

Conférence de presse de fin d'année, Zurich, le 10 décembre 1999

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

Politique monétaire

La Banque nationale suisse envisage, en accord avec le Conseil fédéral, de resserrer légèrement sa politique monétaire en l'an 2000. Cet automne déjà, elle a laissé augmenter les taux d'intérêt à court terme, après avoir mené une politique monétaire généreuse pendant une assez longue période. Par sa politique, l'institut d'émission continuera à soutenir la reprise économique, sans mettre en danger la stabilité du niveau des prix à moyen terme.

Au début de l'an 2000, la Banque nationale apportera diverses adaptations à sa stratégie monétaire. Ainsi, elle renoncera à la fixation d'objectifs pour la croissance de la masse monétaire. A l'avenir, ses décisions de politique monétaire se fonderont essentiellement sur une prévision d'inflation tenant compte de tous les principaux indicateurs. L'agrégat M3 continuera à jouer un rôle important en tant qu'indicateur monétaire. Comme précédemment, la Banque nationale axera sa politique monétaire avant tout sur le maintien de la stabilité du niveau des prix. Elle assimile une inflation annuelle inférieure à 2% - mesurée à l'indice suisse des prix à la consommation - à la stabilité des prix. Enfin, une innovation sera introduite dans la gestion du marché monétaire, puisqu'une marge de fluctuation sera fixée pour le taux d'intérêt des dépôts à trois mois en francs suisses. Jusqu'à nouvel avis, la Banque nationale s'efforcera de maintenir ce taux entre 1,25% et 2,25%.

Ces dernières années, vous le savez, la monnaie centrale désaisonnalisée a servi d'agrégat-cible à la politique monétaire. Après avoir assigné des taux annuels de croissance à cet agrégat, nous sommes passés, au début des années nonante, à des objectifs de croissance à moyen terme. Ainsi, nous voulions davantage tenir compte du fait que l'évolution de l'agrégat monétaire influe à moyen terme surtout sur le renchérissement. En axant notre politique monétaire sur le moyen terme, nous nous sommes donné la marge de manœuvre nécessaire pour, dans nos décisions, prendre aussi en considération d'autres indicateurs, tels que l'évolution de l'économie réelle, la situation sur le marché du travail et les cours de change. Les écarts entre l'agrégat monétaire et son sentier de croissance montrent clairement que l'objectif à moyen terme a toujours été considéré comme une simple ligne directrice. Cela a été le cas ces dernières années tout particulièrement, étant donné que la monnaie centrale a perdu de plus en plus de sa fiabilité en tant qu'indicateur. Pour cette raison, nous avons décidé de renoncer à la publication d'un objectif de croissance en termes de monnaie centrale. La large assise de notre politique - elle reposera sur tous les principaux indicateurs - se traduira de manière plus visible dans la pratique.

A l'avenir, nous publierons en décembre une prévision d'inflation pour les trois prochaines années. Cette période de trois ans tient compte du temps qui est nécessaire à la transmission des impulsions venant de la politique monétaire. Evidemment, il n'est pas aisé de prévoir l'évolution de l'inflation sur une telle période. Aussi notre prévision sera-t-elle entachée d'incertitudes. En publiant une prévision portant sur trois ans, nous

désirons cependant souligner combien il est nécessaire d'adopter une attitude prospective et de réagir suffisamment tôt si la stabilité du niveau des prix devait être menacée.

Tendanciellement et à moyen terme, le renchérissement dépend de manière déterminante de l'évolution des agrégats monétaires. Par conséquent, l'agrégat M3 en particulier restera un indicateur utile. A court terme toutefois, d'autres indicateurs de l'inflation - avant tout l'évolution économique générale, la situation sur le marché du travail et les cours de change - doivent être pris en considération. Chaque trimestre, la Banque nationale commentera l'évolution des indicateurs qui entrent dans sa prévision d'inflation.

En assurant la stabilité du niveau des prix, la politique monétaire apporte la meilleure des contributions possibles à une évolution macroéconomique équilibrée. Par stabilité des prix nous entendons un renchérissement inférieur à 2%. Ainsi, nous tenons compte notamment du fait que le renchérissement ne peut jamais être mesuré avec précision. Des problèmes de mesure découlent par exemple des améliorations qualitatives apportées aux biens et aux services. La stabilité des prix, on ne le répétera jamais assez, n'est pas une fin en soi. Un niveau stable des prix permet une croissance économique durable et empêche des évolutions indésirables sur le plan social.

La Banque nationale doit s'attendre à ce que les prix subissent, à court terme, de fréquents mouvements sur lesquels elle ne peut influencer que de manière limitée. Ces mouvements découlent en règle générale de variations inattendues des prix pétroliers et d'autres prix à l'importation ainsi que de fluctuations des cours de change. Il faut toutefois lutter résolument contre des évolutions inflationnistes ou déflationnistes durables.

Si la prévision d'inflation s'écarte de notre définition de la stabilité des prix, des conséquences devront en être tirées pour la politique monétaire. Les rênes monétaires seront resserrées ou relâchées selon que la prévision excédera ou non la stabilité des prix.

En vue de la mise en œuvre de ses intentions de politique monétaire, la Banque nationale fixera à l'avenir une marge de fluctuation pour le taux d'intérêt à trois mois du franc suisse sur le marché monétaire. Nous préciserons également dans quelle zone de cette marge nous souhaiterons voir évoluer le taux à trois mois. La marge de fluctuation fera l'objet d'un réexamen périodique et, au besoin, sera adaptée. Ainsi, la politique monétaire sera conduite dans la transparence. En contrepartie, nous pourrions renoncer au taux de l'escompte. Dans son exposé, Monsieur Gehrig commentera plus en détail la mise en œuvre de la politique monétaire.

Quelles sont, compte tenu du cadre décrit ci-dessus, nos intentions concrètes pour l'année prochaine?

Fondamentalement, on peut tabler sur la poursuite de la reprise économique. Après une croissance proche de 1,5% en 1999, le produit intérieur brut réel devrait augmenter de 1,8% l'an prochain. Le renchérissement s'établira probablement à 1,5%, contre environ 1% en 1999. De plus, l'emploi progressera sans doute légèrement.

Trois facteurs avant tout sont à l'origine de cette évolution: les efforts accomplis par notre économie, l'amélioration de la situation économique dans le monde et les conditions-cadres favorables dans le domaine monétaire.

L'évolution des prix qui est prévue pour l'année prochaine ne dépendra pas fondamentalement de notre politique monétaire future. Celle-ci aura des effets sur l'évolution des prix au cours des années ultérieures. Cet automne, vous l'avez constaté, nous avons corrigé légèrement notre politique monétaire, qui était généreuse. Si nous voulons assurer la stabilité des prix à moyen terme, nous devons probablement resserrer encore un peu les rênes monétaires l'année prochaine. Dans ce cas, l'inflation suivra sans doute, jusqu'à fin 2002, la courbe indiquée sur le graphique (voir graphique ci-joint). Etant donné l'évolution favorable de la conjoncture en Suisse, elle se situera plutôt dans la partie supérieure de ce que nous assimilons à la stabilité des prix. Comme précédemment, nous ferons preuve de souplesse en cas d'évolution exceptionnelle, notamment dans le domaine des cours de change.

En l'an 2000, les prix à la consommation subiront probablement certaines pressions à la hausse du fait avant tout de la poursuite de la reprise économique. La concurrence toujours très vive ainsi que des baisses de prix dans les domaines des télécommunications et des produits agricoles devraient toutefois modérer ces hausses.

La prévision d'inflation concorde avec l'évolution probable des indicateurs que nous avons choisi de suivre attentivement. Durant la récession des années nonante, la croissance de M3 s'était fortement accélérée à la suite de la politique de plus en plus expansionniste de la Banque nationale. Au printemps de 1997, elle a commencé à faiblir, la Banque nationale n'ayant plus guère assoupli sa politique. En octobre 1999, la progression de M3 s'inscrivait à 1%, soit à un rythme relativement bas. Ainsi, aucune impulsion inflationniste notable ne devrait découler de la politique monétaire expansionniste que la Banque nationale a menée jusque dans la période récente.

Nous suivrons très attentivement l'évolution des principaux indicateurs et réexaminerons chaque trimestre les analyses sur lesquelles repose notre prévision d'inflation. Comme précédemment, nous publierons les résultats de nos appréciations de la situation économique et monétaire dans notre Bulletin trimestriel.

Prévision d'inflation

