

**Exposé de M. Hans Meyer,  
président de la Direction générale,  
à l'Assemblée générale des actionnaires  
de la Banque nationale suisse du 28 avril 2000**

L'économie suisse a gagné en vigueur en 1999. Depuis longtemps, nous n'avons plus été aussi proches de l'objectif d'une évolution macroéconomique équilibrée, soit d'une croissance appropriée, d'un niveau élevé de l'emploi et de la stabilité des prix. Trois facteurs avant tout sont à l'origine de cette situation: les efforts accomplis par notre économie, l'amélioration de la conjoncture mondiale et les conditions-cadres favorables sur le plan monétaire.

Des changements intervenus dans notre environnement déterminant nous ont amenés à réexaminer les fondements de notre politique monétaire. Notre stratégie adaptée nous permettra de continuer, dans un environnement en mutation, à remplir notre mandat, à savoir mener une politique monétaire servant les intérêts généraux du pays. Assurer la stabilité du niveau des prix est notre tâche primordiale. Un niveau des prix stable facilite une croissance économique équilibrée et empêche des évolutions indésirables sur le plan social.

Dans mon exposé, je mettrai l'accent, comme je le fais à chaque Assemblée générale, sur les questions qui ont particulièrement retenu notre attention durant l'année écoulée.

1. Situation économique

Selon les estimations disponibles, notre économie a enregistré une croissance réelle de 1,7% en 1999. Ce taux est un peu moins élevé que celui de l'année précédente, mais supérieur à ce qui était attendu il y a un an encore. La nette accélération de la croissance dans la seconde moitié de 1999 a reposé sur une large assise et permis une nouvelle diminution du chômage. Les principales impulsions ont découlé des exportations qui ont surpris par leur vigueur. L'évolution économique favorable chez nos plus importants partenaires commerciaux et la faiblesse du franc vis-à-vis du dollar ont toutes deux stimulé nos exportations. Les ventes aux Etats-Unis et aux pays

du Sud-Est asiatique ont marqué une remarquable expansion. Face à cet essor, la demande des pays européens est restée jusque-là modérée.

Le marché intérieur a lui aussi contribué sensiblement à la reprise économique. La consommation privée est restée un important soutien de la conjoncture. En janvier 2000, l'indice du climat de consommation atteignait son niveau le plus élevé des dix dernières années. Après avoir franchi le creux de la vague en 1998, la construction a retrouvé peu à peu le chemin de la reprise. En 1999, les investissements en constructions ont ainsi contribué à la croissance économique, ce qui n'avait pas été le cas pendant les quatre années précédentes. La demande s'est redressée non seulement dans le logement et le génie civil, mais aussi et surtout dans les constructions destinées à l'industrie, à l'artisanat et aux services, soit dans un segment qui avait particulièrement souffert de la récession. Quant aux investissements en biens d'équipement, ils n'ont pas augmenté autant qu'en 1998, mais leur niveau est resté élevé. Dans ce domaine, la demande venant du secteur des services a été forte, alors que la propension à investir est demeurée modérée dans l'industrie.

Le marché du travail a lui aussi connu une évolution réjouissante. Grâce à la reprise économique, le taux de chômage a fléchi, passant de 3,2% à fin 1998 à 2,3% aujourd'hui. L'emploi a progressé dans toutes les branches de notre économie. Les perspectives étant bonnes, nous nous approchons du plein emploi.

Il ne faut toutefois pas oublier la complexité du marché du travail, qui rend difficile une appréciation nuancée. Le manque de personnel qualifié reste un problème important. Sur ce plan, les signes de tensions se sont indéniablement accrus. Un autre problème important est celui de tous ceux qui, pour une raison ou une autre, ont des difficultés à trouver leur place dans une économie très dynamique.

Dans le sillage de la reprise économique, le renchérissement - mesuré aux prix à la consommation - s'est accéléré l'an dernier, comme on s'y attendait. Il atteignait 1,7% à fin 1999, alors qu'un niveau proche de zéro était encore observé un an auparavant. Sa nette accélération est due en grande partie à la hausse massive des prix du pétrole. Le relèvement de la TVA - le taux a été porté de 6,5% à 7,5% en 1999 - a lui aussi contribué, mais dans une faible mesure, au renchérissement. En revanche, des effets inverses ont continué à découler de la vive concurrence. Celle-ci a engendré des baisses de prix, notamment dans le domaine des télécommunications.

## 2. Politique monétaire

Nous avons annoncé notre intention de poursuivre, en 1999, notre politique monétaire tendanciellement ample. Nous nous efforçons alors de faire en sorte que l'économie suisse, qui souffrait encore des répercussions de la crise asiatique, dispose sur le plan monétaire de la marge de manœuvre nécessaire à la reprise. Nous devons également tenir compte des incertitudes qui découlaient de l'introduction de l'euro. Dans cette phase, il s'agissait d'empêcher qu'un éventuel mouvement contre l'euro ne débouche sur une revalorisation économiquement non justifiée du franc suisse.

Début avril 1999, nous avons ramené le taux de l'escompte à 0,5%. Après cette adaptation, les rémunérations servies sur le marché monétaire suisse, qui étaient déjà à un niveau bas, ont encore diminué. Comme le cours réel du franc, pondéré par les exportations, s'était lui aussi replié, les conditions-cadres sur le plan monétaire étaient, au premier semestre de 1999, plus favorables que pendant l'année précédente.

Après l'introduction de la monnaie européenne, la relation de change entre l'euro et le franc a fait preuve d'une grande stabilité. Cette stabilité et la reprise économique toujours plus nette ont modifié l'environnement. Nous avons par conséquent décidé de resserrer légèrement les rênes monétaires, ce qui s'est traduit par une hausse des taux d'intérêt à court terme sur le marché monétaire. Etant donné la similitude de l'évolution dans la zone euro et en Suisse, il n'est pas étonnant que la relation de change entre l'euro et le franc ait continué à se maintenir dans une marge étroite.

Si l'on considère la première année après l'introduction de l'euro, un jugement ambivalent peut être porté sur la nouvelle monnaie. La valeur intérieure de l'euro a pu être maintenue dans une mesure réjouissante. Par contre, sa valeur extérieure a eu, pour plusieurs raisons, tendance à faiblir. Il faut toutefois noter que les relations économiques de la zone euro avec le reste du monde sont relativement peu importantes. Une monnaie faible stimule la reprise économique. Mais, d'un autre côté, elle accroît le risque de renchérissement importé. Enfin, une monnaie faible présente le danger de développer une dynamique à la baisse, qui peut s'avérer difficilement contrôlable.

Pendant de nombreuses années, vous le savez, la monnaie centrale a servi d'agrégat-cible à notre politique monétaire. Dans une première phase, nous avons fixé des

objectifs annuels de croissance. Puis, dans les années nonante, nous avons passé à des objectifs de croissance à moyen terme pour tenir compte du fait que l'approvisionnement en monnaie influe à moyen terme surtout sur le renchérissement. En axant notre politique sur le moyen terme, nous nous sommes donné la marge de manœuvre 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. Nous avons toujours considéré notre objectif à moyen terme comme une ligne directrice.

L'expérience nous a montré que la monnaie centrale avait perdu de sa fiabilité ces dernières années. Ce constat nous a amenés à réexaminer les fondements de notre politique monétaire. Nous avons alors décidé de renoncer à la publication d'un objectif de croissance en termes de monnaie centrale. La large assise de notre politique - celle-ci repose sur tous les principaux indicateurs - se traduit et se traduira de manière plus visible dans la pratique.

Depuis son adaptation, notre stratégie de politique monétaire se fonde sur trois éléments.

Le premier est une définition explicite de la stabilité du niveau des prix. Par stabilité du niveau des prix nous entendons un renchérissement - mesuré aux prix à la consommation - inférieur à 2% par an. Ainsi, nous tenons compte notamment du fait que le renchérissement ne peut jamais être mesuré avec exactitude. Nos efforts ont toujours été axés sur le maintien de la stabilité des prix. Seule la définition explicite est nouvelle.

Le deuxième élément de notre stratégie est une prévision d'inflation, qui porte sur trois ans. Nous prenons ainsi en considération le décalage d'environ trois ans avec lequel agissent les mesures de politique monétaire. La prévision d'inflation est établie sur la base de toutes les informations que nous pouvons tirer d'une analyse des facteurs déterminants. L'évolution des agrégats monétaires, en particulier de  $M_3$ , joue toujours un rôle important. Elle est précieuse avant tout pour évaluer la tendance à moyen terme. Les résultats de modèles économétriques de prévisions interviennent eux aussi, tout comme des facteurs tels que l'évolution de l'économie réelle et des cours de change. Enfin, nous prenons également en considération des facteurs particuliers, par exemple des chocs passagers.

Cette méthode assure un processus de décision reposant sur une large assise. Bien évidemment, même un processus aussi largement étayé ne peut rien changer au fait que les décisions de politique monétaire restent en fin de compte une question d'appréciation. Si la prévision d'inflation montre que la tendance du renchérissement s'écarte de la définition de la stabilité du niveau des prix, il est alors nécessaire d'agir. La prévision d'inflation que nous publions tient compte d'éventuelles décisions de politique monétaire.

Le troisième élément de notre stratégie concerne la mise en œuvre de la politique monétaire. Nous assignons une marge de fluctuation de 100 points de base au principal taux d'intérêt des dépôts à trois mois en francs suisses. Pour influencer sur ce taux, nous passons en général des opérations à court terme sur le marché monétaire. La fixation d'une marge de fluctuation laisse au marché une certaine latitude pour une gestion fine.

Cette stratégie pragmatique nous permettra de remplir notre mission même si les conditions changent. La politique monétaire, ne l'oublions pas, est finalement un défi pour l'économie, mais aussi pour la société. La mise en œuvre, avec détermination, des connaissances qui nous viennent de la théorie et de la recherche est une condition nécessaire, mais non suffisante du succès. Il est en effet fondamental que l'ensemble de la société ait bien conscience de l'importance de la stabilité pour une évolution macroéconomique durable.

A fin 1999, nous avons prévu un renchérissement moyen de 1,5% pour 2000, puis de 1,7% et 1,8% pour les deux années suivantes. Nous étions partis d'une croissance économique réelle d'environ 2%. Au début, nous avons fixé la marge de fluctuation du taux d'intérêt à trois mois à 1,25% - 2,25%. Mais nous avons rapidement constaté que l'évolution économique allait être plus vive que ce qui était attendu. Aussi avons-nous laissé le taux à trois mois s'établir, en janvier, dans la zone supérieure de la marge de fluctuation. Au début de février, nous avons relevé la marge de 50 points de base. Enfin, il y a un mois environ, nous avons décidé, après une analyse approfondie de la situation, de resserrer davantage les rênes monétaires et de porter la marge de fluctuation à 2,5% - 3,5%. Des données publiées sur l'évolution économique en Suisse et à l'étranger sont venues confirmer l'impression que nous avons. L'essor, selon ces données, sera plus vigoureux que ce qui était escompté il y a peu encore. Aujourd'hui,

on estime que la croissance réelle devrait dépasser nettement 2% en 2000. Les pays importants pour nous enregistrent une évolution économique très favorable. En outre, le cours élevé du dollar face au franc renforce la compétitivité de notre économie. La demande intérieure, en particulier la consommation privée et les investissements en constructions, connaît elle aussi une évolution dynamique. Sur le marché du travail, je l'ai déjà signalé, des signes d'assèchement sont perceptibles, ce qui ne restera pas sans effets sur les salaires.

L'évolution du renchérissement n'est pas inquiétante pour le moment. Etant donné le décalage important avec lequel agissent les mesures de politique monétaire, nous devons opérer de manière préventive. En resserrant à temps les rênes monétaires, nous avons réagi comme le veut notre mandat, à savoir pour assurer avant tout la stabilité du niveau des prix dans l'intérêt d'une évolution macroéconomique équilibrée.

Notre appréciation de l'évolution macroéconomique et, partant, des perspectives de renchérissement n'est pas intangible. Nous suivrons attentivement les prochains développements et réexaminerons périodiquement les analyses sur lesquelles repose notre prévision d'inflation. Nous informerons régulièrement le public du résultat de nos examens de la situation.

### 3. Stabilité et intégrité du secteur financier

La Banque nationale porte une coresponsabilité en matière de stabilité et d'intégrité du secteur financier.

Dans ce contexte, il convient de rappeler d'abord la responsabilité individuelle des opérateurs sur les marchés. Par une solide politique d'affaires et par un dispositif organisationnel adéquat, ces opérateurs doivent veiller en tout temps à leur solvabilité. Les organes dirigeants doivent être en mesure de prendre les bonnes décisions, au bon moment, et d'agir en conséquence. Il est ensuite souhaitable que, même dans un environnement dynamique, l'évolution se fasse dans une certaine continuité sur les plans matériel et humain.

Les pouvoirs publics doivent en premier lieu contribuer à la mise en place de conditions-cadres appropriées. Des conditions économiques et sociales, mais aussi juridiques et techniques doivent constituer un cadre favorable à l'activité de chaque

agent économique. Une politique monétaire axée sur la stabilité est la meilleure contribution que la Banque nationale puisse apporter à l'équilibre du système.

Les mutations structurelles incessantes de ces dernières années ont laissé de profondes traces dans notre secteur financier notamment. Ce dernier a gagné en compétitivité et, aujourd'hui, il en profite dans un environnement économique favorable. Les mutations structurelles ne sont bien évidemment jamais achevées. Les évolutions économiques, sociales et, surtout, technologiques imposeront continuellement de nouvelles adaptations.

L'efficacité ou la compétitivité est une condition nécessaire, mais non suffisante d'un succès durable. Ce dernier requiert aussi la présence d'un autre facteur, une dotation adéquate en fonds propres. La question du niveau approprié des fonds propres concerne avant tout les organes qui, dans les divers pays, sont chargés de la surveillance. Sur le plan international, la discussion est menée principalement au sein du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, à la Banque des Règlements Internationaux. Ce Comité, qui réunit des représentants des banques centrales et des organes de surveillance des principaux pays, s'emploie actuellement à élaborer des normes pour que les exigences en matière de fonds propres tiennent davantage compte des risques réellement encourus. Il s'agit finalement de questions d'appréciation qui doivent être tranchées avec clairvoyance. En d'autres termes, il est nécessaire de prendre en considération les coûts indéniables de la détention de fonds propres, mais aussi l'utilité manifeste des fonds propres pour la sauvegarde d'une évolution durable. Il appartient finalement aux organes de surveillance de veiller à ce que les accents soient mis judicieusement.

Pour ce qui a trait à l'intégrité, le choix soigneux des relations d'affaires est un des éléments à considérer. Cet élément concerne tout particulièrement le secteur financier qui est traditionnellement tourné vers une clientèle venant de toutes les régions du monde. La stabilité politique et économique, une infrastructure performante, un ordre juridique clair et la qualité des services fournis par les collaborateurs sont considérés à juste titre comme des conditions d'un succès durable. Il faut y ajouter la réputation, qui suppose une solide éthique en affaires.

La pratique en matière de secret bancaire intervient elle aussi dans ce contexte. Je distinguerai trois aspects. Nul ne conteste que la sphère privée soit protégée de

manière appropriée. Le lien entre le secret bancaire et les agissements illicites est le deuxième aspect que je voudrais relever. L'accélération de l'entraide judiciaire et l'extension du dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux ont permis d'ériger des barrières efficaces dans la période récente. Il faut saluer le fait que la surveillance du marché financier ait été étendue au-delà du cercle étroit des établissements bancaires. Enfin, il y a le lien entre le secret bancaire et la soustraction fiscale. En droit suisse, la fraude fiscale est un délit pénal, mais non la soustraction fiscale. Aussi notre secret bancaire est-il perçu à l'étranger comme un instrument pour échapper au fisc.

Dans la période récente, l'Union européenne a cherché une solution pour imposer les revenus des capitaux investis hors du domicile fiscal. La discussion porte sur deux possibilités, à savoir un impôt à la source et une obligation d'annoncer. Un accord n'est pas en vue pour le moment. Dans ce domaine, pour qu'une solution soit convaincante, il faut qu'elle s'applique à toutes les principales places financières. Si les pays de l'UE y parviennent, nous ne pourrons guère nous soustraire à une collaboration en matière d'impôts à la source.

#### 4. Nouvelles dispositions constitutionnelles et légales sur la monnaie

En vigueur depuis le début de 2000, la nouvelle constitution fédérale contient un article sur la politique monétaire, qui est une mise à jour des articles sur la monnaie et la banque d'émission de l'ancienne constitution. Le rattachement du franc suisse à l'or a été ainsi aboli. L'année dernière, les Chambres fédérales ont approuvé la nouvelle loi sur l'unité monétaire et les moyens de paiement. Cette loi repose déjà sur la constitution mise à jour et élimine les dispositions qui, dans la législation fédérale, liaient encore le franc à l'or. Ainsi, elle supprime l'obligation pour la Banque nationale de rembourser les billets de banque en or, la couverture-or minimale des billets en circulation et la parité-or du franc. Le délai référendaire ayant pris fin sans avoir été utilisé, la loi fédérale sur l'unité monétaire et les moyens de paiement entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> mai.

La suppression de la parité-or du franc étend nos possibilités en matière d'évaluation et d'utilisation de notre encaisse-or. Dès que le stock d'or sera évalué au prix du marché, la Banque nationale détiendra beaucoup plus d'actifs qu'elle n'en a besoin à des fins monétaires. La moitié environ de l'encaisse-or actuelle - soit une part de



1300 tonnes - sera par conséquent disponible pour d'autres buts publics. La base constitutionnelle en vue de sortir du bilan de la Banque nationale ces actifs et de leur donner une autre affectation sera créée dans un proche avenir.

Dès que possible, nous commencerons à vendre la part de l'encaisse-or qui pourra servir à d'autres buts publics. L'automne dernier, les principales banques centrales européennes sont convenues, je le rappelle, de limiter leurs ventes d'or à 2000 tonnes au cours des cinq prochaines années. Nos ventes se dérouleront dans le cadre de cet accord. Tant que la base constitutionnelle pour sortir ces actifs du bilan de la Banque nationale et les affecter à une autre utilisation n'aura pas été établie, nous placerons le produit des ventes d'or conformément aux dispositions légales qui régissent nos opérations.

## 5. Relations monétaires internationales

Les pays d'Asie orientale et d'Amérique latine ont surmonté avec une remarquable rapidité leurs difficultés économiques de ces dernières années. Cette constatation s'applique toutefois plus aux symptômes qu'aux origines profondes de la crise. Il ne faut en effet pas oublier que des problèmes économiques et sociaux subsistent et que ces problèmes font toujours obstacle à une croissance durable.

Une croissance durable, l'expérience l'a confirmé, n'est possible que sur la base d'une stabilité économique et sociale. Les conditions requises doivent être créées en premier lieu par chacun des pays concernés. Toute aide venant de l'extérieur doit être conçue pour soutenir le pays dans ses propres efforts.

Ces aspects sont déterminants aussi pour juger les activités du Fonds monétaire international. En tant que pays membre, la Suisse participe aux activités de cette institution, la plus importante pour la coopération monétaire internationale. C'est pourquoi quelques réflexions sur le débat actuel me paraissent ici utiles.

Le Fonds monétaire doit se rappeler que sa tâche principale consiste à soutenir les pays membres dans la formulation et la mise en œuvre d'une politique économique adéquate sur le plan macroéconomique. En second lieu seulement, un crédit d'aide peut être envisagé afin de faciliter les mesures d'adaptations qui s'imposent. Ces crédits doivent être accordés à court terme et assortis de conditions garantissant qu'il s'agit bien d'aides pour soutenir les efforts à accomplir par les pays eux-mêmes.

L'idée d'ouvrir, à des fins préventives, des lignes de crédit en faveur de pays sains ne convainc pas. Jamais un pays important ne s'est heurté à des difficultés persistantes sans qu'il soit lui-même à l'origine de celles-ci.

La Banque mondiale a, quant à elle, pour tâche essentielle de faciliter les adaptations structurelles ainsi que de favoriser la réalisation de projets économiques particuliers à moyen terme. En se concentrant de nouveau sur leurs attributions fondamentales, ces deux institutions fourniront la meilleure des contributions à une évolution économique équilibrée.

Le Fonds monétaire est constamment écartelé entre conseils et aides à l'ajustement. Sa tâche est d'autant plus difficile qu'il n'est finalement pas en mesure de faire respecter ses recommandations. En outre, les divers pays membres cherchent à mettre les activités du Fonds monétaire au service de leurs propres intérêts.

Les relations monétaires internationales sont elles aussi en mutation permanente. Quand des difficultés surgissent de temps à autre, des voix s'élèvent rapidement pour exiger des réformes fondamentales. L'expérience nous montre cependant que les grandes réformes n'ont que peu de chances d'aboutir. En revanche, avancer à petits pas, mais avec persévérance et sans perdre de vue le but à atteindre, donne souvent de meilleurs résultats. Au-delà de ces principes fondamentaux, je voudrais formuler les quelques remarques suivantes:

Les expériences de ces dernières années ont confirmé notamment l'importance que revêtent des marchés financiers stables. Il serait par conséquent judicieux que le Fonds monétaire mette un accent particulier sur ce domaine, avant tout par des activités de conseil et de formation. Mettre en œuvre, et de manière conséquente, les connaissances acquises ces dernières années au sein de divers organes me paraît essentiel.

Il importe en outre d'améliorer la transparence des développements sur les marchés financiers. Tant les opérateurs sur les marchés que les organismes officiels pourront ainsi porter un jugement pertinent sur la situation. Toutefois, les mauvaises décisions et les absences de réaction sont dues souvent non pas à un manque d'informations mais plutôt à une analyse trop superficielle de la documentation existante.

Le Fonds monétaire doit lui aussi s'efforcer de parvenir à une plus grande transparence. Une manière simple d'y contribuer consisterait à publier les analyses périodiques de la situation des pays. Ce sont notamment les pays concernés qui s'opposent à une telle publication.

Plusieurs propositions méritent d'être soutenues. Elles portent sur la définition d'indicateurs de surveillance avancés, la réduction des incitations aux mouvements de capitaux à court terme et le renoncement aux garanties données implicitement aux créanciers. En outre, l'idée d'introduire dans les contrats d'emprunt des clauses facilitant la prise de décisions en cas de crise mérite d'être examinée. Les répercussions de telles clauses sur le comportement des parties contractantes et sur les recueils de fonds sont peu claires. Autoriser le Fonds monétaire à suspendre temporairement les droits de certains créanciers me semble par contre problématique.

Les relations financières internationales découlent en majeure partie de l'économie privée. Il est par conséquent nécessaire et logique d'associer le secteur privé aux efforts pour prévenir et résoudre les crises. Je pense ici avant tout à la création d'incitations relevant de l'économie de marché. L'octroi d'une aide officielle doit être de nouveau subordonné davantage à la participation du secteur privé. En aucun cas, les opérateurs du secteur privé sur le marché ne peuvent être dégagés de toute responsabilité. La collaboration nécessaire suppose un dialogue permanent. Plus le secteur privé se montrera coopératif, moins il faudra recourir à des réglementations contraignantes.

## Perspectives

Pour conclure, j'aimerais souligner une fois encore que la situation et les perspectives de notre économie sont actuellement réjouissantes. Cette année, nous atteindrons vraisemblablement une croissance économique substantielle, dans un contexte de quasi-plein emploi et de faible renchérissement. Mais la médaille a aussi son revers. En effet, les risques pesant sur la stabilité macroéconomique augmentent tendanciellement. De plus, cette image globalement positive renferme le danger d'occulter la nécessité d'améliorer constamment, et d'une manière supportable sur le plan social, les conditions-cadres macroéconomiques.

Je tiens encore à remercier les collaboratrices et collaborateurs de la Banque nationale pour le concours qu'ils nous ont apporté durant une année pas simple, mais intéressante. J'adresse également mes remerciements aux membres des autorités de la Banque pour leur soutien. Enfin, je vous remercie toutes et tous, Mesdames et Messieurs, de l'intérêt que vous nous témoignez en participant aujourd'hui à notre Assemblée générale.