

Exposé
de M. Hans Meyer, président de la Direction générale,
à l'Assemblée générale des actionnaires
de la Banque nationale suisse du 23 avril 1999

L'an dernier, l'économie suisse a continué sur la voie de la reprise, malgré un environnement international difficile. Les conditions-cadres sur le plan monétaire, qui étaient favorables, ont contribué de manière déterminante à cette évolution réjouissante.

Après un aperçu de la conjoncture dans notre pays et de notre politique monétaire, je me pencherai sur les problèmes économiques et sociaux qui ont secoué plusieurs régions du monde et marqué profondément l'année 1998. Ensuite, je reviendrai sur deux thèmes que j'ai déjà commentés voici un an, à savoir la réforme des dispositions constitutionnelles sur la monnaie et la controverse au sujet de notre passé.

1. La situation économique en Suisse

Selon les estimations dont nous disposons, le produit intérieur brut réel de la Suisse a augmenté de plus de 2% en 1998. D'une année à l'autre, la croissance de notre économie s'est ainsi accélérée. Les crises auxquelles sont confrontées plusieurs régions du monde ont cependant eu de sensibles répercussions, en Suisse également. Les exportations, qui avaient enregistré une vive reprise en 1997, ont cessé de croître vers la fin de 1998. Ces effets négatifs ont été toutefois compensés par l'évolution favorable de la demande intérieure. Celle-ci a bénéficié d'impulsions décisives venant du bas niveau des taux d'intérêt, de la stabilité des prix et du retour à une progression du revenu des ménages.

La consommation privée a fourni un important soutien à la conjoncture. Grâce à l'amélioration de la situation sur le marché du travail, le climat de consommation a marqué un nouveau redressement. Les turbulences qui ont éclaté en été sur les marchés financiers n'ont guère terni ce regain de confiance. En outre, les investissements des entreprises sont restés

remarquablement vigoureux. Dans ce domaine, les impulsions ont découlé avant tout du secteur des services, la dynamique dans le secteur industriel ayant faibli à la suite de perspectives moins favorables. Du côté de la construction, la tendance à la récession a pris fin, mais la reprise a été encore modeste. Dans la construction privée, la demande a légèrement augmenté. Par contre, le génie civil a subi un ralentissement, après avoir bénéficié en 1997 du programme de relance adopté par le Parlement. La demande intérieure plus vive a entraîné une forte expansion des importations, d'où un alourdissement du déficit du commerce extérieur. Une évolution similaire a été observée dans la plupart des autres pays industrialisés. En revanche, de nombreux pays nouvellement industrialisés, dont les monnaies avaient perdu beaucoup de leur valeur, ont enregistré des excédents croissants de leur balance commerciale. Ces tendances divergentes reflètent les mécanismes d'ajustement en cours sur le plan international, mécanismes qui permettent aux pays nouvellement industrialisés de surmonter leur crise économique et de retrouver le chemin d'une croissance équilibrée. Dans les pays industrialisés, ils engendrent toutefois des pertes temporaires de croissance.

Dans le sillage de la reprise économique, le taux de chômage en Suisse a diminué, passant de 5% à fin 1997 à un peu plus de 3% aujourd'hui. Son repli, qui a surpris par son ampleur, s'explique en partie par des facteurs statistiques. Les chômeurs prenant part à un programme cantonal d'occupation ou ayant un gain intermédiaire n'entrent pas dans la statistique du chômage. En outre, les chômeurs en fin de droits - ils étaient 40 000 environ en 1998, soit près du double du chiffre de l'année précédente - sont eux aussi exclus de la statistique. Néanmoins, un tournant a été clairement observé sur le marché du travail. L'emploi a progressé pour la première fois durant cette décennie, et le nombre des places vacantes a augmenté. Cette évolution réjouissante atteste la flexibilité de notre marché du travail et de ses acteurs, du côté des salariés comme de celui des employeurs. Les mutations structurelles restent cependant perceptibles. Elles touchent avant tout la

main-d'œuvre la moins qualifiée. Les politiques en matière de marché du travail et, surtout, de formation doivent en tenir compte.

2. La politique monétaire

Pour l'année 1998, nous avons annoncé la poursuite de notre politique monétaire tendanciellement ample. Nous envisagions d'adapter l'offre de monnaie à l'augmentation de la demande et, partant, de maintenir les taux d'intérêt sur le marché monétaire à un bas niveau.

En moyenne annuelle, la croissance économique a correspondu à nos attentes. Les risques conjoncturels se sont toutefois accrus au cours de l'année. Comme je l'ai déjà souligné, les répercussions de la crise asiatique sur les exportations sont devenues de plus en plus manifestes. En outre, le franc suisse a commencé à se revaloriser nettement, à partir du milieu de l'année, du fait des turbulences sur les marchés financiers. Entre juillet et octobre, le cours du franc a augmenté de 5%, en termes réels et après pondération par les exportations. Pour que la reprise économique ne soit pas menacée, nous avons contrecarré cette tendance à la fermeté du franc en renforçant l'approvisionnement du marché en monnaie. Nous avons tenu compte également du fait que les banques, dans un environnement plus incertain, voulaient détenir, sous forme de monnaie centrale, une encaisse de précaution plus élevée. Au quatrième trimestre, la situation s'est sensiblement apaisée sur les marchés financiers, grâce notamment à la baisse des taux d'intérêt officiels aux Etats-Unis. Les pressions à la hausse sur le franc se sont alors elles aussi estompées.

En moyenne annuelle, les taux d'intérêt à court terme n'ont que faiblement diminué, contrairement aux taux à long terme qui se sont nettement repliés. Le rendement moyen des emprunts fédéraux a fléchi, passant à 2,8%, soit à un niveau qui n'avait plus été observé depuis la fin des années cinquante. Ce repli s'explique en grande partie par la préférence accrue des investisseurs pour les titres publics plus sûrs. Il a été également favorisé par les anticipations inflationnistes en baisse et par la poursuite des efforts pour assainir les finances fédérales. En dépit de la tendance à la revalorisation

observée dans la seconde moitié de l'année, le cours du franc suisse n'a que peu augmenté d'une année à l'autre, en termes réels et après pondération par les exportations. Aussi les conditions-cadres sur le plan monétaire ont-elles été dans l'ensemble un peu plus favorables qu'en 1997.

Après avoir augmenté d'environ 0,5% en 1997, l'indice des prix à la consommation est demeuré stable en 1998. Les prix des produits pétroliers, en fort recul, ont beaucoup contribué à cette stabilité. La poursuite de la baisse des prix des télécommunications a elle aussi joué un rôle modérateur. Elle a compensé la légère hausse observée du côté des services du secteur privé. Le relèvement de la TVA, au début de 1999, a entraîné comme prévu une augmentation des prix à la consommation. Jusqu'ici, ces répercussions sont toutefois restées modérées.

Pour l'année en cours, nous avons prévu de maintenir notre politique monétaire tendanciellement ample. Nous tenons ainsi compte du ralentissement attendu de la conjoncture. Nous tablons sur une croissance réelle de 1,5%. Les capacités de production disponibles devraient être modérément sollicitées; il n'en résultera par conséquent aucune nouvelle pression à la hausse sur les prix. De même, l'évolution des indicateurs monétaires est conforme à l'orientation que nous entendons donner à notre politique; la progression de M3 en particulier ne devrait pas s'accélérer fortement. Récemment, nous avons laissé les taux d'intérêt marquer un repli sur le marché monétaire et, dans le sillage de la Banque centrale européenne, réduit notre taux de l'escompte d'un demi-point pour le ramener à 0,5%.

Le passage à l'euro, au début de 1999, s'est remarquablement bien déroulé. Depuis, la relation de change entre l'euro et le franc a fluctué à l'intérieur d'une marge étroite. Il y a de bonnes raisons de penser qu'elle continuera à évoluer ainsi pendant le reste de l'année. Cette confiance repose avant tout sur le fait que la Banque centrale européenne et la Banque nationale suisse mènent une politique monétaire similaire en ce qui concerne aussi bien les objectifs que les stratégies opérationnelles. Les deux instituts visent un degré

élevé de stabilité du niveau des prix, dans l'intérêt d'une croissance économique équilibrée.

Pour l'Union européenne comme pour la Suisse, la réalisation de l'Union monétaire a fondamentalement modifié le paysage monétaire. Quand bien même l'euro a de grandes chances de devenir une monnaie stable, des surprises ne peuvent être exclues. Nous suivrons donc attentivement les développements dans ce domaine et en tiendrons compte dans les examens de la situation auxquels nous procédons régulièrement.

3. L'évolution internationale

L'année 1998 a été elle aussi marquée par des crises économiques et sociales dans diverses régions du globe. Ces crises ont eu des répercussions notamment sur les marchés financiers. Parties de Thaïlande en 1997, on s'en souvient, elles ont ensuite gagné la Corée du Sud, l'Indonésie et la Malaisie, puis atteint, en 1998, avant tout la Russie et le Brésil.

Tant en Russie qu'au Brésil, les finances publiques ont été la cause principale des difficultés. Ces dernières années, la Russie n'est pas parvenue, dans son contexte social, à mettre de l'ordre dans les finances de l'Etat. Du fait d'un système fiscal complexe et mal appliqué, les recettes de l'Etat sont restées régulièrement en deçà des montants budgétés. Le dernier programme d'assainissement du Fonds monétaire international (FMI) n'a lui aussi apporté aucune amélioration. Mis sur pied l'été dernier, il a été financé en grande partie grâce à un recours aux accords généraux d'emprunt. La Suisse, en tant que membre du Groupe des Dix, y a contribué à hauteur de 750 millions de francs. A la mi-août, le lien entre le rouble et le dollar a été assoupli, puis totalement supprimé. La monnaie russe a alors chuté, et le gouvernement a décrété un moratoire sur le remboursement des dettes du secteur privé russe envers les créanciers privés étrangers.

Au second semestre de 1998, la crise s'est aggravée au Brésil. Le substantiel excédent des dépenses publiques et le lourd déficit de la balance des transactions courantes ont amené de nombreux observateurs, dans le pays

comme à l'étranger, à analyser d'un œil plus critique la situation du Brésil, d'où des pressions à la baisse sur la monnaie brésilienne.

Un paquet financier a été alors ficelé, sur le plan international, pour contribuer à assainir la situation et empêcher une chute du réal. La Suisse y a participé par des crédits accordés sur la base de l'arrêté fédéral sur la collaboration de la Suisse à des mesures internationales et des nouveaux accords d'emprunt du FMI. Cette aide n'a eu toutefois qu'un succès de courte durée. Au début de 1999, il a fallu laisser flotter le réal, ce qui a conduit à une forte dépréciation de la monnaie brésilienne.

Les pays d'Asie orientale, que j'ai déjà évoqués, ont eux aussi connu des temps difficiles. Ceux qui ont conclu un programme d'assainissement avec le FMI et qui ont commencé à le mettre en œuvre de manière systématique semblent toutefois avoir franchi le creux de la vague. Leurs monnaies ont regagné une grande partie du terrain qu'elles avaient cédé, et les marchés financiers se sont stabilisés. Les réformes progressent dans le secteur financier. Aussi les perspectives ne sont-elles pas défavorables aujourd'hui.

Une des questions soulevées par les crises de ces dernières années porte sur le fonctionnement du système monétaire et financier international. Des voix critiques se sont fait entendre au sujet notamment de l'ouverture trop rapide d'économies nationales, jusque-là protégées, aux mouvements internationaux de capitaux, du comportement des investisseurs internationaux face aux risques et des programmes, jugés inadaptés à la situation, qu'élabore le FMI.

Ces critiques ne sont pas dénuées de tout fondement. Ainsi, dans le cadre du FMI, nous avons mis en garde à plusieurs reprises contre les dangers d'une ouverture trop précipitée des marchés des capitaux. La libéralisation est fondamentalement souhaitable, mais elle ne peut réussir que si les conditions macroéconomiques, en particulier pour ce qui a trait aux marchés financiers, présentent une certaine stabilité.

Les investisseurs internationaux sous-estiment fréquemment les risques découlant de leurs avoirs dans les pays nouvellement industrialisés. Souvent,

ils négligent l'importance à accorder à un équilibre approprié entre les évolutions économique et sociale. De plus, ils ont tendance à se fier trop facilement aux garanties, officielles ou inofficielles, des pays débiteurs. A propos du FMI, ils pensent que ce dernier apportera son soutien dans tous les cas. Les expériences récentes amèneront à tirer les leçons qui s'imposent.

Quant aux critiques formulées à l'encontre de la politique du FMI, elles ne sont pas incompréhensibles, mais apparaissent souvent comme exagérées. Depuis sa fondation, voici un demi-siècle, cette institution est écartelée entre deux exigences, à savoir renforcer la responsabilité individuelle des Etats membres, d'une part, et mettre des crédits à disposition pour faciliter des processus d'ajustement, d'autre part. En outre, il convient de rappeler que le FMI n'est finalement pas en mesure de faire respecter ses recommandations et que ses ressources sont toujours trop faibles face aux besoins.

Des relations de change suffisamment stables sont essentielles à la collaboration économique internationale. On oublie parfois qu'il appartient avant tout à chaque pays de créer les conditions nécessaires en menant une politique économique solide à long terme. Les réglementations administratives n'offrent pas une solution de rechange. C'est pourquoi la proposition d'introduire des zones cibles pour les cours de change des principales monnaies laisse sceptique. Pour un Etat, la meilleure manière de servir la collaboration internationale consiste d'abord et surtout à mettre de l'ordre dans sa propre maison.

4. La réforme des dispositions constitutionnelles sur la monnaie

L'adaptation des dispositions constitutionnelles sur la monnaie aux exigences de notre temps est en bonne voie. Une étape importante a été franchie avec l'approbation par le peuple et les cantons de la mise à jour de la constitution fédérale. Celle-ci contient un article sur la monnaie qui reflète notre régime monétaire tel qu'il est appliqué dans la réalité. Le rattachement suranné du franc suisse à l'or a disparu de la constitution. Il reste encore à adopter une

nouvelle base légale pour créer les conditions permettant de modifier l'évaluation de l'or dans notre bilan et de mieux gérer notre encaisse-or.

La réforme séparée de l'article constitutionnel sur la monnaie, soumise au Parlement par le message du Conseil fédéral de mai 1998, a elle aussi bien avancé ces derniers mois. La précision que le Conseil fédéral a proposé d'apporter à la définition du mandat de la Banque nationale a donné lieu à discussion. Tant au Conseil national qu'au Conseil des Etats, une majorité a toutefois jugé équilibrée la version proposée. Selon ce texte, la Banque nationale doit mener la politique monétaire, dans l'intérêt général du pays, tout en donnant la priorité à la stabilité des prix. La formulation choisie met l'accent sur l'intérêt général. Elle sous-entend également qu'une politique monétaire axée sur la stabilité des prix fournit la meilleure contribution possible à une évolution économique équilibrée. Par stabilité des prix, nous entendons un renchérissement inférieur à 2%. Une fois encore, j'aimerais souligner que l'objectif de la stabilité des prix s'inscrit aussi dans l'intérêt des couches les plus faibles de la société.

Le projet de réforme séparée reprend lui aussi la règle régissant la distribution des bénéfices. Cette règle, on le sait, veut que la Banque nationale verse deux tiers de son bénéfice net aux cantons et un tiers à la Confédération. Les Chambres fédérales ont par ailleurs approuvé la disposition exigeant que la Banque nationale détienne les réserves monétaires, en partie sous forme d'or, qui sont nécessaires à sa mission.

Une partie des réserves monétaires actuelles, partie qui correspond approximativement à la moitié de l'encaisse-or de 2600 tonnes, sera à l'avenir à disposition pour d'autres buts publics. Le Conseil national et le Conseil des Etats ont estimé que, pour l'affectation future de ces actifs, il faut créer une base constitutionnelle spéciale, qui permette de déroger à la règle ordinaire régissant la distribution du bénéfice. Tandis que le Conseil national a complété le projet d'article constitutionnel sur la monnaie par un alinéa supplémentaire, le Conseil des Etats a préféré ajouter une disposition transitoire dans la constitution. La solution retenue par le Conseil des Etats

se réfère explicitement aux réserves monétaires dont la Banque nationale n'aura plus besoin, au moment de l'entrée en vigueur dudit article, pour la conduite de sa politique monétaire. Elle souligne ainsi, à juste titre, le caractère unique de l'affectation à d'autres buts publics des réserves monétaires excédentaires.

5. La controverse portant sur le passé

La controverse sur notre passé a continué à nous occuper pendant l'année 1998.

Au printemps, la Commission indépendante d'experts Suisse - Seconde Guerre mondiale a publié son rapport intermédiaire sur les opérations sur or de la Suisse durant la Seconde Guerre mondiale. Le rapport confirme dans l'ensemble des données qui étaient déjà connues. Mais il met aussi l'accent sur deux aspects. D'abord, il considère que l'argument de la bonne foi des dirigeants de l'époque n'est pas défendable. Ensuite, il chiffre à 120 kilogrammes environ la part de l'or venant des camps de concentration dans les 336 tonnes transférées par la Reichsbank d'Allemagne dans le dépôt qu'elle avait à la Banque nationale. Rien, souligne toutefois expressément le rapport, n'indique que les dirigeants d'alors aient eu connaissance de l'origine réelle de cet or.

Nous avons pris publiquement position sur le rapport intermédiaire et estimé qu'il ne donne pas lieu à modifier notablement l'appréciation de la politique de la Banque nationale pendant la Seconde Guerre mondiale. Par conséquent, nous avons considéré que les mesures prises jusqu'à présent sont appropriées. Nous avons aussi réaffirmé notre volonté de continuer à soutenir les efforts pour éclaircir ce chapitre de l'histoire de la Banque nationale.

Durant l'année écoulée, nous avons eu également à gérer soigneusement la situation consécutive au dépôt, aux Etats-Unis, d'une plainte collective contre la Banque nationale suisse.

Sur le plan juridique, nous avons estimé que la Banque nationale, en tant que banque centrale d'un Etat souverain, bénéficie de l'immunité aux Etats-Unis et contesté fondamentalement la compétence d'un tribunal américain en la matière. Aussi avons-nous annoncé notre détermination à nous opposer, par tous les moyens juridiques disponibles, à cette plainte collective.

Ultérieurement, les grandes banques contre lesquelles des plaintes collectives avaient été déposées sont parvenues à un accord. Nous avons toujours eu de la compréhension pour les efforts des banques en vue de trouver une solution extrajudiciaire. Nous avons par conséquent salué ce résultat et pris connaissance, avec satisfaction, du fait que l'accord englobe également la plainte déposée contre nous.

N'ayant pas pris part aux négociations qui ont conduit à la conclusion de cet accord, nous avons rejeté toute participation au financement de la somme à verser. Une contribution financière de la Banque nationale aurait conféré un caractère officiel à l'accord, ce qui, à notre avis, n'aurait pas servi les intérêts généraux du pays.

Nous avons souligné à plusieurs reprises - y compris l'an dernier, quand la controverse battait son plein - que nous regrettons les zones d'ombre entourant l'attitude de la Banque nationale pendant la période difficile de la guerre. Pour nous, les efforts officiels en cours sont de nature à faire la lumière, et de manière convaincante, sur notre passé. Le moment venu, le Gouvernement, le Parlement et le peuple auront l'occasion de porter une appréciation définitive et de se prononcer sur d'éventuelles suites à donner.

Perspectives

L'année écoulée nous a apporté elle aussi un mélange de continuité et de changement. Globalement, notre économie a évolué conformément aux attentes. Après des années de stagnation et de profondes mutations structurelles, elle a retrouvé du dynamisme. L'environnement international difficile a toutefois contribué à fragiliser la reprise. Il s'agit de continuer à améliorer les conditions qui, sur les plans humain et matériel, conduisent au succès économique. A cet égard, il ne faut

pas perdre de vue les impératifs de la compétitivité économique et de l'équilibre social. C'est la seule manière d'assurer la cohésion au sein de la société.

Les événements internationaux, proches et lointains, nous contraignent à tirer les conclusions qui s'imposent. La collaboration internationale, fondamentalement souhaitable, ne peut être assurée à long terme que si chaque pays parvient à mettre de l'ordre en priorité dans sa propre maison. Dans de nombreux cas, une aide extérieure est nécessaire. Toutefois, elle ne peut être efficace qu'à la condition de compléter des mesures prises à l'intérieur même du pays. La mise en œuvre de ces principes est un processus long et difficile. Il serait cependant illusoire de croire qu'on puisse les remplacer par une solution de rechange simple, et même moins coûteuse.

Je ne saurais conclure mon exposé sans remercier tous ceux qui nous ont soutenus, par leurs paroles et par leurs actes, dans l'accomplissement de notre mission. A vous, chers actionnaires, je tiens à exprimer ma gratitude pour l'intérêt que vous portez à notre travail et que vous manifestez une fois de plus par votre présence ici.