public (nouvel art. 39,4e al., deuxième phrase) La banque centrale exerçant une tâche étatique importante dans la mesure où elle gère l'offre de monnaie, comment concilier son indépendance et une légitimité démocratique? Cette question est abordée dans plusieurs ouvrages⁵⁴. Il va de soi que même une indépendance clairement axée sur un mandat ou un objectif ne doit pas conduire à un «Etat dans l'Etat». Pour sortir de ce dilemme, d'aucuns préconisent la notion d'indépendance liée à l'obligation de rendre compte («accountable indépendance»): dès lors que la BNS doit régulièrement expliquer sa politique et rendre compte de ses décisions, son statut d'organe indépendant acquiert la légitimation nécessaire dans un Etat démocratique⁵⁵. Aussi l'obligation faite à la banque centrale de rendre compte a-t-elle été introduite dans le droit européen. L'article 1090 (3e al.) du traité sur l'Union européenne (traité de Maastricht) oblige ainsi la BCE à présenter un rapport annuel sur l'activité du SEBC et sur la politique monétaire pratiquée durant l'année écoulée et l'année en cours. Le président de la BCE soumet ce rapport au Conseil et au Parlement européen qui, sur cette base, peut engager une discussion générale. Les commissions compétentes du Parlement européen peuvent en outre exiger une audition du président ou des autres membres du directoire de la BCE. En Suisse également, l'inscription dans la constitution de l'indépendance de la BNS doit être assortie d'une obligation de rendre compte. C'est pourquoi le nouvel article 39, 4e alinéa (deuxième phrase), oblige formellement la Banque nationale à rendre compte de sa politique monétaire à la Confédération et au public. La loi devra définir la forme exacte et la périodicité de l'information, en veillant à ce que l'obligation de rendre compte ne limite en rien l'indépendance de la banque centrale, et en précisant le caractère différent de l'information selon que celle-ci s'adresse au Conseil fédéral, au Parlement ou au public. Aujourd'hui déjà, la Banque nationale suisse rend compte en détail de sa politique monétaire au Conseil fédéral, lors des échanges de vues que la Direction générale et la délégation du Conseil fédéral pour la politique économique générale ont plusieurs fois par an sur la situation économique et monétaire. Dans le cadre de son rapport de gestion annuel, la Banque nationale publie par ailleurs un compte rendu exhaustif de sa politique monétaire durant l'année écoulée. En approuvant le rapport de gestion de la BNS, le Conseil fédéral souscrit - en vertu de son droit de participer à l'administration de la BNS (cf. à ce sujet le ch. 244) - à la gestion de la banque proprement dite et approuve la conduite de la politique monétaire de l'année écoulée. Il exerce ainsi une partie des compétences que l'article 39, 2e alinéa, de la constitution lui attribue, en l'occurrence celle de contrôle. La coordination entre la politique monétaire et la politique économique générale de la Confédération (art. 2, 2e al., LBN) a lieu à la fin de l'année, quand le président de la Direction générale et l'ensemble du Conseil fédéral délibèrent des intentions en matière de politique monétaire. Jusqu'à présent, la Banque nationale et le Conseil fédéral ont toujours pu accorder leurs points de vue. L'obligation de rendre compte au Conseil fédéral continuera de s'exercer de la même manière que jusqu'ici, celle-ci ayant fait ses preuves. 54 Cf. Paul Richli, *Zur Leitung der Wirtschaftspolitik durch Verfassungsgrundsätze*, Borne 1983, p. 162 s. 55 Lastra (note 43), p. 24; p. 49 ss et la littérature citée. 3527

Le droit actuel ne mentionne pas d'obligation pour la BNS de rendre compte aux Chambres fédérales⁵⁶. D'aucuns estimaient en effet qu'une telle obligation n'irait pas sans problème,

étant donné qu'elle pourrait très facilement entrer en conflit avec l'objectif qui consiste à mettre la banque centrale à l'abri d'instructions ou d'inspections. Toute influence des acteurs politiques sur les décisions de la banque centrale doit effectivement être évitée. Ceci n'exclut pas que la Banque nationale rende régulièrement compte au Parlement. Les rapports présentés par la BNS aux Chambres fédérales doivent néanmoins commenter exclusivement la période écoulée car, si ces rapports portaient sur le futur, les membres du Parlement bénéficieraient d'informations dont le public et les marchés ne disposent pas. Commenter régulièrement la stratégie monétaire de l'année écoulée et en exposer les motifs ne comporte en revanche pas un tel risque. La forme et la périodicité de l'information seront définies de manière concrète au niveau de la loi. La Banque nationale pourrait par exemple expliquer sa politique monétaire au Parlement deux fois par an, lors de séances des commissions, et répondre dans le cadre d'un dialogue aux questions concernant la situation économique et monétaire. Vis-à-vis du public aussi, la banque centrale doit veiller à la transparence de sa politique monétaire. En l'occurrence, cette obligation de rendre compte ne doit pas se limiter à une information sur la politique monétaire de l'année écoulée mais évoquer également les intentions de la banque. Seul l'exposé de ces intentions peut permettre aux agents économiques de prévoir au mieux l'évolution de l'approvisionnement de l'économie en monnaie. Contrairement à ce qui concerne l'obligation de rendre compte au Parlement, cette forme d'information axée sur le futur ne pose aucun problème puisque tous les opérateurs sur les marchés ont accès aux mêmes informations. Pour s'acquitter de son obligation de rendre compte au public, la BNS pourra également procéder comme elle l'a fait jusqu'ici. La banque centrale doit faire en sorte que sa politique monétaire soit prévisible. Aussi publie-t-elle régulièrement ses prévisions économiques, notamment sur l'évolution de l'inflation. Elle doit également être tenue d'informer le public des éventuels indicateurs de la politique monétaire et des objectifs intermédiaires qu'elle se fixe pour assurer la stabilité des prix. Une information orientée sur le futur offre au public les moyens de juger si la banque centrale tient véritablement le cap annoncé. Dans ces conditions, la banque centrale doit justifier régulièrement les écarts éventuels par rapport au cap prévu. Rendre compte au public est une condition nécessaire mais non suffisante pour que la banque centrale soit pleinement crédible dans la poursuite de sa politique axée sur la stabilité des prix. 244 Administration avec le concours de la Confédération (nouvel art. 39,4e al., troisième phrase) Aujourd'hui, l'article 39, 2e alinéa, est., prescrit qu'une banque centrale par actions à laquelle la Confédération aurait concédé le monopole des billets de banque doit être administrée «avec le concours et sous le contrôle de la Confédération». L'article 63 de la loi sur la Banque nationale (LBN) précise la nature et l'étendue du concours et du contrôle de la Confédération. 56 Le Conseil national a rejeté, le 12 juin 1997, l'initiative parlementaire du groupe socialiste, portant le n° 96.439 n, intitulée Banque nationale. Obligation de rendre des comptes. 3528

Le nouvel article 39, 4e alinéa (troisième phrase), diffère de l'article 39, 2e alinéa, est., en ce sens qu'il ne mentionne que la participation de la Confédération à l'administration de la Banque nationale. A la compétence de contrôle, d'origine historique, se substitue le principe plus moderne de l'obligation, pour la BNS, de rendre compte à la Confédération et au public (cf. à ce sujet le en. 243 ci-dessus). Le fondement démocratique de la politique monétaire et de la gestion de la banque proprement dite est ainsi garanti. Défini en détail à l'article 63 LBN, le concours de la Confédération à l'administration de la Banque nationale comprend la compétence du Conseil fédéral en matière de nomination. Il appartient ainsi à ce dernier de nommer la majorité des membres du Conseil de banque ainsi que la direction de la

banque. L'approbation du rapport de gestion - pour ce qui concerne la gestion interne de la banque - et du compte annuel relève également de la participation de la Confédération, de même que l'approbation d'importants règlements d'ordre organisationnel. Ces droits de participation ont fait leurs preuves et garantissent le fondement démocratique nécessaire de l'administration de la Banque nationale. Dans le cadre de la révision de la loi sur la Banque nationale, il sera toutefois possible d'élaguer notablement l'énoncé des compétences de la Confédération en matière de participation, tel qu'il figure actuellement à l'article 63 LBN. Une fois le rattachement du franc à l'or supprimé, le Conseil fédéral n'aura plus à libérer la Banque nationale de l'obligation de rembourser les billets de banque, ni à fixer les limites de prix pour l'achat et la vente de l'or (art. 63, ch. 2, let. e, LBN). Il faut aussi le décharger de responsabilités réglées par des dispositions techniques portant sur l'accomplissement de tâches d'une banque centrale, telles que l'approbation de la valeur nominale des billets à émettre (art. 63, ch. 2, let. d, LBN). On pourra par ailleurs renoncer à mentionner explicitement la compétence de la Confédération d'approuver l'augmentation du capital social de la Banque nationale (art 63, ch. 1, LBN). Le montant du capital social de la BNS est en effet fixé légalement par l'article 63, chiffre 1, LBN, et tout changement à cet égard exige l'approbation des Chambres fédérales. Enfin, il faut aménager la participation de la Confédération concernant l'administration de manière à ne pas entraver l'autonomie budgétaire et financière de la BNS, ce qui devrait pouvoir se faire sans bouleversement notable des relations de la banque centrale avec les pouvoirs de l'Etat (Assemblée fédérale, Conseil fédéral, Tribunal fédéral)⁵⁷. 25 Les réserves monétaires de la banque centrale 251 Introduction La constitution (art. 39, 7e al., est.) définit deux types de réserves monétaires, «l'or et les avoirs à court terme», qui doivent couvrir les billets de banque émis. Comme indiqué précédemment (ch. 141), l'obligation de couvrir les billets en circulation n'est cependant plus nécessaire dans un régime monétaire moderne. D'une part, limiter la couverture à un seul élément des avoirs d'une banque centrale, soit aux billets de banque, n'a guère de sens. D'autre part, même une couverture de tous les avoirs de la Banque nationale (billets de banque et avoirs en comptes de virement) par des réserves monétaires (p. ex. or et devises) ne pourrait empêcher la banque centrale de créer trop de monnaie que si le taux de change de la monnaie était fixe. 57 Cf. Klauscr(notell), p. 440s. 3529

Dans un régime de changes variables, la Banque nationale peut en effet toujours créer de nouveaux francs en acquérant des avoirs en monnaies étrangères (devises) à court terme. En dépit du changement de la situation, il est apparu lors de la révision de la loi sur la BNS en 1978 qu'une grande partie de la population restait encore convaincue de la nécessité de garantir les billets de banque par une contre-valeur réelle. Le Conseil des Etats avait donc refusé à cette époque la proposition du Conseil fédéral de supprimer la couverture-or minimale (art. 19, 2e al., LBN)⁵⁸. Comme aujourd'hui encore la monnaie dépend de la confiance du public et que les réserves monétaires d'une banque centrale continuent de remplir des fonctions importantes, le Conseil fédéral avait préconisé, dans le cadre de la mise à jour de la constitution, que la BNS soit expressément tenue de constituer, à partir de ses revenus, des réserves monétaires suffisantes (cf. ch. 121.2). L'article 89, 3e alinéa, est., projet 96 formule une telle obligation (FF 19971 617). Cette norme constitutionnelle devrait, d'une part, asseoir la confiance dans la monnaie et, d'autre part, protéger la BNS de demandes exagérées quant à la distribution de son bénéfice⁵⁹. L'ouverture de l'économie suisse à l'étranger justifie également la nécessité, pour la BNS, de détenir des réserves monétaires suffisantes. On peut voir dans l'article 89, 3e alinéa, projet 96 une norme de détermination du bénéfice, s'inscrivant à côté d'une norme de répartition du bénéfice,

énoncée à l'article 89, 4e alinéa, projet 96 (attribution de deux tiers au moins du bénéfice net aux cantons). Toutefois, l'article 89, 3e alinéa, projet 96 paraît essentiellement orienté vers l'avenir, puisque la norme proposée se réfère davantage à la constitution (. . . tirée des revenus de la BNS) qu'à la détention de réserves monétaires suffisantes. Il faut donc réexaminer cette norme de manière critique, du point de vue de la conformité à son but, comme de celui de son caractère exhaustif.

252 Définition, fonction et montant approprié des réserves monétaires

252.1 Notion de réserves monétaires Par réserves monétaires, il faut comprendre ici les actifs d'une banque centrale qui peuvent être utilisés pour des paiements internationaux, c'est-à-dire qui peuvent être engagés dans le but d'influencer les taux de change ou dans un but de coopération monétaire internationale. Font partie des réserves monétaires: l'or, les devises, la position de réserve au FMI et les moyens de paiement internationaux. N'en font pas partie les actifs nationaux de la banque centrale, par exemple les titres nationaux.

252.2 Fonction des réserves monétaires Les agents économiques privés ont trois raisons principales de détenir de la monnaie, soit des motifs de transaction, de spéculation et de précaution. Les avoirs détenus à des fins de transaction le sont du fait que les encaissements et les paiements ne sont pas parfaitement synchronisés. En ce qui concerne le motif spéculatif, les anti- 58 BO E 1978 585 ss; BÖ N 1978 1731 s.; Schürmann, Commentaire NBG, art. 19, n° 12. 59 Cf. Klauscr Peter, Wie sichert der Staat die Geldwertstabilität? in «Problèmes actuels de droit économique», Mélanges en l'honneur du Professeur Charles-André Junod, Genève 1997, p. 208 s. 3530

cipations concernant le prix futur des biens financiers - et donc le rendement à terme de ces biens - jouent un grand rôle. Enfin, le motif de précaution est justifié par le fait que les prévisions sur le montant et la répartition temporelle des transactions comportent des risques. Par analogie, on peut identifier les fonctions des réserves monétaires détenues par la banque centrale: le motif concernant les transactions ne joue pas un grand rôle, car les banques centrales ne sont pas impliquées en général dans le commerce international. Mais c'est un motif qui peut expliquer en partie la part élevée du dollar dans les réserves monétaires de nombreux pays. Etant donné que les interventions sur le marché des devises se font essentiellement en dollars, la banque centrale devrait changer d'autres devises contre des dollars, ce qui entraînerait des coûts de transaction. Le motif de spéculation ne représente pas non plus une raison importante pour une banque centrale de détenir des réserves monétaires car il n'appartient pas aux banques centrales de participer aux spéculations portant sur les cours et les taux d'intérêt. En outre, des études empiriques montrent que le souci de rentabiliser les réserves monétaires joue un moins grand rôle dans les pays industrialisés que dans les pays en voie de transition ou de développement⁶⁰. Etant donné que la détention de réserves monétaires engendre des coûts, les efforts en vue d'en tirer un rendement convenable ont cependant augmenté ces dernières années, même dans les pays industrialisés, ce qui tend à accroître l'importance du souci spéculatif. La détention de réserves monétaires se justifie cependant essentiellement dans les mesures de précaution⁶¹. Les réserves monétaires servent à amortir et à surmonter d'éventuelles crises et contribuent ainsi à la stabilité. Elles sont nécessaires pour égaliser les déséquilibres temporaires de la balance des paiements, amortir les ajustements en cas de changement durable, aplanir des flux de capitaux imprévus et maintenir la confiance dans la monnaie. Elles contribuent ainsi à éviter des fluctuations des taux de change économiquement indésirables⁶². D'une manière très générale, elles servent à affermir la crédibilité de la monnaie et de la politique monétaire.

252.3 Montant approprié des réserves monétaires

252.31 Considérations historiques Avec les systèmes de change fixe, il est nécessaire de

maintenir des réserves monétaires d'un certain montant pour, le cas échéant, être en mesure de défendre le cours de la monnaie et le maintenir dans la fourchette voulue. Les systèmes de cours flottant, quant à eux, compensent automatiquement les déséquilibres de la balance des paiements et évitent les tentatives de spéculation visant à tester la solidité de la parité. Dans les systèmes monétaires à cours entièrement flexibles, les banques centrales n'ont aucun besoin de garder des réserves monétaires. Après 60 Bcn-Bassat Avraham, *The Optimal Composition of Foreign Exchange Reserves*, *Journal of Economics* 10 (1980), p. 285-295. 61 Landel-Mils J.M., *The Demand for International Reserves and Their Opportunity Costs*, *IMF Staff Papers*, vol. 36, n° 3, septembre 1989, p. 709 62 Cf. pour beaucoup d'autres: Lctho Taru, *The Level of a central Bank's International Reserves; Theory and Cross-Country Analysis*, *Bank of Finland Discussion Papers* 15/94, p. 10 ss, ou Hepperle Bastian, *Porfoliomanagement offizieller Währungsbehörden unter Währungsrisiko*, *Europäische Hochschulschriften*, Frankfurt a. Main, Berlin, Bern, New York, Paris, Wien 1982, p. 38 ss. 3531

l'effondrement du système des changes fixes de Bretton Woods, et le passage aux changes variables au début des années septante, on pouvait s'attendre à un recul considérable des besoins en réserves monétaires. Cela n'a cependant pas été le cas. En effet, certains pays industrialisés ont encore augmenté leurs réserves. On peut trouver plusieurs explications à cette augmentation: tout d'abord, il faut considérer que le système monétaire mondial actuel n'est pas un système de changes entièrement flexibles mais qu'il est limité par un grand nombre d'accords monétaires tels que le SME. Les banques centrales continuent donc de garder des réserves afin de pouvoir maintenir le taux de change dans les limites fixées par les accords. Un retour à un système général de taux de change fixes n'est d'ailleurs pas à exclure. Enfin, les taux de change sont devenus de plus en plus volatils depuis l'effondrement du système de Bretton Woods⁶³. C'est pourquoi les banques centrales continuent de détenir des réserves relativement élevées qui leur permettent d'influer sur le taux de change à court terme pour contrer les variations dont les effets seraient nuisibles à l'économie. En outre, le montant optimal des réserves monétaires dépend de l'utilité de celles-ci, d'une part, et des coûts qu'elles entraînent, d'autre part. L'utilité des réserves réside principalement dans la stabilisation des conditions monétaires. On peut considérer que les coûts correspondent à la différence entre les faibles produits des réserves liquides et les produits plus élevés d'autres placements. Les réserves d'or, quant à elles, ne produisent aucun intérêt. Or, les réserves en devises (qui rapportent des intérêts) étant de plus en plus importantes, les coûts d'opportunité occasionnés par les réserves monétaires ont en général baissé. Devant les revenus plus élevés découlant du transfert de plus en plus fréquent de l'or en devises, les réserves monétaires ont tendance à s'accroître au niveau mondial⁶⁴. 252.32

Détermination du montant des réserves monétaires II est difficile de définir théoriquement le volume de réserves monétaires nécessaires à une banque centrale pour remplir ses tâches sur le plan de la politique monétaire. En effet, comme le montrent les deux chapitres précédents, plusieurs facteurs entrent en jeu dans la détermination du montant optimal des réserves (particularités du pays, degré de développement, politique monétaire et motivations concernant la constitution de réserves). Il est par conséquent difficile d'établir une règle générale pour définir le volume optimal des réserves monétaires d'une banque centrale. Les réserves monétaires seront analysées ci-après sur la base de leurs fonctions principales, qui sont la prévention des crises par le renforcement de la confiance dans la monnaie nationale, la prévention des turbulences monétaires et la constitution d'une tirelire de secours pour des situations de crise. Il est largement admis que le volume des

réserves monétaires dépend principalement de la taille de l'économie et du degré d'interdépendance du pays concerné avec l'étranger⁶⁵. Ainsi, les petits pays entretenant des liens très étroits avec l'étranger disposent en général de réserves monétaires plus importantes par rapport à leur PIB que les grands pays. Le problème est de déterminer quel instrument de mesure peut être utilisé pour mesurer le degré d'ouverture d'une économie nationale. ⁶³ Cf. Roger Scott, *The Management of Foreign Exchange Rate Reserves*, BIS Economie Papers, juillet 1993, p. 16. ⁶⁴ Cf. Letho (note 62), p. 18. ⁶⁵ Voir: message relatif à la révision de la loi sur la Banque nationale, FF 1997 II 866. 3532

L'instrument de mesure le plus simple est le volume des importations et des exportations. Selon de nombreuses recommandations formulées dans le contexte des programmes du FMI, les réserves monétaires d'un pays devraient permettre de couvrir trois mois d'importation. Bien que cette règle constitue un point de départ pour le calcul du montant absolu des réserves, il convient de relativiser son application, en ce sens que, dans des circonstances normales, les pays industrialisés ayant un accès aisé aux marchés internationaux des capitaux pourraient sans problème financer ces importations en contractant un emprunt. Par conséquent, le FMI limite l'application de cette règle à certains pays en développement ou en voie de transition. Il a de plus renoncé à émettre des recommandations concernant le montant des réserves monétaires des pays industrialisés. Comme l'ont montré certaines études empiriques⁶⁶, une modification des flux de capitaux à court terme constitue, en tant que mesure de la variabilité de la balance des paiements, un bon indicateur du volume des réserves monétaires détenues par les banques centrales. Le montant net des engagements envers les pays étrangers peut également être considéré comme un indicateur du volume nécessaire des réserves monétaires. Ce chiffre est particulièrement important dans les cas où les banques centrales doivent maintenir le taux de change fixe face à des opérations spéculatives sur la monnaie. Pour la Suisse, place financière internationale, le montant des créances et des engagements à court terme des banques nationales par rapport à l'étranger constitue un facteur prépondérant (cf. ch. 257). Enfin, on se sert également de la part des importations dans le PIB, communément appelée propension à l'importation, comme élément d'évaluation du degré d'interdépendance de l'économie d'un pays avec l'étranger. Mis à part l'ouverture des marchés économiques, le montant des réserves monétaires dépend également de l'offre monétaire. Ceci s'explique par le fait que de nombreux pays renforcent la confiance dans la monnaie nationale en fixant un taux de couverture de la masse monétaire en circulation ou, plus généralement, en maintenant les réserves à un niveau aussi élevé que possible. Toutefois, l'expérience montre que la spéculation est plutôt déclenchée par une forte fluctuation des réserves dans le temps que par leur montant absolu. Certaines études indiquent de plus que les réserves monétaires dépendent du niveau de vie, mesuré en fonction du revenu du pays. Les pays riches sont ainsi plus enclins à conserver d'importantes réserves monétaires, du fait que le financement d'autres besoins est déjà mieux couvert qu'il ne l'est dans les pays pauvres. Bien que ces études mentionnent différents facteurs de détermination du volume des réserves monétaires, elles ne fournissent cependant aucune mesure exacte pour la détermination précise du montant de ces réserves. Dans de nombreux pays, le volume des réserves monétaires a été déterminé par les interventions effectuées sur les marchés. Si l'on veut définir un critère de détermination des réserves monétaires de la BNS, il paraît raisonnable de comparer, en se basant sur quelques-uns des indicateurs mentionnés, les réserves actuelles de la BNS avec celles que détiennent d'autres banques centrales: les pays dont les structures et le développement sont identiques au nôtre devraient en effet détenir un stock de réserves

similaire en prévision de la gestion d'une situation de crise. 66 Voir Roger (note 63) ou Lctho (note 62). Cf. également condense des études empiriques dans Bahmani-Oskooee Mohsen, Demand for International Reserves: Survey of Recent Empirical Studies, Applied Economies 1985, 17, p. 359 à 375. 3533

253 Composition des réserves monétaires actuelles de la BNS Les réserves monétaires de la BNS sont constituées par de l'or, des devises, la position de réserve au FMI et des moyens de paiement internationaux. A la fin du mois de décembre 1997, les réserves en devises atteignaient 53,3 milliards de francs, dont la majeure partie (près de 80%) était constituée d'investissements en dollars, 17 pour cent d'investissements en marks allemands et 3 pour cent de yens. Depuis 1981, les réserves d'or se montent à 2590 t; leur valeur est inscrite au bilan de la BNS, d'après le cours paritaire de 4595 francs le kilogramme, à 11,9 milliards de francs. La position de réserve au FMI se montait à 2,8 milliards de francs. Enfin, les moyens de paiement internationaux, constitués par des droits de tirages spéciaux du FMI et l'ECU, représentaient près de 0,5 milliard de francs à la fin de 1997. Composition des réserves monétaires de la BNS (Bilan à la fin de 1997; en millions de francs) Composition des réserves monétaires de la BNS (Bilan à la fin de 1997; en millions de francs) Position de resero au FMI 2765 La composition des réserves monétaires s'est considérablement modifiée lors des trente dernières années: alors que les réserves en devises n'atteignaient pas, avec 1 milliard de francs, 10 pour cent des réserves en or au milieu des années soixante, ce rapport a changé du tout au tout pendant les années qui ont suivi. Au début des années septante, l'importance des achats de dollars avant comme après l'effondrement du système de changes fixes de Bretton Woods a eu pour résultat une augmentation constante des réserves en dollars de la BNS jusqu'à la fin de 1976, où elles ont atteint 11,9 milliards de francs. Dans le même temps, la valeur comptable des réserves en or stagnait également à 11,9 milliards de francs. Les années suivan- 3534

tes, les réserves en devises ont continué d'augmenter et, à la fin de 1997, elles étaient environ quatre fois et demie plus élevées que les réserves en or estimées au cours paritaire. Si l'on calcule la valeur des réserves en or au prix du marché en décembre 1997 (soit 13 400 fr. le kg), la valeur des réserves en devises équivalait à une fois et demie celle des réserves en or. Les différentes composantes des réserves monétaires ainsi que leur fonction sont présentées dans les chapitres suivants. 254 Les réserves d'or de la BNS 254.1 Fonction actuelle de l'or en tant qu'actif d'une banque centrale La position de l'or dans le domaine de la politique monétaire a beaucoup évolué au cours des années. Au 19^e siècle, l'or était au coeur du système monétaire international: dans les pays où la monnaie or avait cours, les banques centrales devaient pouvoir convertir les billets de banque en or à un taux fixe - la parité-or — en tout temps. Les différentes monnaies, dont la valeur était déterminée par la parité-or, pouvaient ainsi s'échanger à un taux fixe sur le marché. Après la Première Guerre mondiale, la plus grande partie des banques centrales ont pu être libérées de l'obligation de convertibilité en or. La crise économique mondiale des années trente scella le destin de la monnaie or: à partir de 1931, de nombreux pays abandonnèrent l'étalon-or. Il fut cependant reconsidéré en 1944, lors de la Conférence de Bretton Woods, dans le cadre des discussions pour l'instauration d'un nouveau système monétaire international à taux de change fixes. Les pays fixèrent la valeur de leur monnaie par rapport au dollar, qui était lui-même convertible en or: la position du dollar en tant que monnaie de réserve mondiale devint ainsi prépondérante. Même après l'abandon de la convertibilité en or du dollar et l'effondrement du système de taux de change fixes au début des années septante, le rôle du dollar en tant

que monnaie de réserve fut renforcé alors que l'or perdait de l'importance sur le plan monétaire. Pourtant, la plupart des banques centrales ont conservé leurs réserves d'or. Aujourd'hui, la part de l'or dans les réserves monétaires des pays du G-10 et de l'Autriche atteint en moyenne 29 pour cent (cf. annexe 2), ce qui s'explique par les raisons suivantes. L'or, s'il a perdu ses fonctions monétaires, est toujours un moyen de réserve: contrairement aux monnaies étrangères, il est l'unique moyen de paiement international indépendant des Etats. En effet, les réserves d'or détenues par un pays ne peuvent être bloquées par décision des autorités et leur utilisation ne peut être limitée. Elles sont en quelque sorte «une réserve de dernier recours». Cette fonction pourrait bien renforcer à l'avenir l'importance de l'or par rapport au dollar. Une deuxième raison incite les banques centrales à détenir des réserves en or: la diversification de leur portefeuille. En principe, la marge de manoeuvre des banques centrales en ce qui concerne la diversification de leur portefeuille est beaucoup plus étroite que celle des investisseurs privés, car les banques doivent considérer les risques ainsi que les problèmes de garantie et de liquidités. L'or leur offre une possibilité de diversifier leur portefeuille, car il est difficile de le comparer avec d'autres investissements en capitaux. En effet, si, en temps normal, les réserves en or génèrent des coûts dus au maintien des stocks et au fait qu'elles ne produisent aucun intérêt, en temps de crise financière et d'instabilité, leur valeur augmente. La valeur 3535

de l'or effectue donc le mouvement inverse de la valeur des devises, ce qui en fait un précieux instrument de diversification pour les banques centrales. De plus, on remarque que la confiance en la solvabilité et dans la monnaie d'un pays se trouve renforcée lorsque l'on sait que l'Etat dispose de réserves d'or suffisantes comme moyen de paiement international à l'épreuve des crises. Même si, objectivement, ce sont les performances économiques d'un pays qui déterminent une monnaie forte plutôt que le montant de ses réserves en or, émotionnellement, la disponibilité des stocks d'or aide à consolider la crédibilité de la politique monétaire; en effet, l'or étant toujours dans la conscience populaire une valeur sûre (cf. ch. 251), une certaine couverture-or même en l'absence d'un taux de couverture officiel - renforce la confiance dans la monnaie nationale. Enfin, le fait de détenir des réserves d'or suffisantes pourrait ouvrir à la Suisse les portes de l'adhésion au Système monétaire européen. L'article 30 du Protocole sur les statuts du Système européen de banques centrales et la Banque centrale européenne prévoit que la future Banque centrale européenne sera dotée par les banques centrales nationales d'avoirs de réserves monétaires autres que les monnaies des Etats membres, d'ECU, de positions de réserve auprès du FMI et de DTS jusqu'à concurrence d'un montant équivalent à 50 milliards d'ECU. Ce montant pourra être augmenté ultérieurement sur décision du conseil des gouverneurs de la BCE. On peut donc penser que l'or jouera lui aussi, parallèlement au dollar, un rôle dans la constitution des réserves de la BCE.

254.2 Evolution des réserves d'or des banques centrales des pays du G-10 et de l'Autriche

Bien que l'importance de l'or soit limitée sur le plan monétaire, la plupart des banques centrales des pays du G-10 et celle de l'Autriche n'ont pas renoncé à maintenir des réserves d'or. Les USA, le Canada, la Belgique et les Pays-Bas continuent à vendre de l'or. L'estimation des réserves d'or se fait toutefois différemment d'un pays à l'autre. Ainsi, alors que les USA, le Canada, le Japon, l'Allemagne, la Suède, l'Autriche et la Suisse évaluent leurs réserves sur la base d'un cours fixe, les autres pays du G-10 utilisent des taux proches du prix du marché. Cependant, la fluctuation du prix de l'or n'influe pas sur les bénéfices enregistrés par les banques centrales dans les pays étudiés. Les pays et les banques centrales dont les estimations se basent sur des prix historiquement bas ou sur le prix d'acquisition ont des réserves latentes élevées et ne sont pas touchés par les

fluctuations du marché. Les pays dont les estimations sont basées sur le prix du marché compensent les fluctuations du prix de l'or en maintenant un compte de réserve inscrit au passif du bilan. Ce compte de réserve est ouvert au moment de la réévaluation des réserves à un prix proche de celui du marché, étant donné que le bénéfice comptable de la réévaluation n'est ni transformé en liquidités, ni payé. On ne fait que rajouter un poste au bilan. Bien qu'il existe différentes méthodes d'évaluation des réserves d'or, il est nécessaire de pouvoir procéder à des comparaisons. C'est pourquoi, dans les paragraphes suivants, les réserves en or seront estimées en tonnes ou au prix moyen du marché pour l'année 1997 (328 dollars par once d'or fin). Comme on peut le constater dans l'annexe 2, ce sont les USA qui possèdent, de loin, les plus grandes réserves d'or, soit 8000 t. L'Allemagne arrive en deuxième position, avec 2960 t. Viennent ensuite les pays qui détiennent plus de 2000 t: la Suisse 3536

(2590 t), la France (2547 t) et l'Italie (2074 t). Le Canada arrive en dernière position avec les réserves les plus faibles, soit 96 t. Si l'on considère les réserves d'or par rapport au produit intérieur brut en tant qu'échelle de mesure de l'importance d'un pays, le classement est quelque peu différent: dans ce cas-là, c'est la Suisse qui détient les plus importantes réserves d'or par rapport au PIB, la proportion étant de 11 pour cent. Pour les autres pays du G-10, y compris l'Autriche, ce pourcentage est compris dans une fourchette allant de 2,6 pour cent (Pays-Bas) à 0,2 pour cent (Japon, Canada). Le montant des réserves d'or n'est toutefois pas déterminé uniquement par l'importance d'un pays. L'ouverture de l'économie sur l'extérieur est un autre instrument de mesure (cf. ch. 252.32). Si l'on compare les réserves d'or par rapport aux importations annuelles, la Suisse arrive de nouveau en tête avec 40 pour cent. Viennent ensuite l'Italie, la France et les USA avec plus de 10 pour cent, suivis par l'Allemagne avec un peu moins de 8 pour cent. Les Pays-Bas (5,6%), l'Autriche (4,4%), la Belgique (3,3%) et la Suède (2,6%), qui ont le même niveau de développement et le même degré d'intégration dans l'économie mondiale que la Suisse, détiennent pourtant des réserves d'or sensiblement moindres par rapport à leurs importations. Enfin, si l'on considère les réserves d'or par rapport à la circulation des billets ou d'un agrégat monétaire plus large (comprenant les billets, les placements facilement négociables, les dépôts à terme, d'épargne et en monnaie étrangère), la Suisse est de nouveau au premier rang avec une couverture-or des billets en circulation de plus de 120 pour cent, et de 7,5 pour cent de l'agrégat plus largement défini. Dans des pays comme l'Autriche, la Belgique, les Pays-Bas et la Suède, avec lesquels on peut effectuer une comparaison, la couverture-or des billets en circulation se situe entre 1,4 et 2,9 pour cent. 255 Les réserves de devises de la BNS 255.1 Réserves de devises couvertes et réserves de devises non couvertes La BNS détient des réserves de devises couvertes et des réserves de devises non couvertes. Les réserves non couvertes se composent de placements en monnaies étrangères, qui sont soumis au risque de change. Par contre, les réserves de devises couvertes contre ce risque, détenues par la BNS sous la forme de swaps de liquidité dénommés en dollars, ont déjà été vendues à terme. En fait, de telles devises assurées contre le risque de change correspondent à des placements en francs suisses et produisent le même rendement que des actifs correspondants en francs suisses. A la fin de 1997, parmi les 53,3 milliards de réserves de devises de la BNS, des placements en dollars d'une valeur de 12,4 milliards de francs étaient couverts sur le marché à terme. La distinction entre des réserves de devises couvertes et celles qui ne le sont pas a son importance, car ces deux types de réserves remplissent des tâches différentes en matière de politique monétaire et de stabilité de la

monnaie. Les réserves non couvertes permettent à la BNS d'intervenir sur le marché des devises en cas de turbulences en matière de taux de change et de veiller à maintenir une situation monétaire ordonnée. La BNS utilise par contre les réserves de devises couvertes comme instrument pour gérer la monnaie centrale. Comme nous l'avons mentionné 3537 plus haut, les réserves de devises couvertes ont déjà été vendues sur le marché à terme, et des interventions avec ces réserves ne seraient pas crédibles. Pour cette raison, la BNS et d'autres banques centrales détiennent sous une forme non couverte les réserves de devises dont elles ont besoin pour des interventions⁶⁷. 255.2 Les réserves de devises couvertes comme instrument de gestion de la monnaie centrale La BNS détient ses réserves de devises couvertes sous forme de swaps de liquidité, libellés en dollars. Les swaps de liquidité en dollars jouent un rôle important pour gérer la monnaie centrale, car la Suisse dispose d'un marché bien développé pour cet instrument. Le volume des réserves de devises couvertes que souhaite détenir la BNS est fonction des besoins en matière de gestion de la monnaie centrale. Le volume actuel de devises couvertes devrait suffire pour assurer une gestion efficace de la monnaie centrale. Selon les prévisions de la BNS, la monnaie centrale devrait progresser à long terme à un rythme d'environ un pour cent par année, de sorte que le volume des réserves de devises couvertes devrait également avoir tendance à augmenter légèrement. Depuis l'entrée en vigueur, le 1er novembre 1997, de la révision partielle de la loi sur la Banque nationale, les opérations de pension ont été incluses comme instrument de la BNS en tant que type autonome d'opération à marché ouvert. La BNS peut donc avoir davantage recours à des opérations de pension sur titres avec des obligations indigènes pour gérer la monnaie centrale. Pour cette raison, le montant des créances comptables et des titres indigènes devrait augmenter par rapport aux réserves de devises couvertes. Le montant total des réserves de devises couvertes, des créances comptables et des titres indigènes se développera cependant dans la même proportion que la monnaie centrale. Une augmentation supplémentaire du montant total n'est pas nécessaire pour gérer la monnaie centrale. 255.3 Les réserves de devises non couvertes comme vraies réserves monétaires Personne ne conteste le fait qu'un petit pays qui, comme la Suisse, est étroitement lié à l'économie mondiale et doté d'une importante place financière internationale devrait disposer d'un volume suffisant de réserves de devises non couvertes. Le volume d'intervention et donc le besoin en réserves de devises non couvertes dépend avant tout de la taille de l'économie et de ses liens avec l'étranger (cf. ch. 252.32 ci-dessus). Selon des études scientifiques, le besoin en réserves de devises non couvertes s'accroît en fonction du développement du commerce extérieur et des flux de capitaux. Comme le commerce extérieur et les flux de capitaux ont tendance à progresser plus rapidement que le produit national brut nominal, la BNS applique la règle empirique suivante: les réserves de devises non couvertes devraient croître au moins au même rythme que le produit national brut nominal. Comme point de départ pour le calcul de la croissance souhaitée, la BNS a choisi le montant de ses provisions fin 1990. Cette approche apparaît comme raisonnable, car à cette époque, ⁶⁷ Une description détaillée de la différence entre les placements en devises couverts et non couverts se trouve dans le message relatif à la révision de la loi sur la Banque nationale, FF 1997 II 866. 3538

les réserves de devises de la BNS se trouvaient à un niveau adéquat par rapport à d'autres petits pays européens (Pays-Bas, Belgique, Suède et Autriche)⁶⁸. 255.4 Les réserves de devises non couvertes de la BNS, en comparaison internationale Si l'on compare les réserves de devises des différents pays du G-10 et de l'Autriche (annexe 3), on constate de

très fortes différences entre les montants des réserves exprimés en chiffres absolus. Avec 223 milliards de dollars, le Japon détient de loin les réserves de devises les plus importantes. Le montant le plus faible se trouve en Suède: 8,6 milliards de dollars. La Suisse, avec 28,3 milliards de dollars, détient à peu près autant de réserves de devises non couvertes que l'Angleterre (25,5 mrd de \$). Dans ce cas également, une comparaison des réserves de devises exprimées en pourcentage du produit intérieur brut donne des résultats plus significatifs que les chiffres absolus: on constate nettement que les petits pays détiennent des réserves plus élevées par rapport au produit intérieur brut que les pays plus importants. Ainsi, le montant des réserves de devises en Suisse et en Autriche correspond à dix pour cent du produit intérieur brut. Aux Pays-Bas et en Belgique, il est de 5 pour cent, et en Suède, il représente à peine 4 pour cent. En comparaison, l'Allemagne ne détient des réserves de devises que pour un montant de 2,5 pour cent, la France pour un montant de 1 pour cent, les Etats-Unis ne disposant, eux, que d'un volume correspondant à moins de 0,5 pour cent du produit intérieur brut. Si l'on fait une comparaison par rapport aux importations, c'est de nouveau le Japon qui détient, avec plus de 70 pour cent, la part la plus importante de réserves de devises. A la deuxième place on trouve la Suisse, avec des réserves correspondant à plus de 40 pour cent des importations, suivie par l'Autriche avec 34 pour cent. La Suède détient, elle, des réserves de devises correspondant à 15 pour cent de ses importations. Aux Pays-Bas, la proportion passe à 12 pour cent et en Belgique à 8 pour cent des importations. Les Etats-Unis ont des réserves encore plus modestes, de moins de 4 pour cent par rapport à leurs importations. Si l'on examine enfin les réserves de devises par rapport à un agrégat monétaire large (cf. ch. 254.2 ci-dessus), on constate que cette masse monétaire au sens large est le mieux couverte en Autriche, avec des réserves de devises de près de 11 pour cent. Le taux de couverture le plus bas, moins d'un pour cent, se trouve aux Etats-Unis. En Suisse, cette masse monétaire est couverte à raison de 7,7 pour cent par des devises. Ce taux de couverture est moins élevé qu'en Suède (8,3%), mais légèrement plus élevé qu'en Belgique (6,4%) et aux Pays-Bas (6,0%).

255.5 Les effets de l'Union monétaire européenne sur les portefeuilles de devises des banques centrales L'introduction de l'Union monétaire européenne (UME) et la création de la nouvelle monnaie unique, l'«euro», au cœur de l'Europe aura des effets sur le volume des réserves de devises des banques centrales des futurs participants. Cependant, il est difficile d'évaluer dans quelle mesure l'euro fera varier les portefeuilles des réserves de pays tiers. 68 Cf. le rapport du groupe de travail DFF/BNS «Politique de placement et distribution des bénéfices de la Banque nationale suisse» du 18 novembre 1996, p. 6 ss. 3539

Les réserves de devises des banques centrales des pays membres de l'UEM auront tendance à diminuer, car tous les participants actuels à l'UEM détiennent des montants relativement élevés en DM. Avec le passage vers une monnaie unique, tous les placements en devises que les banques centrales des pays membres détiennent entre elles deviendront des actifs domestiques. En même temps, le besoin en réserves de devises va cependant diminuer, car l'UEM forme un espace économique clos d'une certaine importance. Il est difficile d'évaluer si l'euro deviendra une monnaie de réserve internationale importante; cette évolution dépendra de différents facteurs. D'une part, l'étendue du futur espace monétaire ainsi que la part à la production et au commerce mondial des économies qui y participeront sont des éléments favorables pour un développement de l'euro vers une monnaie de réserve mondiale importante qui, dans cette fonction, fera concurrence au dollar. D'autre part, l'attrait du dollar repose en grande partie sur l'importance, la capacité et la liquidité des marchés américains des capitaux. Le manque, jusqu'ici, de capacités et de liquidités des

euromarchés indique plutôt que le dollar pourra d'abord maintenir sa position dominante. La confiance dans la stabilité de la valeur d'une monnaie est elle aussi un facteur important. Pour l'euro, cette confiance devra d'abord être gagnée et dépendra fortement de l'organisation de PUEM et de la politique monétaire de la future Banque centrale européenne. La rapidité avec laquelle l'euro gagnera en importance dépendra également dans une large mesure de la détermination de la BCE d'encourager l'euro en tant que monnaie internationale. 256 La position de réserve au FMI et les moyens de paiement internationaux (DTS et ECU) Outre les réserves d'or et de devises, on compte également parmi les réserves monétaires de la BNS la position de réserve au FMI, les droits de tirage spéciaux (DTS) et les avoirs en ECU. Avec un montant de 3,2 milliards de francs au total, ces valeurs représentent toutefois moins de 5 pour cent des réserves de devises figurant au bilan de la BNS. La position de réserve au FMI, qui résulte de la différence entre la part au capital (quota) de la Suisse auprès du Fonds monétaire et les avoirs en francs suisses du FMI, n'est en principe pas disponible pour des interventions sur les marchés des changes. En cas de difficultés au niveau de la balance des paiements, la BNS pourrait toutefois, en tout temps et sans devoir fournir de justification, avoir recours à la position de réserve. Actuellement cependant, seuls les pays en développement et en transition utilisent cette possibilité. Les pays industrialisés renforcent en revanche leur influence auprès du fonds par la reprise de positions de créanciers. Cette politique a été l'un des arguments qui ont permis à la Suisse d'entrer au Conseil exécutif du FMI. Fin 1996, la position de réserve auprès du FMI était de 2,8 milliards de francs environ. Les DTS sont des moyens de réserve émis par le FMI, qui sont attribués aux pays membres en fonction de leurs quotas. Comme les DTS se composent des cinq monnaies fortes les plus importantes, ces réserves offrent une assurance particulièrement efficace contre des fluctuations des monnaies. Cependant, il n'est pas possible de les acquérir sur le marché, ni de les utiliser directement pour des interventions sur les marchés des changes. Fin 1997, la BNS détenait des DTS pour un montant de 350 millions de francs environ. 3540

Parmi les moyens de paiement internationaux, on compte également les avoirs en ECU qui ont été acquis par des opérations de swap et qui sont placés à court terme auprès de l'Institut monétaire européen. Jusqu'à présent, cet ECU «officiel» ne joue cependant qu'un rôle mineur en tant que monnaie de réserve internationale. Depuis 1985, les banques centrales d'Etats qui ne font pas partie du système monétaire européen (SME) peuvent détenir des avoirs officiels en ECU, pour autant qu'elles aient le statut d'«other holder». Comme l'utilisation de l'ECU officiel est toutefois fortement restreinte pour les «other holders», les pays tiers ne placent qu'une faible partie de leurs réserves de devises en ECU. Mais ces placements leur permettent de manifester leur intérêt pour le SME et les préparatifs en vue de l'UME. La BNS a obtenu le statut d'«other holder» pour l'ECU en janvier 1989. Fin 1997, elle détenait un montant de 102 millions de francs en ECU. Avec l'entrée en vigueur de l'UME, l'ECU officiel cessera d'exister. Ainsi, le niveau de la position de réserve au FMI et des moyens de paiement internationaux est déterminé par des facteurs externes. Il découle des besoins de la coopération internationale en matière de monnaies et ne peut être planifié à l'avance. Il n'est par conséquent pas nécessaire de débattre du montant souhaité de cet élément des réserves de devises. 257 Le volume futur des réserves de devises de la BNS 257.1 Remarques générales Comme nous l'avons exposé (ch. 252.3 et 255.3), le volume des réserves de devises nécessaire pour mener une politique monétaire dépend principalement de la taille de l'économie et de ses liens avec l'étranger. On peut en déduire comme règle générale que les réserves de devises devraient se développer dans la

même proportion au moins que le produit national brut nominal. La stratégie de répartition des bénéfices que la BNS a élaborée avec le Conseil fédéral au début de 1992 était basée sur cette règle (cf. le ch. 262.2 ci-après). Cette stratégie permet à la BNS d'augmenter ses réserves de devises non couvertes en harmonie avec la croissance du produit national brut nominal. La règle concernant l'augmentation convenue avec le Conseil fédéral n'a toutefois un sens que si l'on admet qu'au début des années nonante, lorsque la stratégie actuelle de répartition des bénéfices est entrée en vigueur, les réserves de devises se trouvaient à un niveau de départ adéquat par rapport à la politique monétaire. La détermination d'un niveau de départ approprié des réserves de devises se heurte à plusieurs difficultés. Dans le cadre des dispositions constitutionnelles actuelles sur la monnaie, la BNS ne dispose normalement que des réserves de devises non couvertes pour intervenir sur le marché. Ce n'est qu'avec une nouvelle réglementation des dispositions constitutionnelles sur la monnaie que la BNS pourra, si nécessaire, vendre des réserves d'or contre des devises et les utiliser à des fins d'intervention. Comme nous l'avons exposé sous chiffre 255.3, les réserves de devises non couvertes de la BNS fin 1990 étaient, en comparaison avec d'autres petits pays européens, à un niveau adéquat du point de vue de la politique monétaire. L'annexe 3 montre que - par rapport au produit national brut - la BNS détient actuellement des réserves de devises non couvertes plus élevées que celles dont disposent les autorités monétaires d'autres petits pays européens. En faisant une telle comparaison, il faut toutefois tenir compte du fait qu'à la fin de 1997, les réserves de 3541

devises non couvertes de la BNS étaient particulièrement importantes. Il s'agit d'une conséquence de la stratégie actuelle de répartition des bénéfices. La BNS utilise une partie de ses bénéfices pour augmenter les réserves de devises non couvertes dans la proportion convenue. Pour ce faire, elle constitue des provisions. Si les provisions effectives dépassent le niveau visé par la BNS, la différence est en principe disponible et peut être versée à la Confédération et aux cantons. Une limite supérieure de 600 millions de francs par année a cependant été fixée pour la distribution (ch. 262.2). C'est la raison pour laquelle les provisions effectives peuvent dépasser provisoirement le niveau souhaité. A la fin de 1997, les provisions dépassaient (avant la répartition du bénéfice) de quelque 9,7 milliards de francs le niveau visé. Il conviendra de tenir compte de ce fait à l'heure des prévisions de bénéfice en vue de la nouvelle procédure de répartition du bénéfice de la BNS (cf. ch. 262.2 ci-après). Si la BNS versait les provisions excédentaires, les réserves de devises non couvertes se trouveraient à un niveau moins élevé et ne représenteraient plus que 8,6 pour cent du produit intérieur brut. Elles resteraient pourtant plus importantes que celles de la Suède, mais sensiblement inférieures à celles de l'Autriche. La BNS ne dispose donc pas de réserves de devises non couvertes particulièrement élevées. Cependant, les réserves d'or, très bien fournies, se situent hors du cadre habituel (annexe 2). Avec la révision des dispositions constitutionnelles sur la monnaie, l'encaisse-or de la BNS retrouve sa fonction de réserve de devises librement disponible. Reste donc à savoir si la BNS a besoin d'un encaisse-or de près de 2600 t pour remplir son mandat de politique monétaire. Il est compréhensible que cette question ait été laissée de côté lors de la définition de la stratégie de répartition des bénéfices de la BNS.

257.2 Nécessité de réserves de devises supplémentaires

Il existe des raisons plausibles pour que la BNS ne se contente pas de détenir des réserves de devises d'un montant comparable à celles des banques centrales d'autres places économiques similaires, ouvertes sur les échanges extérieurs. La Suisse dispose d'une place financière internationale importante, qui joue un rôle dominant, en particulier dans la gestion de fortune. Des places financières bien cotées sur le plan

international ont besoin d'une banque centrale forte, qui dispose d'importantes réserves de devises. Jusqu'à présent, c'était l'encaisse-or - toutefois immobilisée - de la BNS qui fournissait des réserves généreuses en comparaison de celles des autres pays. Si la BNS peut de nouveau utiliser son encaisse-or à des fins de politique monétaire, il faut examiner la question du volume de réserves de devises non couvertes - or inclus - dont la BNS devrait disposer pour continuer de remplir son mandat efficacement. Comme nous l'avons déjà démontré, les réserves de devises non couvertes de la BNS se situent à un niveau confortable. Il suffit donc de déterminer le besoin supplémentaire en réserves monétaires que la BNS devrait détenir en plus de ses réserves de devises non couvertes. Ces réserves supplémentaires, actuellement sous forme d'or, contribueraient à assurer la stabilité de la place financière suisse. Cependant, la BNS serait désormais libre de modifier la composition de ses réserves monétaires à son gré et de convertir une partie de son encaisse-or en devises non couvertes. La nécessité de réserves de devises supplémentaires découle du fait que les places financières internationales - tout comme les systèmes bancaires nationaux - opèrent

des transformations d'échéances dans une modeste mesure. Les banques actives sur les places financières internationales acceptent des fonds à court terme de la part d'étrangers et les prêtent à plus long terme à des étrangers également. Elles créent ainsi des liquidités pour les investisseurs étrangers⁶⁹. La création de liquidités implique un risque considérable pour les banques. Si les clients des banques retirent leurs dépôts sans prévenir, ces dernières doivent disposer d'actifs liquides en quantité suffisante pour garantir leur solvabilité. Les banques qui gèrent leurs risques de manière responsable devraient pouvoir éviter des problèmes de liquidité, au moins dans des conditions normales. Toutefois, en cas de crise financière internationale, la création de liquidités pourrait être lourde de conséquences pour les banques, en particulier si les investisseurs étrangers retirent massivement leurs dépôts. En cas de ruée sur les banques domestiques, il serait effectivement possible que des banques en principe saines soient acculées à un manque de liquidités. Il est cependant hors de question que la banque centrale sauve des banques insolvables. Même s'il n'existe pas d'obligation de soutien, l'existence même d'une banque centrale forte dotée de réserves de devises confortables contribue à renforcer la confiance des investisseurs étrangers dans les banques domestiques. La stabilité du système financier de toute la Suisse s'en trouve elle aussi renforcée. Le tableau suivant donne des indications au sujet des dettes et des créances à court terme des banques suisses envers des étrangers⁷⁰. Les chiffres y figurant se réfèrent aux banques en tant qu'entreprises, c'est-à-dire qu'ils incluent les créances et les engagements envers des étrangers auprès de succursales étrangères non indépendantes du point de vue juridique. Créances et dettes de banques suisses envers l'étranger (à vue et à terme jusqu'à 90 jours) Fin 1996 (en milliards de francs)

	Créances	Dettes	Résultant de papiers monétaires
Envers des banques	218	197	24
Envers des clients	190	190	0
Total	411	256	24

Ce tableau démontre nettement l'ampleur de la transformation des échéances: les engagements à court terme envers l'étranger dépassaient les créances correspondantes de 155 milliards de francs fin 1996. Au début des années huilante, les engagements nets étaient de 70 milliards de francs et représentaient donc moins de la moitié du chiffre de 1996. Il faut toutefois user de prudence pour interpréter ce tableau. Les banques ont en effet à leur actif d'autres créances que l'on peut considérer comme liquides. En font partie les créances à court terme envers des clients étrangers et les

⁶⁹ Despres, E., Kindlberger, C.P., et Salant, W.S. (The Dollar and World Liquidity: a Minority View, The Brookings Institution, Reprint No. 115, 1966) ont déjà

décrit, dans les années soixante, le rôle que joue la place financière américaine en tant que source internationale de liquidités. A l'origine, leur article a été public dans l'"Economisé 70 Cf. Banque Nationale Suisse, Les banques suisses, 1996, tableaux 24.0 et 24.1, ainsi que des données non publiées de la BNS. 3543

positions de titres étrangers. Il n'est toutefois pas certain que ces deux postes puissent être liquidés sans grandes difficultés en cas de ruée sur les banques suisses. Les créances envers des clients — même les créances à court terme - sont probablement en grande partie peu liquides. Selon les banques, les positions de titres servent à couvrir dans une large mesure des positions ouvertes d'instruments dérivés. Les risques qu'encourent les banques en raison de leurs opérations avec des instruments dérivés sont difficiles à chiffrer et ne figurent donc pas dans ce tableau. Les réserves de devises non couvertes détenues par la BNS fin 1996 n'auraient pas été suffisantes pour couvrir les engagements nets à court terme des banques suisses envers l'étranger, même si l'on avait évalué l'encaisse-or au prix du marché. Aux engagements nets à court terme des banques, s'élevant à 155 milliards de francs, on aurait pu opposer, fin 1996, des réserves de devises non couvertes et évaluées au cours du marché, d'un montant de 78 milliards de francs. Bien entendu, le rôle de la BNS n'est pas et ne doit pas être de détenir des réserves de devises couvrant entièrement le montant des engagements nets à court terme des banques envers l'étranger. Du point de vue de la BNS, des réserves de devises supplémentaires de 10 milliards de francs environ, soit quelque 7 pour cent des engagements nets des banques envers l'étranger, et qui s'ajouteraient aux réserves de devises non couvertes, seraient suffisantes pour contribuer efficacement à la stabilité de la place financière suisse. Le fait que la Suisse ne fasse pas partie de l'Union européenne plaide également pour que la BNS détienne des réserves monétaires largement dotées par rapport à celles d'autres pays européens: au début de 1999 en effet, la Suisse n'introduira pas la monnaie unique prévue, l'euro, mais elle continuera à mener une politique monétaire autonome. Contrairement aux banques centrales des pays membres de l'Union européenne, la BNS ne peut pas compter sur un soutien automatique de ses collègues étrangères en cas de crises financières et d'autres turbulences. Elle ne peut donc compter que sur ses propres moyens. Si elle veut rester crédible en tant que banque centrale pouvant faire face à des crises, elle doit détenir des réserves de devises d'un montant qui soit adapté aux liens étroits de l'économie suisse avec l'étranger et qui tienne en particulier compte de l'importance de la place financière suisse.

257.3 Montant et utilisation des réserves d'or

257.31 Réserves d'or nécessaires à des fins de politique monétaire II ressort du chiffre 257.2 que la BNS doit disposer, à des fins de politique monétaire, de réserves monétaires supplémentaires d'un montant de quelque 10 milliards de francs, s'ajoutant aux réserves de devises. Ces réserves supplémentaires seront dans un premier temps conservées en or. Après l'abandon du rattachement du franc à l'or, la question de la composition exacte des réserves d'or et de devises, de même que l'évaluation des réserves d'or relèveront du domaine de compétence exclusif de la Banque nationale. Afin de tenir compte du fait qu'une grande partie de la population attache toujours une importance particulière aux réserves d'or de la Banque nationale, le nouvel article 39, 5^e alinéa, est. précise qu'une partie des réserves monétaires doit être maintenue sous forme d'or. En raison des incertitudes quant au prix de l'or, la Banque nationale devra évaluer ses réserves d'or avec prudence. En décembre 1997, le prix de l'or était de 13 400 francs le kilogramme. En l'évaluant à environ 60 pour cent du prix du marché, soit à 8000 francs le kilogramme, une quantité d'or de 1300 t représenterait des réserves 3544

monétaires supplémentaires d'un montant de 10,4 milliards de francs. La BNS maintiendrait des réserves d'or relativement généreuses et contribuerait ainsi à la sécurité de la place financière suisse. La responsabilité principale de gestion des risques découlant des opérations bancaires resterait cependant du ressort des institutions bancaires elles-mêmes. Les réserves de devises non couvertes de la BNS garantiraient par ailleurs les besoins découlant, d'une manière générale, des rapports étroits de la Suisse avec l'étranger et tiendraient compte du fait que la Suisse fait cavalier seul en Europe. L'augmentation des réserves de devises convenue dans le cadre de la stratégie de répartition des bénéfices garantirait que la BNS soit, à l'avenir également, en mesure de remplir efficacement son mandat sur le plan de la politique monétaire (cf. ch. 262.2 et 263 ci-après).

257.32 Réserves monétaires non utilisées pour la politique monétaire

A la suite de l'abandon du rattachement du franc à l'or, la BNS détiendra des réserves monétaires plus élevées que ce dont elle a besoin pour remplir son mandat quant à la politique monétaire. Il deviendra donc possible d'employer à d'autres fins la moitié environ de ses réserves d'or (cf. ch. 257 ci-dessus). Une question fondamentale se pose dès lors, à savoir si ces réserves non utilisées à des fins de politique monétaire doivent rester propriété de la BNS ou être exclues du bilan de cette dernière. De l'avis du Conseil fédéral, il ne convient d'exclure du bilan de la BNS que l'équivalent de 7 milliards de francs destinés à la Fondation Suisse solidaire. L'acte législatif requis pour ce transfert ne doit cependant pas être créé dans le cadre de la présente révision des dispositions constitutionnelles sur la monnaie, mais ultérieurement, par exemple dans le cadre d'une loi fédérale sur la Fondation. C'est là la meilleure manière de dissocier les deux projets (réforme des dispositions constitutionnelles sur la monnaie, d'une part, et Fondation Suisse solidaire, de l'autre). La réforme des dispositions constitutionnelles sur la monnaie a pour objet principal d'abolir la convertibilité en or du franc, qui est périmée, et de mettre ainsi fin à l'immobilisation actuelle des réserves d'or de la BNS. La décision quant à l'exclusion éventuelle d'une partie de ces réserves du bilan de la BNS et à leur emploi sera prise ultérieurement. La réforme des dispositions constitutionnelles sur la monnaie et la création de la Fondation (financement compris) sont en effet deux projets distincts, qui doivent être traités séparément. Le seul lien entre les deux est le fait que la démonétisation légale de l'or est la condition indispensable pour verser une partie des réserves excédentaires d'or de la BNS à la Fondation. Les autres réserves d'or non requises pour la politique monétaire doivent rester propriété de la BNS et être converties en actifs producteurs de revenus. Les recettes découlant de la gestion de ces avoirs seront versées pour deux tiers aux cantons et pour un tiers à la Confédération, conformément à la clé de répartition actuelle et indépendamment de toute affectation spéciale. La raison de cette proposition est d'empêcher qu'à la suite de l'abrogation de la couverture-or du franc ne surgissent une multitude de demandes exigeant le versement répété des bénéfices pour financer tel ou tel projet. L'or constitue un patrimoine national accumulé sur une longue période. Actuellement, seule une petite partie de cette fortune peut être engagée sous forme de prêts en or («gold lending»). A l'avenir, la gestion active de cette fortune rapportera davantage à la BNS. Les 3545

rendements qui en résultent seront répartis entre la Confédération et les cantons, dans le cadre de la distribution ordinaire du bénéfice de la BNS. En laissant en main de la Banque nationale les réserves qui ne seront pas attribuées à la Fondation Suisse solidaire et en n'en distribuant que le produit, on s'assure que la fortune dont la BNS n'a plus besoin pour conduire sa politique monétaire reste intacte. Le nouvel article 39, 5e alinéa (première phrase), est compatible avec cette solution: l'obligation faite à la Banque nationale de

maintenir et d'alimenter les réserves monétaires nécessaires pour remplir sa mission n'exclut pas que la BNS détienne d'autres réserves, pouvant être considérées comme patrimoine national. La fortune obtenue à partir des réserves d'or non utilisées à des fins de politique monétaire doit être gérée en appliquant les principes de l'analyse moderne du portefeuille. La BNS devra confier cette tâche à des gérants de fortune externes, qui assureront une gestion conforme à des directives générales, applicables à long terme. Il convient de renoncer à ce que la BNS gère elle-même ces avoirs, car cette activité la gênerait dans sa tâche principale, qui est de conduire la politique monétaire. Une combinaison entre les activités en matière de placements et la tâche principale de la BNS pourrait en effet déboucher sur des conflits. Plus précisément, face aux autres gérants de fortune, la BNS disposerait d'une avance au niveau de l'information concernant les taux d'intérêts domestiques. Elle pourrait utiliser cet avantage pour déterminer la «duration» de son portefeuille de placements domestiques à rendement fixe. Si elle essayait de tirer profit de cette avance au niveau de l'information, les autres acteurs sur le marché suivraient vraisemblablement de très près la politique de placement, dans l'espoir de pouvoir en déduire les prévisions de la BNS en matière de taux d'intérêt. Dans tous les cas, un avantage de la BNS au niveau de l'information pourrait fausser la concurrence dans le secteur de la gestion de fortune. Une grande partie de la fortune non utilisée à des fins de politique monétaire devrait par ailleurs être placée en actions afin qu'elle produise un rendement convenable. En tant que banque centrale de la Suisse, la BNS ne dispose pas pour l'instant du savoir-faire nécessaire à des opérations de placements hors des marchés financiers sur lesquels elle utilise ses instruments de politique monétaire. Si la BNS devait détenir des positions importantes en actions suisses, d'autres conflits pourraient se produire. La BNS pourrait - en raison des moyens dont elle disposerait - exercer une influence prédominante, pour le moins sur de petites entreprises. Cela équivaldrait à une étatisation partielle de ces entreprises, tout à fait discutable du point de vue institutionnel. De plus, la BNS pourrait souffrir d'un conflit d'intérêts entre son rôle d'autorité monétaire et son rôle de gérant de fortune. Si elle devait appliquer une politique monétaire restrictive, beaucoup de sociétés domestiques subiraient une chute momentanée de leur chiffre d'affaires et une réduction de leurs bénéfices. Les cours de leurs actions baisseraient. Si la Banque nationale vendait des actions de telles entreprises pour des raisons de rendement, elle deviendrait probablement la cible d'une double critique: on lui reprocherait d'abord de nuire aux entreprises par une politique monétaire restrictive et, ensuite, de leur causer un deuxième dommage par la vente d'actions. En confiant à des gérants de fortune la gestion des réserves monétaires non requises pour la politique monétaire, on évite de tels problèmes. 3546

26 Constitution de réserves monétaires et répartition du bénéfice (nouvel art. 39, 5e al., est.)

261 Introduction En vertu de la constitution actuelle (art. 39, 4e al., est.), le bénéfice net de la banque - déduction faite d'un intérêt ou d'un dividende équitable à servir au capital de dotation ou au capital-actions et après prélèvement des versements à opérer au fonds de réserve - revient au moins pour les deux tiers aux cantons. Cette disposition est inchangée depuis 1891. A l'époque, la question de la répartition du bénéfice était une question politique très importante, car en transférant le monopole des billets de banque à la Confédération, les cantons se privaient du bénéfice qu'ils réalisaient avec leurs propres instituts d'émission⁷¹. Ainsi s'explique que l'attribution du bénéfice aux cantons, «au moins pour les deux tiers», soit définie au niveau constitutionnel. En 1950, un projet de réforme pour un nouveau régime des finances fédérales avait prévu de verser l'ensemble des bénéfices de la Banque nationale à la Confédération⁷²; le projet a toutefois été refusé lors

de la votation populaire du 4 juin 1950⁷³. Par la suite, on s'est contenté de faire figurer expressément, à l'article 42, lettre f, est. (accepté en votation populaire le 11 mai 1958), dans la liste des ressources de la Confédération, la part de cette dernière au bénéfice net de la Banque nationale. L'article 27 LBN précise la clé de répartition prévue par la constitution. Après une attribution au fonds de réserve (d'un montant maximal de 2% du capital social nominal de 50 mio. de fr.) et le versement d'un dividende (de 6% au plus du capital social libéré de 25 mio. de fr.), le solde du bénéfice de la Banque nationale est réparti à deux niveaux: en premier lieu, les cantons touchent «une indemnité de 80 centimes par tête d'habitant»; le surplus, s'il y en a un, revient «pour un tiers à la Confédération et pour deux tiers aux cantons» (art. 27, 3e al., let. a et b, LBN). Comme le démontrent les documents, l'indemnité par tête d'habitant est une indemnité supplémentaire, destinée à compenser le manque à gagner des cantons ensuite de la perte de leurs monopoles en matière de billets⁷⁴. Initialement, cette indemnité était de 50 centimes par tête d'habitant, les calculs se basant, eux, sur la population dénombrée dans chaque canton lors du dernier recensement. Depuis 1922, elle est de 80 centimes. Selon la LBN de 1905, le dividende était de 4 pour cent au plus du capital social versé; lors de la révision de la loi en 1921, il a été fixé à 5 pour cent, et, à l'occasion de la révision de 1953, à 6 pour cent⁷⁵. Les bénéfices et les pertes enregistrés sur les réserves d'or et de devises de la BNS en cas de modifications de la parité-or du franc sont soumis à un régime spécial. Selon l'article 3 de la loi sur la monnaie (RS 941.10), l'Assemblée fédérale se prononce au sujet de la destination de ces bénéfices ou de ces pertes. La clé de répartition prévue par la constitution ne s'applique donc pas à des bénéfices résultant de modifications de la parité. En ce sens, l'article 3 de la loi sur la monnaie apparaît comme une «lex specialis» par rapport à l'article 27 LBN. La présente réforme des dispositions constitutionnelles sur la monnaie rendra toutefois caduque cette réglementation spéciale figurant dans la constitution. 71 Cf. Junod, Commentaire de la constitution, art. 39, n°58 et les auteurs cités. 72 Arrêté fédéral du 21 mars 1950; FF 1950 I 700 ss. 73 FF 1950 II 405 74 Schürmann, Commentaire LBN, art. 27, n° 6; FF 1904 IV 470 ss. 75 Schürmann, Commentaire LBN, art. 27, n° 5. 3547

262 Pratique suivie en matière de répartition des bénéfices et stratégie arrêtée en 1991 262.1 La pratique de la répartition jusqu'en 1991 A l'origine, le législateur prévoyait que la Banque nationale n'enregistrerait que de modestes bénéfices. Il s'attendait à ce que la BNS détienne la majeure partie de ses actifs sous forme d'or, dont la valeur resterait constante et ne dégagerait donc pas de bénéfices⁷⁶. Dès 1907, en effet, les excédents après versement du dividende et de l'indemnité par tête d'habitant se révélèrent modestes. A partir de 1914, la BNS a cependant été en mesure de rembourser, à partir du bénéfice net restant, les avances - intérêts inclus - que la Confédération avait dû consentir durant les années de 1908 à 1913 pour financer l'indemnité fixe allouée aux cantons. De 1918 à 1932 enfin, la BNS versa régulièrement des gains excédentaires à la Confédération et aux cantons, quoique ces montants fussent parfois très faibles. En 1933, la situation financière de la BNS se détériora et la distribution de bénéfices fut par la suite suspendue. Le versement aux cantons de l'indemnité par tête d'habitant causait également des difficultés considérables. C'est pour cette raison qu'en 1953 fut introduite dans la loi une clause permettant de réduire l'indemnité si les bénéfices étaient insuffisants, et d'effectuer le versement dans les cinq années suivantes (art. 27, 3e al., let. a, LBN). Il n'a cependant jamais été nécessaire de recourir à cette possibilité. La situation financière s'est stabilisée et des résultats positifs ont été régulièrement obtenus jusque dans les années septante. Le bénéfice comptable net correspondait toujours à un montant suffisant pour verser le dividende et l'indemnité par

tête d'habitant. Le solde était attribué à la création de provisions et aux réserves. Dans un premier temps, on a ainsi pu compenser les pertes sur les réserves de devises, qui découlaient du système des changes variables. Au cours de l'exercice 1978, les pertes sur les réserves de devises furent plus importantes que les revenus provenant d'intérêts et les provisions cumulées pour risques de change et de cours. En faisant passer ces pertes à l'actif et en utilisant les réserves latentes liées à l'or, il fut cependant possible de réaliser un bénéfice net suffisant pour verser aux cantons le dividende et l'indemnité par tête d'habitant. Au cours des exercices 1977, 1979, 1985, 1986, 1987 et 1990, les pertes sur devises ont également dépassé les revenus provenant d'intérêts. Toutefois, la différence a pu être couverte par des prélèvements sur les provisions pour risques de change et de cours qui avaient pu être accumulées entre-temps.

262.2 La stratégie 1991 de répartition des bénéfices et les versements effectués par la suite

Au début des années nonante, les provisions de la BNS résultant de bénéfices comptables non distribués ont atteint un niveau jugé suffisant pour couvrir les importants risques liés aux taux de change et d'intérêt auxquels une banque centrale est actuellement exposée. La question s'est alors posée de savoir s'il fallait procéder à la distribution de gains supplémentaires dépassant le dividende et l'indemnité par tête d'habitant, et selon quelles modalités il convenait de procéder.

76 Message du Conseil fédéral à l'appui d'un projet de loi créant une banque centrale d'émission; FF 1904 IV 482. 3548

4v Si la constitution fédérale et la loi règlent entièrement la répartition des bénéfices de la Banque nationale, des dispositions concernant la détermination du bénéfice de la Banque nationale font défaut. Début 1992, le Conseil fédéral et la Banque nationale ont comblé cette lacune en adoptant une stratégie de répartition des bénéfices de la BNS. En partant du principe que la Banque nationale doit être en mesure de remplir son mandat de politique monétaire sans être contrainte à réaliser des bénéfices, on a fixé comme règle que les provisions seraient augmentées dans la même proportion que le produit national brut nominal. L'augmentation en pour cent recherchée est alors calculée en fonction de la croissance moyenne du produit national brut nominal au cours des cinq dernières années. Si les provisions effectives dépassent le niveau recherché, on est en présence d'un excédent qui peut être distribué et qui est de ce fait disponible pour la répartition en faveur de la Confédération et des cantons. Les versements annuels à la Confédération et aux cantons ont été limités à 600 millions de francs, afin d'obtenir des paiements réguliers à long terme⁷⁷.

^k Depuis l'exercice 1991, la BNS verse à la Confédération et aux cantons, en plus du dividende (1,5 mio. de fr.) et de l'indemnité par tête d'habitant (5,5 mio. de fr.), des gains supplémentaires d'un montant de 600 millions de francs. A partir de l'exercice 1998, ce montant devrait sensiblement augmenter. Avec l'entrée en vigueur, le 1er novembre 1997, de la révision partielle de la loi sur la Banque nationale, la limitation de la durée des placements de devises négociables a été supprimée et la BNS est désormais autorisée à procéder à des opérations de pension («gold lending»). La Banque nationale devrait ainsi réaliser des recettes supplémentaires d'environ 400 millions de francs par année⁷⁸. Comme les variations annuelles des recettes de la BNS s'amplifieront sensiblement suite à l'augmentation de la durée moyenne des placements de devises, un nouveau mode de stabilisation sera créé. Selon le Département fédéral des finances et la BNS, ce mode de stabilisation consisterait à verser chaque année pendant cinq ans, à la Confédération et aux cantons, une somme calculée à partir des prévisions de gains pour cette période. Si, à la fin d'une période, les provisions effectives sont supérieures (ou inférieures) au niveau visé, le montant de la distribution pour la période suivante sera augmenté (ou réduit) en fonction de

la différence⁷⁹. 263 Constitution régulière de réserves de devises (nouvel art. 39,5e al., première et deuxième phrases, est.) L'argent ne peut remplir sa fonction que s'il inspire confiance. Autrefois, le taux ^k monétaire, l'obligation de remboursement et la couverture-or minimale des billets en [^] circulation garantissaient la confiance du public dans la solidité de la monnaie de l'Etat. Dans le système des cours fixes de Bretton Woods, la couverture-or mini- male, combinée avec la parité-or fixant la valeur extérieure du franc, servait encore de frein à une création monétaire excessive par la banque centrale (cf. ch. 233.32 ci-dessus). A ces mécanismes de sécurité devrait désormais se substituer un contrôle du processus de la création monétaire assumé par une banque centrale indépendante. En 77 Cf. le 84e rapport de gestion de la BNS 1991, p. 64-67. A ce sujet Klausner (note 11), p. 440. 78 Cf. le message du 17 mars 1997 relatif à la révision de la loi sur la Banque nationale; FF 1997 II 866 ss. 79 Cf. à ce sujet le rapport du groupe de travail «Politique de placement et distribution des bénéfices de la Banque nationale suisse» du 18 novembre 1996, p. 22 s. 3549

ce sens, la mention dans le droit constitutionnel de l'objectif de stabilité des prix permet en quelque sorte de suppléer à l'abandon du rattachement du franc à l'or. Toutefois, l'or en tant que composante des réserves monétaires que doit avoir la BNS est mentionné dans le nouvel article 39, 5e alinéa (première phrase), est. Pour diverses raisons, il est judicieux que la BNS continue de détenir une partie de ses réserves monétaires sous forme d'or lorsque le rattachement du franc à l'or aura été aboli (cf. ch. 254.1 ci-dessus). Une disposition constitutionnelle à ce sujet ne réduit par conséquent pas la marge de manoeuvre de la BNS en matière de politique de placement. Elle tient compte du fait qu'une grande partie de la population attache toujours une importance particulière à l'or. En cas de crise, ce dernier constitue une valeur refuge et un gage de solvabilité. Des réserves d'or d'un certain niveau peu- vent par conséquent renforcer la confiance dans le franc, même si un taux de couverture minimal n'est plus défini. En dépit de ces éléments propres à susciter la confiance, d'autres dispositions visant le même objectif sont nécessaires pour compenser l'abandon de la couverture-or des billets de banque émis par la BNS (art. 39, 7e al., est.). Selon le nouvel article 39, 5e alinéa, deuxième phrase, est., «la Banque nationale doit avoir les réserves monétaires nécessaires pour remplir sa mission; elle les alimente au moyen de ses revenus». Cette disposition part avant tout de l'idée que l'obligation faite à la banque centrale de détenir des réserves de devises suffisantes est de nature à donner confiance, même si elle ne se réfère pas à la couverture des billets de banque. Elle crée également «des liens d'identification et de tradition» (Eichenberger⁸⁰) avec la «couverture (de l'argent) par des valeurs réelles». Mais ce n'est pas tout. Cette disposition signifie aussi que la BNS doit viser une croissance des réserves de devises à partir des recet- tes courantes avant de verser des bénéfices. Elle protège ainsi la banque centrale des demandes d'augmentation de la distribution de bénéfices dans une mesure qui n'est plus compatible avec la politique monétaire. Les réserves de devises doivent servir en premier lieu aux tâches incombant à la banque centrale en matière de politique monétaire. La banque centrale doit pouvoir remplir son mandat sans être soumise à des contraintes de rentabilité. La stratégie 1991 de répartition des bénéfices définie par le Conseil fédéral et la Banque nationale est basée sur ces considérations (cf. ch. 262.2 ci-dessus). C'est pour cette raison que le projet de constitution concernant la norme de répartition du bénéfice, qui reprend au nouvel article 39, 5e alinéa, troisième phrase, est., l'article 39, 4e alinéa, est., sous une forme condensée (cf. ch. 264 ci-après), est précédé d'une norme - en termes très généraux - concernant la détermination du bénéfice au nouvel article 39, 5e alinéa, deuxième phrase, est. Nous avons

déjà exposé (ch. 257) quels doivent être le montant et la composition des réserves de devises pour permettre à la Banque nationale de remplir son mandat dans les conditions actuelles. Le nouvel article 39, 5e alinéa, deuxième phrase, est., doit permettre de garantir que la BNS puisse poursuivre à long terme sa stratégie visant la constitution régulière de réserves de devises dans le cadre de la croissance économique. La manière de déterminer le bénéfice devra être concrétisée au niveau de la loi, afin que la pratique, décidée d'un commun accord entre le Conseil fédéral et la Banque nationale en 1991, dispose d'une base juridique claire. 80 Cité chez Koller Heinrich, *Die Nachführung der Bundesverfassung*, PJA 8/95, p. 983. 3550

264 Répartition des bénéfices en principe inchangée au niveau de la constitution (nouvel art. 39, 5e al., troisième phrase, est.) 264.1 Principe Pour des raisons relevant du fédéralisme, le principe de l'attribution des bénéfices de la Banque nationale au niveau de la constitution ne devrait pas être touché. Cependant, il est justifié de simplifier le texte constitutionnel actuel et de préciser certains détails. 264.2 Réserve concernant une rémunération appropriée des bailleurs de fonds Le texte actuel de l'article 39, 4e alinéa, est., est lourd, dans la mesure où la constitution réserve la rémunération des bailleurs de fonds tant sous la forme d'un dividende (société anonyme) que sous la forme d'un intérêt versé sur le capital de dotation (établissement). Les versements au fonds de réserve de la Banque nationale sont également réglementés au niveau de la constitution. A l'article 89, 4e alinéa, projet 96, on a essayé de simplifier ces règles détaillées en ne retenant que le principe suivant: la Banque nationale «verse au moins deux tiers de son bénéfice net aux cantons». En renvoyant la fixation des modalités de la répartition du bénéfice au niveau de la loi⁸¹, on ne tenait toutefois pas compte du fait que le tiers attribué à la Confédération serait alors diminué du montant de l'attribution annuelle au fonds de réserve légal et du montant du dividende. A l'avenir, seule une réserve concernant la rémunération appropriée des bailleurs de fonds figurera dans le texte constitutionnel (nouvel art. 39, 5e al., troisième phrase, est.). On ne crée ainsi aucun précédent en faveur de la forme juridique de la Banque nationale au niveau de la constitution (cf. également ch. 224 ci-dessus). La formulation «rémunération appropriée des bailleurs de fonds» permet, au niveau de la loi, de comprendre aussi bien le versement du dividende aux actionnaires que - à la suite d'une éventuelle transformation de la forme juridique de la banque en établissement — les intérêts versés sur le capital de dotation. La constitution de provisions et de réserves suffisantes ressort de la deuxième phrase du nouvel article 39, 5e alinéa, et devra être réglementée à l'avenir au niveau de la loi également (cf. ch. 263 ci-dessus). 264.3 Précisions au sujet de l'attribution des bénéfices à la Confédération et aux cantons Comme nous l'avons exposé, l'indemnité par tête d'habitant versée aux cantons est un vestige provenant de l'indemnisation des monopoles de billets cantonaux. Quant à son montant, elle est pratiquement insignifiante, si l'on considère les bénéfices supplémentaires versés à la Confédération et aux cantons depuis 1991 et leur augmentation prévue (cf. ch. 262.3 ci-dessus). Cette partie du bénéfice de la Banque nationale pourrait être supprimée lors de la prochaine révision de la LBN, sans que la situation financière des cantons en soit sérieusement aggravée. Ainsi, il ne serait ⁸¹ Cf. message relatif à la nouvelle constitution fédérale; FF 1997 I 309. 3551

plus nécessaire d'inclure dans la constitution une disposition imposant d'attribuer aux cantons «au moins les deux tiers» du bénéfice de la Banque nationale. On pourrait alors distribuer directement - après prélèvement de la rémunération des bailleurs de fonds - le bénéfice restant à raison de deux tiers aux cantons et d'un tiers à la Confédération. Aussi

cette solution figure-t-elle également dans le nouvel article 39, 5e alinéa, troisième phrase, est. 3 Entrée en vigueur La présente modification de la constitution fédérale entre automatiquement en vigueur dès l'instant où elle est acceptée par le peuple et les cantons. La suppression du rattachement du franc à l'or voulue par le présent article constitutionnel sur la monnaie nécessitera toutefois, au niveau de la loi, la modification de plusieurs dispositions de la loi sur la monnaie et de celle sur la Banque nationale (cf. ch. 142 ci-dessus). C'est donc seulement après l'entrée en vigueur de ces modifications au niveau de la loi que les réserves d'or de la Banque nationale seront démontrées du point de vue juridique également.

4 Conséquences financières et effets sur l'état du personnel 41 Conséquences financières La présente réforme des dispositions constitutionnelles sur la monnaie offre la base nécessaire à la conversion, sous la forme de placements plus rentables, de 1300 t d'or dont la BNS n'a plus besoin pour mener sa politique monétaire. Au prix de 13 400 francs le kilogramme d'or (en décembre 1997), cette fortune correspond à un montant d'environ 17,4 milliards de francs. Abstraction faite de l'éventuel transfert de 7 milliards de francs à la Fondation Suisse solidaire, cette fortune restera propriété de la BNS. Les revenus découlant de la gestion de cette fortune reviendront pour deux tiers aux cantons et pour un tiers à la Confédération, conformément à la clé de répartition prévue par la constitution. Dès lors que les ventes d'or ne pourront avoir lieu qu'à la suite des modifications requises au niveau de la loi, que ces ventes devront être réparties sur une longue période et que l'évolution future du prix de l'or est incertaine, les recettes supplémentaires escomptées pour la Confédération et les cantons ne peuvent être quantifiées à l'heure actuelle.

42 Effets sur l'état du personnel De par sa nature même, la présente modification de la constitution n'entraîne pas d'effets directs sur l'état du personnel de la Confédération.

5 Programme de la législature Le projet ne figure pas en tant que tel dans le programme de la législature 1995- 1999, la réforme des articles constitutionnels sur la banque centrale et sur la monnaie devant à l'origine intervenir dans le cadre de la réforme de la révision totale de la constitution (objet des Grandes lignes de la politique gouvernementale RI). Le dépôt de deux initiatives parlementaires (Constitution fédérale. Article monétaire [CER- 3552

CN] et 96.404 Révision de la loi sur la Banque nationale [Ledergerber]) justifie toutefois que l'on traite la réforme des articles constitutionnels sur la Banque nationale et sur la monnaie séparément de la révision totale de la constitution et parallèlement à celle-ci.

6 Relation avec le droit international La Suisse fait partie du Fonds monétaire international (FMI) depuis 1992. La suppression du rattachement du franc à l'or tient compte des statuts du FMI qui, depuis 1978, n'acceptent plus l'or comme moyen pour fixer la parité (cf. ch. 113.3 ci-dessus).

7 Relation avec le droit européen La présente modification de la constitution est compatible avec le droit communautaire européen. La mention, dans le mandat de la banque centrale, de la stabilité des prix en tant qu'objectif prioritaire de la politique monétaire s'appuie sur l'article 105, 1er alinéa, du traité sur l'Union européenne (traité de Maastricht). Une reprise textuelle de l'article 105, 1er alinéa, du traité de Maastricht (cf. ch. 233.7 ci-dessus) n'est cependant pas nécessaire Dans l'Union monétaire européenne, l'indépendance de la banque centrale est par ailleurs garantie par les articles 106 et 107 du traité de Maastricht, ainsi que par l'article du protocole (n° 3) au traité de Maastricht sur le statut du Système européen de banques centrales et le statut de la Banque centrale européenne. L'insertion de l'indépendance de la BNS dans la constitution concorde avec ces dispositions (cf. ch. 242 ci-dessus). L'obligation faite à la BNS de rendre compte (cf. ch. 243 ci-dessus) vise également une harmonisation avec le modèle de la Banque

centrale européenne (art. 1096, 3e al., du traité de Maastricht). 40073 3553

Composition des réserves de devises des pays du G-10 et de l'Autriche (état: décembre 1997) Annexe 1 3554

Annexe 2 Réserves d'or dans les pays du G-10 et en Autriche (état: décembre 1997) Pays Autriche Belgique Canada France Allemagne Italie Japon Pays-Bas Suède Suisse Royaume Uni USA Réserves d'or en tonnes 245 477 96 2547 2960 2074 754 842 147 2590 573 8138 en mio. de \$ 2581 5025 1013 26861 31219 21868 7946 8878 1549 27315 6042 85820 en pour-cent du PIB 1,34 2,07 0,17 1,99 1,53 1,99 0,19 2,59 0,70 10,90 0,50 1,12 en pour-cent des importations 4,42 3,25 0,60 11,28 7,89 11,66 2,53 5,57 2,64 40,99 2,01 10,44 en pour-cent de M3" 1,40 2,47 0,26 2,83 2,30 3,58 0,17 2,88 1,50 7,47 0,44 1,84 Prix de l'or: 328 \$ l'once (moyenne des valeurs de fin de mois en 1997) Pays de l'UE: sans les réserves d'or échangées contre des ECU, par des opérations de swap auprès de l'EMI * Cet agrégat monétaire comprend les billets en circulation, les dépôts facilement négociables, ainsi que les avoirs à terme, d'épargne et en monnaies étrangères. Dans les statistiques du FMI, cette masse monétaire est désignée comme M2. 3555

Annexe 3 Réserves de devises dans les pays du G-10 et en Autriche (état: décembre 1997) Pays Réserves de devises* en mio. de \$ en pour-cent en pour-cent en pour-cent du PIB des importations de M3+ Autriche Belgique Canada France Allemagne Italie Japon Pays-Bas Suède Suisse Royaume Uni USA 19653 12934 15609 18053 51444 41278 223 327 18503 8575 28324 25463 30809 10,20 5,33 2,63 1,34 2,52 3,75 5,41 5,41 . 3,88 11,30 2,10 0,40 33,65 8,35 9,27 7,58 13,01 22,01 71,12 11,61 14,60 42,50 8,45 3,75 10,64 6,35 3,98 1,90 3,79 6,77 4,88 6,01 8,32 7,74 1,85 0,66 * Réserves de devises en Suisse: sans les réserves en dollars couvertes contre le risque de change, d'un montant de 8583 millions de \$ + Cet agrégat monétaire comprend les billets en circulation, les dépôts facilement négociables, ainsi que les avoirs à terme, d'épargne et en monnaies étrangères. Dans les statistiques du FMI, cette masse monétaire est désignée comme M2. 3556

Annexe 4 Réserves de devises en pour-cent du PIB (état: décembre 1997) 3557

Annexe 5 Réserves de devises en pour-cent des importations (état: décembre 1997) Réserves sans or Indication des sources pour les annexes de 1 à 5: BRI, Monthly Surveillance Statistics, février 1998 (or en onces; réserves sans or) FMI International Finance Statistics, février 1998 (taux de change, M2) Bulletin mensuel de la BNS, janvier 1988 (prix de l'or) OCDE Main Economie Indicatori, février 1998 (PIB, importations) 3558

Arrêté fédéral Projet relatif à un nouvel article constitutionnel sur la monnaie du L'Assemblée fédérale de la Confédération suisse, vu le message du Conseil fédéral du 27 mai 1998, arrête: I La constitution fédérale est modifiée comme suit: Art. 38 Abrogé Art. 39 1 La monnaie relève de la compétence de la Confédération; celle-ci fixe l'unité monétaire et désigne les moyens de paiement ayant cours légal. 2 Le droit d'émettre des pièces de monnaie et des billets de banque appartient exclusivement à la Confédération. Le droit d'émettre des billets de banque est délégué à la Banque nationale suisse. 3 La Banque nationale suisse mène la politique monétaire, dans l'intérêt général du pays, tout en donnant la priorité à la stabilité des prix. 4 Elle remplit sa mission de manière indépendante. Elle rend compte à la Confédération et au public de sa politique monétaire. La Confédération participe à son administration. 5 La Banque nationale suisse doit avoir, en partie sous forme d'or, les réserves monétaires nécessaires pour remplir sa mission. Elle les alimente au moyen de ses revenus. Le bénéfice, après versement d'une rémunération appropriée aux

bailleurs de fonds, est attribué à concurrence de deux tiers aux cantons et d'un tiers à la Confédération. II Le présent arrêté est soumis au vote du peuple et des cantons. 40073 1 FF 1998 3485 3559

Schweizerisches Bundesarchiv, Digitale Amtsdrukschriften Archives fédérales suisses, Publications officielles numérisées Archivio federale svizzero, Pubblicazioni ufficiali digitali Message concernant un nouvel article constitutionnel sur la monnaie du 27 mai 1998 In Bundesblatt Dans Feuille fédérale In Foglio federale Jahr 1998 Année Anno Band 4 Volume Volume Heft 31 Cahier Numero Geschäftsnummer 98.032 Numéro d'affaire Numero dell'oggetto Datum 11.08.1998 Date Data Seite 3485-3559 Page Pagina Ref. No 10 109 539 Das Dokument wurde durch das Schweizerische Bundesarchiv digitalisiert. Le document a été digitalisé par les. Archives Fédérales Suisses. Il documento è stato digitalizzato dell'Archivio federale svizzero.

Export aus OpenCaseLaw (CC0). Verbindlich ist allein der vom erlassenden Gericht veröffentlichte Originaltext. Quellen-URL siehe oben.