

Conférence de presse semestrielle, Genève, 15 juin 2000

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

Eu égard à sa mission, mais aussi à l'environnement économique actuel et aux tendances prévisibles de la conjoncture, la Banque nationale suisse a décidé de durcir une nouvelle fois sa politique monétaire. Avec effet immédiat, elle relève de 50 points de base la marge de fluctuation du Libor à trois mois et la porte ainsi à 3%-4%.

La reprise que la conjoncture a amorcée au second semestre de 1999 a continué au cours de l'an 2000, avec une vigueur et une constance auxquelles on ne s'attendait pas. Pour l'ensemble de l'année, nous prévoyons une croissance du produit intérieur brut réel de quelque 3%. L'automne dernier, nous étions partis, vous vous en souvenez, d'une progression d'environ 2%.

A fin 1999, nous tablions - selon la prévision d'inflation que nous avons alors publiée - sur des taux de renchérissement de 1,5% en 2000, de 1,7% en 2001 et de 1,8% en 2002. Au début de 2000 déjà, des signes annonçaient toutefois une reprise de la conjoncture plus vigoureuse que ce qui était attendu. Aussi avons-nous resserré les rênes monétaires plus rapidement et plus fortement que nous ne l'avions prévu. Nous avons d'abord laissé le Libor à trois mois s'établir dans la partie supérieure de la marge de fluctuation de 1,25%-2,25%. Ensuite, début février, nous avons accru de 50 points de base la marge de fluctuation, laquelle a ainsi passé à 1,75%-2,75%. Enfin, vers fin mars, nous sommes arrivés à la conclusion qu'un nouveau resserrement était indiqué. C'est pourquoi nous avons encore relevé de 75 points de base la marge de fluctuation pour la porter à 2,5%-3,5%. Si nous avions maintenu le Libor à trois mois à son niveau de début janvier 2000, l'inflation aurait passé nettement au-dessus de 2% cette année déjà (voir graphique 1).

Au premier trimestre de 2000, la croissance de l'économie suisse a atteint plus de 3% en termes réels. Pour le deuxième trimestre, on peut escompter un taux du même ordre de grandeur. Cette vigoureuse expansion repose sur une large assise. En comparaison annuelle, les exportations ont augmenté d'environ 10%. L'évolution économique favorable chez nos partenaires commerciaux et la situation régnant sur les marchés des changes y ont contribué. La conjoncture intérieure est quant à elle marquée par une nette accélération des investissements en constructions, une demande soutenue de biens d'équipement et des dépenses de consommation toujours vives.

Sur le marché du travail aussi, la situation a évolué favorablement. Aujourd'hui, la Suisse est proche du plein-emploi. Des signes toujours plus nombreux de pénurie sont visibles avant tout pour la main-d'œuvre bien qualifiée. Tout comme la hausse du taux d'utilisation des capacités techniques de production, de tels signes de tensions indiquent que le potentiel de production de notre économie est actuellement presque entièrement mobilisé.

Les perspectives économiques, je l'ai déjà signalé, sont bonnes. En Suisse comme à l'étranger, les principaux instituts de recherches conjoncturelles et organisations économiques ont en effet révisé à la hausse leurs prévisions pour l'année en cours. La conjoncture perdra quelque peu de sa vigueur, en 2001, sur le plan international. En Suisse, l'évolution sera probablement semblable. Les exportations seront touchées, et les investissements ressentiront les effets des hausses de taux d'intérêt intervenues depuis le début de l'année. En revanche, les dépenses de consommation des ménages resteront vraisemblablement vigoureuses.

Le réexamen de notre prévision d'inflation nous a amenés à conclure que les resserrements apportés jusqu'ici à notre politique monétaire ne devraient pas suffire, dans ces circonstances, à assurer la stabilité des prix à moyen terme. Si nous maintenons le Libor à trois mois à son niveau actuel d'environ 3%, nous devrions compter avec un renchérissement supérieur à 2% au cours des prochaines années. Aussi un nouveau relèvement de la marge de fluctuation est-il nécessaire. La croissance actuelle de notre économie excédant le potentiel de production, une accélération du renchérissement à plus de 2% ne pourra sans doute pas être évitée, l'an prochain, en dépit des durcissements successifs apportés à notre politique monétaire. Selon notre prévision d'inflation, cette accélération ne devrait être que temporaire. Comme le montre le graphique 2, le renchérissement devrait s'inscrire de nouveau au-dessous de 2% au cours des années suivantes. La politique monétaire plus restrictive modérera sans doute la croissance, avec le décalage habituel. L'évolution des agrégats monétaires nous donne des signaux allant dans le même sens.

La prévision d'inflation pour les trois prochaines années repose sur un Libor à trois mois de 3,5%. Elle indique l'évolution probable du renchérissement si la conjoncture économique en Suisse et à l'étranger correspond à nos

attentes. Comme toujours, l'évolution économique n'est finalement pas prévisible. C'est pourquoi il faudra suivre attentivement les développements et tirer les conclusions qui s'imposent pour la politique monétaire.

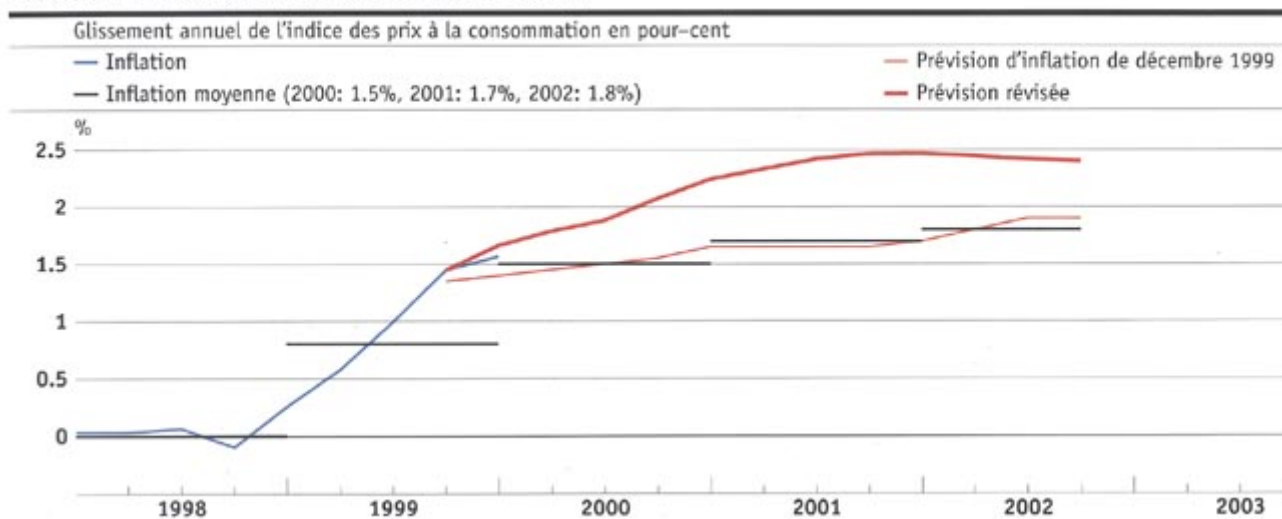
Il est encore trop tôt pour porter un jugement en profondeur sur la stratégie de politique monétaire que nous avons adaptée au début de l'année. On peut néanmoins constater aujourd'hui déjà que les réactions ont été dans l'ensemble positives. Deux aspects en particulier ont été salués: la transparence accrue et le fait que le processus de décision repose explicitement sur une large assise qui englobe tous les principaux indicateurs. Sur le plan opérationnel, le choix du Libor à trois mois en tant que variable-cible s'est avéré judicieux. L'expérience acquise jusqu'ici confirme cependant que nous n'avons pas trouvé l'œuf de Colomb. Dans tout processus de décision, des questions d'appréciation interviennent inmanquablement. De même, chaque appréciation de la situation est forcément entachée d'incertitudes, et les interactions macroéconomiques ne seront jamais parfaitement transparentes.

En résumé, je voudrais d'abord rappeler les aspects réjouissants de l'évolution actuelle. Selon toute probabilité, nous atteindrons cette année une croissance très substantielle, le plein-emploi et la stabilité du niveau des prix. La médaille a bien sûr son revers: le risque tendanciellement croissant qui pèse sur la stabilité macroéconomique. Pour autant qu'on puisse en juger aujourd'hui, nous devrions, grâce au degré de rigueur de notre politique monétaire, parvenir à assurer la stabilité des prix à moyen terme.

Je voudrais ensuite attirer l'attention sur un danger à un peu plus long terme. Cette évolution réjouissante risque en effet d'occulter la nécessité d'améliorer les conditions-cadres macroéconomiques en tenant compte des aspects sociaux.

Graphique 1

Prévision d'inflation révisée avec Libor à 1.75%



Graphique 2

Prévision d'inflation avec Libor à 3.5%

