

## Etats-Unis: décrue des prix trop timide

**POLITIQUE MONÉTAIRE.** Les débats au sein de la Fed révèlent des incertitudes sur l'inflation, alors que la banque centrale privilégie la prudence en 2025 avec le retour de Trump.

Plusieurs responsables de la banque centrale américaine se sont inquiétés de voir les prix se calmer moins rapidement qu'escompté, selon un compte rendu de leurs débats publié mercredi, éloignant la perspective d'une nouvelle baisse de taux en janvier.

Les participants à la réunion des 17 et 18 décembre s'attendent à voir l'inflation continuer à se rapprocher de leur objectif de 2%, selon le compte rendu («minutes») de la réunion de la Réserve fédérale (Fed).

Les membres du comité de politique monétaire de l'institution (FOMC) estiment toutefois que ce processus pourrait prendre plus de temps qu'espéré, notamment au regard de «changements potentiels quant à la politique commerciale et migratoire» du pays.

### Paramètres difficiles à intégrer

Le compte rendu fait référence, sans le citer, au retour à la Maison-Blanche de Donald Trump, qui souhaite mettre en place des droits de douane de 10% à 20% sur l'ensemble des produits entrants aux Etats-Unis, allant même jusqu'à 60% ou 100% pour ceux en provenance de Chine. Il a aussi juré d'expulser environ 13 millions de migrants en situation irrégulière. Les participants à la réunion soulèvent la difficulté d'intégrer ces paramètres dans leurs modèles de prévisions macroéconomiques, certains membres ayant choisi de les laisser de côté pour l'instant. Lors de la réunion, «plusieurs» d'entre eux «ont estimé que le processus de désinflation pourrait avoir calé, ou mentionné le risque que cela se produise».

Et «de nombreux participants ont suggéré que plusieurs facteurs plaident en faveur d'une approche prudente en matière de décisions de politique monétaire au cours des prochains trimestres», toujours selon ces minutes.

Ces propos ont immédiatement conforté les acteurs du marché dans l'idée que la Fed ne toucherait pas à ses taux lors de la prochaine réunion, les 28 et 29 janvier prochains. «En un mot, (...) pause en janvier», résume Samuel Tombs, économiste chez Pantheon Macroeconomics dans une note. Il estime que les hausses de prix «vraisemblablement déclenchées par les politiques du nouveau gouvernement» ne seront pas telles qu'elles dissuaderont la Fed de continuer à baisser ses taux par la suite.

Il relève par ailleurs que le mot «incertitude» apparaît neuf fois dans ce compte rendu, contre cinq dans le précédent. La Fed a systématiquement abaissé ses taux lors de ses trois dernières réunions, pour un total d'un point de pourcentage, alors que l'inflation a fortement reculé par rapport à son plus haut niveau atteint en juin 2022, alors à 9,5% en rythme annuel. Mais alors que l'économie américaine reste très solide, l'inflation n'est toujours pas revenue à la cible de 2% qu'impose le mandat de la Fed et a même semblé réaccélérer légèrement en fin d'année, atteignant 2,4% au mois de novembre, selon l'indice PCE qui est privilégié par l'institution. La banque centrale américaine prévoit désormais d'aller plus lentement, n'envisageant que deux baisses de taux pour 2025, d'un quart de point chacune. (afp)

## La Fed sereine face aux droits de douane

**INFLATION.** Les hausses des droits de douane promises par Trump n'auront pas d'impact significatif et durable sur l'inflation», estime le gouverneur Christopher Waller.

Un responsable de la Réserve fédérale américaine (Fed) n'imagine pas que les hausses de droits de douane, comme celles promises par Donald Trump, auront «un effet significatif et durable» sur le niveau de l'inflation, même si «l'impact économique d'une telle politique reste difficile à évaluer», a-t-il déclaré mercredi devant l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). «Les propositions relatives aux droits de douane laissent entrevoir une possible nouvelle source de pression à la hausse sur l'inflation dans

l'année à venir», a remarqué un des gouverneurs de la Fed, Christopher Waller, au siège de l'organisation à Paris. Il a également estimé que «les droits de douane draconiens dont tout le monde parle ne seront pas forcément mis en place» au bout du compte. Donald Trump, qui prend ses fonctions le 20 janvier, a menacé d'imposer des droits de douane sévères aux partenaires commerciaux des Etats-Unis, notamment le Canada, le Mexique et la Chine, ce qui pourrait avoir des répercussions sur l'économie. (awp)

# La Banque nationale s'attend à un résultat record en 2024

**BANQUE CENTRALE.** La BNS a profité de la bonne tenue des marchés l'année dernière et renoue avec les distributions. Sa volonté d'inscrire toujours plus de provisions pour réserves monétaires fait toutefois débat.

Pascal Schmuck

La Banque nationale suisse (BNS) s'attend à renouer avec les chiffres noirs en 2024, anticipant un excédent comptable record de l'ordre de 80 milliards de francs, après une perte de 3,2 milliards en 2023 et de 132,5 milliards en 2022.

Les économistes d'UBS avaient prédit lundi à la BNS un bénéfice compris entre 77,5 milliards et 82,5 milliards. Ils soulignent dans leur scénario la contribution de la hausse du prix de l'or, du renforcement du dollar américain et de la poursuite de l'essor des marchés boursiers. A elle seule, l'appréciation du billet vert par rapport au franc au cours des trois derniers mois «correspond à un gain de change d'environ 20 milliards de francs», avaient-ils indiqué.

### Monnaies étrangères et stock d'or

Ainsi que le souligne l'institut d'émission dans ses chiffres provisoires dévoilés jeudi, deux positions ont dopé les comptes annuels: les monnaies étrangères ont généré un gain de 67 milliards de francs, et le stock d'or a enregistré une plus-value de 21,2 milliards.

Au contraire, les positions en francs ont grevé la perfor-



**Chiffres noirs.** La BNS a enregistré un résultat exceptionnel en 2024, tout comme les marchés qui ont crû de 15% contre une moyenne de 6% normalement.

mance à hauteur de 7,4 milliards.

La BNS peut ainsi compenser la perte au bilan de 53,2 milliards de francs essuyée en 2023. Le rapport détaillé avec les chiffres définitifs sera publié le 3 mars, avant le rapport de gestion le 18 mars.

La performance annuelle permet également au garant de la stabilité monétaire de reprendre les distributions après deux années de vaches maigres, à hauteur de 3 milliards de francs, à raison de 1 milliard pour la Confédération et 2 milliards pour les

cantons. Ce montant s'ajoutera au versement d'un dividende de 15 francs par action, ce qui correspond au maximum prévu par la loi. A l'issue de ces versements, la réserve pour distributions futures s'établira à environ 13 milliards de francs.■

## «La BNS n'a pas besoin de tant de fonds»



Membre de l'Observatoire de la Banque nationale suisse (BNS), **Yvan Lengwiler** se réjouit également de ce retour en territoire positif de la BNS. Sollicité par *L'Agefi*, l'économiste bâlois explique pourquoi la dotation à la provision pour réserves monétaires pose un problème à plus long terme. Notamment pour la répartition des excédents.

### ■ Comment jugez-vous le retour de la distribution annoncée aujourd'hui?

Il est bien sûr très positif que la BNS se remette à distribuer, mais il ne faut pas oublier que l'institut augmente ses fonds propres avec ce que l'on appelle les provisions. Nous parlons de 11,6 milliards de francs, et c'est une partie du bénéfice qui ne sera pas disponible à l'avenir pour la distribution. La BNS se garde donc un capital très important pour elle-même.

### ■ En quoi est-ce problématique?

Nul ne sait combien de fonds propres la BNS souhaite avoir. Elle augmente ces provisions de 10% chaque année, mais elle n'explique pas quel niveau est suffisant.

### ■ Pourquoi la BNS ne donne-t-elle pas de détails?

C'est une question à laquelle il revient à la BNS de répondre, mais une banque centrale est une institution très particulière. Reste que nombre d'instituts d'émission fonctionnent sans fonds propres. Le problème, c'est que la BNS ne cesse d'alimenter ce poste, ce qui réduit les distributions, mais elle n'explique pas pourquoi.

### ■ Vous souhaitez donc davantage de transparence de la part de la banque centrale?

Absolument. Je ne suis pas d'avis que la BNS ait besoin de tant de fonds. Ou alors, si c'est effectivement le cas, qu'elle explique pourquoi et dans quelle mesure. C'est une question qui nous concerne tous. Tout l'argent stocké par la banque centrale sous forme de provisions n'est pas à disposition des contribuables. **Pascal Schmuck**

## Des millions pour réduire la dette Covid

La Confédération avait anticipé 667 millions de francs de versements de dividendes de la BNS dans son budget 2024. Le Département fédéral des finances (DF) précise à *L'Agefi* que le supplément de 333 millions, comptabilisé comme recette extraordinaire, sera dévolu au remboursement de la dette liée à la pandémie. Le Conseil fédéral a en effet décidé en 2021 que toute distribution supplémentaire de la BNS serait utilisée à cet effet.

Cette dette, qui correspond à un déficit du budget extraordinaire, était estimée par l'exécutif à 27,2 milliards de francs fin 2023. Des distributions additionnelles de la BNS de quelque 1,3 milliard par an en moyenne, auxquelles s'ajoutent des excédents de financement évalués à environ 1 milliard par an, devraient permettre de résoudre ce découvert d'ici à 2035 à hauteur de 2,3 milliards par an.

### Zurich reçoit le plus, Appenzell le moins

Sur les 2 milliards de francs qui sont versés aux cantons par la BNS en 2025, Zurich se taille la part du lion avec 358,4 millions. Appenzell Rhodes-Intérieures reçoit la portion la plus congrue (3,7 millions). Côté romand, c'est Vaud qui touche le plus (188,6) et le Jura le moins (16,7). A l'échelle nationale, le canton de Zurich est suivi par celui de Berne (237,9 millions), selon le tableau diffusé jeudi par le DF. En Suisse romande, Vaud est suivi de Genève (116,8), puis du Valais (81,4 millions), de Fribourg (76), de Neuchâtel (39,9) et du Jura (16,7).

La Conférence des directeurs cantonaux des finances (CDF) salue le bénéfice record de la BNS en 2024, qui contraste avec la perte enregistrée l'année précédente. «Malgré de très bons résultats trimestriels, il n'était pas certain qu'une distribution de bénéfices soit possible», note la CDF dans une prise de position. Le ministre valaisan des Finances Roberto Schmidt et son homologue neuchâteloise Crystel Graf ont indiqué jeudi dans la presse régionale que les sommes supérieures à celles prévues serviraient probablement à alimenter les réserves de leurs cantons. (Jfo avec les agences)