

## **Conférence de presse semestrielle, Genève, le 18 juin 1998**

### **Remarques introductives de Hans Meyer**

Un bilan intermédiaire positif peut être dressé, à la fin du premier semestre de 1998, pour ce qui a trait à l'évolution de la conjoncture et à la politique monétaire. Les prix à la consommation sont restés stables, et la reprise de la conjoncture s'est raffermie. Comme on s'y attendait, la crise asiatique a freiné l'expansion des exportations. La demande intérieure a peu à peu retrouvé de la vigueur, ce qui a compensé les retombées de la crise asiatique sur la croissance de l'économie suisse. Au premier trimestre, le produit intérieur brut réel dépassait de 2,4% son niveau de la période correspondante de 1997. L'emploi a progressé légèrement, et le chômage a diminué dans toutes les régions du pays.

Dans les grandes lignes, notre politique monétaire a correspondu à ce que nous avons annoncé à fin décembre 1997. Nous envisagions alors de ne pas resserrer les rênes monétaires, étant donné que les risques inflationnistes étaient faibles. En outre, nous avons souligné que nous tiendrions compte des incertitudes qui pourraient découler de l'intégration monétaire européenne.

Au début de l'année, la fermeté du franc nous a préoccupés. Pour contrecarrer une poussée de revalorisation qui menaçait le franc, nous avons accru en février la dotation du marché monétaire en liquidités. Sur le marché des euro-francs, le taux des dépôts à trois mois est alors tombé passagèrement au-dessous de 1%. Notre stratégie a porté ses fruits. En mars, le franc a faibli face à toutes les monnaies importantes. Les liquidités ainsi injectées sur le marché ont pu être rapidement résorbées. Les taux d'intérêt à court terme ont ensuite augmenté légèrement. Les taux à long terme qui, en moyenne du mois de février, s'établissaient à 2,7%, soit à leur plus bas niveau depuis vingt ans environ, ont marqué eux aussi une hausse, mais moins prononcée. En mai, les rémunérations à court terme comme les taux à long terme ont approximativement retrouvé leur niveau de fin 1997. Sur le plan monétaire, les conditions étaient toutefois un peu plus expansionnistes qu'en décembre 1997, le cours du franc ayant diminué en données pondérées par les exportations et en termes réels.

Le relèvement des liquidités, en février, a engendré une forte augmentation de la monnaie centrale désaisonnalisée. L'écart entre l'agrégat et son sentier de

croissance de 1% s'est alors creusé pour atteindre près de 6%. En mars, il a diminué rapidement, passant à 3,6%. Au cours des deux mois suivants, la monnaie centrale a enregistré des taux annuels de progression supérieurs à 1%. La croissance plus forte des billets en circulation - ceux-ci forment environ 90% de la monnaie centrale - traduit la baisse des rémunérations servies sur les fonds d'épargne et la reprise de la consommation. La monnaie centrale ne se prête pas sans réserve au rôle d'indicateur de la politique monétaire, parce que la demande de billets de banque et celle d'avoirs en comptes de virements - les deux composantes de la monnaie centrale - sont par moments instables. C'est pourquoi, pour porter un jugement sur notre politique monétaire, nous recourons davantage aux agrégats répondant à des définitions larges, en particulier à M3. Nous l'avons déjà signalé lors de notre conférence de presse de décembre 1997.

A fin 1997, nous estimions que la croissance de M3 s'inscrirait à environ 4% en moyenne de 1998. La progression de cet agrégat pendant les quatre premiers mois de l'année a été toutefois sensiblement plus faible. Etant donné le repli des taux d'intérêt au début de 1998 et la reprise de la conjoncture, nous pensons que la progression de M3 s'accélénera nettement d'ici la fin de l'année. Pour le moment cependant, un resserrement des rênes monétaires ne s'impose ni sous l'angle de la croissance des agrégats monétaires ni sous celui de l'évolution attendue de la conjoncture.

Au cours des prochains mois, le produit intérieur brut réel continuera probablement à croître à un rythme d'environ 2%. La demande intérieure sera stimulée par le bas niveau des taux d'intérêt et par une légère augmentation du revenu réel disponible des ménages. Dans le domaine de la construction, la demande décollera lentement et quittera ainsi son bas niveau. Les exportations, moteur de la croissance l'an dernier, devraient par contre perdre un peu de leur vigueur, à cause notamment du fort recul des exportations vers l'Asie de l'Est et de l'affaiblissement des impulsions découlant de la sensible baisse du franc en 1996. Plusieurs indicateurs incitent à penser que les entreprises créeront davantage d'emplois. Le nombre des chômeurs, peut-on ainsi espérer, pourrait diminuer plus nettement que ce qui était attendu.

Pour 1999, nous ne tablons pas sur une accélération de la croissance économique. Comparée à ce qu'on a observé lors des cycles conjoncturels précédents, la reprise économique est un peu plus lente, du fait notamment de la

construction qui peine à redémarrer. En outre, l'assainissement inéluctable des finances fédérales exerce temporairement des effets qui contrarient un essor économique rapide. Une reprise modérée, mais durable de la conjoncture est toutefois préférable pour l'économie. Elle évite que les capacités encore disponibles ne soient trop rapidement épuisées et que de nouvelles pressions inflationnistes n'en résultent.

L'indice des prix à la consommation n'a enregistré aucune variation annuelle au cours des quatre premiers mois de l'année, et le renchérissement devrait rester à un bas niveau en 1998. Ce degré élevé de stabilité des prix ne découle pas de facteurs particuliers, comme un recul des prix pétroliers. Il s'explique par l'évolution très modérée des prix dans tous les groupes de biens, évolution dans laquelle se reflètent les capacités encore inutilisées au sein de l'économie; une telle situation restreint la marge à disposition pour des hausses de prix. L'âpreté de la concurrence, tant sur le marché intérieur que sur les marchés internationaux, et la productivité plus forte, obtenue grâce au recours à de nouveaux procédés de fabrication, tempèrent elles aussi l'évolution des prix.

Pour l'économie dans son ensemble, un degré élevé de stabilité des prix est un atout. L'absence de distorsions dues à l'inflation - de telles distorsions sont un frein à l'essor de l'activité économique - favorise la croissance à long terme. Cependant, la stabilité des prix peut être maintenue uniquement si l'approvisionnement de l'économie en monnaie reste axé sur l'objectif d'une croissance économique sans inflation. Cet objectif sera aussi celui de la Banque centrale européenne. Ainsi, une condition importante sera remplie pour que la monnaie européenne, l'euro, obtienne d'emblée la confiance du public et pour que des perturbations ne viennent pas secouer les marchés des changes.

Les incertitudes ne peuvent toutefois être totalement éliminées. Pour nous, cela signifie qu'il faudra continuer à suivre très attentivement l'évolution des cours de change. Comme précédemment, nous nous réservons la possibilité de réagir énergiquement si des pressions à la hausse sur le franc devaient menacer la reprise de la conjoncture.