

Conférence de presse de fin d'année, Zurich, le 12 décembre 1997

Remarques introductives de Hans Meyer, Président de la Direction générale de la Banque nationale suisse

La Direction générale de la Banque nationale suisse envisage, en accord avec le Conseil fédéral, de ne pas resserrer les rênes monétaires en 1998. Elle estime que les risques d'inflation sont actuellement faibles en Suisse. L'approvisionnement de l'économie en monnaie doit être augmenté dans une proportion qui permette la poursuite de la reprise économique, sans mettre en danger la stabilité des prix. La politique monétaire tiendra compte également des incertitudes liées à l'intégration monétaire européenne. Comme précédemment, la Direction générale se réserve la possibilité de s'écarter de son cap monétaire en cas de perturbations sur les marchés des changes, de l'argent et des capitaux.

Nous avons pour mission de conduire une politique monétaire servant les intérêts généraux du pays. Ce mandat appelle des précisions concrètes. En maintenant l'approvisionnement en monnaie en harmonie avec l'économie réelle, la politique monétaire peut assurer à moyen terme la stabilité des prix. Celle-ci n'est pas un objectif en soi. Elle contribue à la mise en place de conditions cadres favorisant une évolution économique équilibrée. La stabilité des prix, ne l'oublions pas, est aussi importante du point de vue social, dans la mesure où les économiquement faibles souffrent le plus du renchérissement.

Au cours de l'année 1997, la perspective de renouer avec une reprise économique graduelle s'est renforcée. La longue phase de stagnation, qui a fait de regrettables victimes sur le plan humain et conduit à des pertes de substance sur le plan matériel, devrait ainsi être surmontée. Avant de commenter plus en détail nos intentions en matière de politique monétaire pour l'année prochaine, permettez-moi de revenir sur l'année écoulée.

Il y a un an, nous envisagions de maintenir notre politique monétaire ample. Nous devons tenir compte aussi bien de la situation économique défavorable que des possibles répercussions de l'intégration monétaire européenne. Nous tablions sur une reprise graduelle de la conjoncture avec, dans un premier temps, un faible danger d'inflation. Nous avons néanmoins attiré l'attention sur les risques découlant, à moyen terme, de la forte expansion de la monnaie centrale. Une adaptation de notre politique monétaire, avons-nous alors précisé, n'entrerait en ligne de compte que lorsque l'économie suisse aurait manifestement renoué avec la croissance.

Aujourd'hui, nous pouvons constater que l'économie suisse a évolué dans les grandes lignes comme nous nous y attendions. Le produit intérieur brut réel a nettement augmenté aux deuxième et troisième trimestres. En moyenne de l'année, il progressera probablement de 0,5%. Le renchérissement étant lui aussi d'environ 0,5%, on peut affirmer que la stabilité des prix règne.

Au cours de l'année toutefois, tenir le cap de la politique monétaire nous a posé de sérieux problèmes. A fin 1996 déjà, nous avons signalé qu'une hausse forte et inattendue de la demande de monnaie centrale avait

réduit la fiabilité de notre agrégat cible en tant qu'indicateur de la politique monétaire. En 1997, de nouvelles difficultés ont surgi. En particulier, la demande de billets de 1000 francs a augmenté dans des proportions inattendues. Ainsi, il ne fait pour nous aucun doute que la vive progression de la monnaie centrale - au quatrième trimestre, l'agrégat devrait dépasser de quelque 3% son niveau de la période correspondante de 1996 - amplifie le caractère expansionniste de la politique monétaire (voir graphique).

Etant donné ces incertitudes, nous avons davantage prêté attention à d'autres agrégats monétaires, notamment à M_3 . Nos analyses montrent qu'un lien assez étroit existe entre l'évolution de M_3 et celle du niveau des prix. A partir du début de 1996, la croissance de M_3 s'est nettement accélérée, reflétant ainsi notre politique monétaire ample. La progression relativement forte de M_3 a globalement continué durant la première moitié de 1997. Aussi étions-nous de l'avis qu'un net resserrement des rênes monétaires s'imposerait tôt au tard.

Jusqu'à vers la fin de l'été, nous avons approvisionné généreusement le marché monétaire en liquidités. En octobre, compte tenu des signes clairs de reprise économique, nous avons laissé les taux d'intérêt à court terme augmenter légèrement, à l'instar d'autres pays européens. Nous estimions qu'un léger resserrement de notre politique était nécessaire pour modérer l'expansion des agrégats monétaires et, partant, préserver la stabilité des prix à moyen terme.

Un nouvel examen de la situation nous a cependant incités à penser que le surcroît de liquidités, qui subsistait encore au début de 1997, avait probablement déjà été en majeure partie résorbé. La croissance de M_3 s'inscrivait à 4% à fin octobre. Cet agrégat évoluait ainsi approximativement à un rythme compatible avec la stabilité des prix à moyen terme. La monnaie centrale a suivi les mêmes tendances, si l'on exclut autant que possible les déplacements susmentionnés de la demande. Abstraction faite de ces déplacements, elle devrait être proche de son sentier de croissance à moyen terme.

Ainsi que je l'ai déjà signalé, nous envisageons d'augmenter l'offre de monnaie, en 1998, dans une mesure qui devrait permettre la poursuite de la reprise économique sans mettre en danger la stabilité des prix. En d'autres termes, nous adapterons l'offre de monnaie à l'accroissement que la demande enregistrera, en 1998, du fait de l'évolution attendue de l'économie suisse. Nous tablons sur une croissance de 2% du produit intérieur brut réel et sur une hausse de 1% des prix à la consommation. Dans ces conditions, le rythme de progression de la masse monétaire M_3 devrait rester proche de son niveau actuel. Il n'est toutefois pas exclu qu'il s'écarte lui aussi temporairement de sa tendance à moyen terme. L'évolution de la monnaie centrale est difficilement prévisible à cause des distorsions susmentionnées et des déplacements que la demande pourraient encore subir. En l'absence de tout nouveau déplacement de la demande, la monnaie centrale devrait, depuis son niveau actuel, évoluer parallèlement à son sentier de croissance. Ainsi, il n'y a pour le moment aucune nécessité de relever les taux d'intérêt en Suisse.

Comme nous l'avons déjà fait en 1997, nous n'axerons pas notre stratégie uniquement sur les agrégats monétaires, mais tiendrons compte également des évolutions de la conjoncture, des cours de change et des taux d'intérêt. Si la croissance économique en termes réels devait rester bien inférieure à ce qui est attendu, la progression des agrégats monétaires pourrait elle aussi faiblir nettement. Une baisse des taux d'intérêt s'imposerait alors. En revanche, une reprise de la conjoncture plus forte que prévu pourrait entraîner une

hausse des taux d'intérêt. Quoi qu'il en soit, le cours que nous entendons donner à notre politique soutiendra, sous l'angle monétaire, la reprise de la conjoncture.

Le printemps prochain, l'Union européenne décidera du passage à la troisième phase de l'Union économique et monétaire. Les marchés s'attendent à ce que cette phase commence début 1999, conformément au calendrier. Cette attente se reflète déjà dans l'évolution des cours du franc face aux monnaies européennes. Il est cependant possible que le passage à la troisième phase déclenche des fluctuations aussi inattendues qu'indésirables des cours du franc. Je voudrais, pour terminer, rappeler une fois encore que nous mettrons en œuvre les moyens dont nous disposons dans le domaine de la politique monétaire pour contrer une évolution indésirable, sur le plan macroéconomique, des cours de change.