

## Conférence de presse

Zurich, le 16 décembre 2004

### Remarques introductives de Jean-Pierre Roth

Le dynamisme de la conjoncture économique a quelque peu faibli en Suisse. Cependant, nous tablons toujours sur une croissance proche de 2% en 2004. Pour 2005, nous escomptons une croissance comprise entre 1,5% et 2%. Dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois inchangé à 0,75%, nous nous attendons à un renchérissement annuel moyen de 1,1% en 2005 et de 1,3% l'année suivante. Le ralentissement du dynamisme de la croissance, l'affaiblissement du dollar et la diminution de l'excédent de liquidités ont légèrement modéré les tensions inflationnistes attendues. C'est pourquoi nous laissons inchangée à 0,25%-1,25% la marge de fluctuation du Libor à trois mois. A l'avenir également, nous entendons maintenir le Libor à trois mois dans la zone médiane de la marge de fluctuation. Ainsi, la politique monétaire de la Banque nationale reste expansionniste. Si le franc suisse devait se revaloriser fortement à la suite d'événements inattendus, nous réagirions de manière appropriée.

Permettez-moi de commenter notre décision. Celle-ci repose sur les perspectives en matière d'évolution des prix, telles qu'elles ressortent de notre dernière prévision d'inflation. Le graphique annexé montre nos prévisions d'inflation de septembre et de décembre 2004. La courbe verte en tirets et points rappelle la prévision que nous avons faite en septembre. Cette prévision, comme celle de décembre, a été établie en partant de l'hypothèse d'un Libor à trois mois de 0,75% pendant les trois prochaines années. Au troisième trimestre de 2004, l'inflation (voir courbe bleue du graphique) a été finalement supérieure, mais de très peu, à notre pronostic de septembre. La courbe en tirets rouges représente notre nouvelle prévision. Elle couvre la période allant du quatrième trimestre de 2004 au troisième trimestre de 2007.

Entre nos prévisions de septembre et de décembre, on observe trois différences. L'inflation qui ressort de la nouvelle prévision – première différence – est plus élevée jusqu'au troisième trimestre de 2005. La tendance à l'accélération de l'inflation – deuxième différence – commence six mois plus tard. Les tensions inflationnistes – et c'est là la troisième différence – sont moins fortes à plus long terme, la courbe de décembre évoluant dans cette phase au-dessous de celle de septembre. D'importants changements dans la situation économique et monétaire se cachent derrière ces trois différences. Je voudrais vous les décrire.

Zurich, le 16 décembre 2004

2

## **1. Renchérissement légèrement plus élevé en 2005**

Jusqu'au troisième trimestre de 2005, la prévision de décembre est supérieure à celle de septembre à cause essentiellement du prix du pétrole. En septembre, lors de notre examen de la situation, le prix du pétrole (brent) s'établissait à 41 dollars à Londres. Ce prix a ensuite augmenté pour atteindre plus de 50 dollars, puis s'est replié, passant de nouveau à 40 dollars environ. L'accélération du renchérissement ces derniers mois est due principalement à la hausse des prix des produits pétroliers. Notre taux annuel d'inflation a oscillé autour de 1% entre mai et septembre. Les nouvelles hausses que les prix des produits pétroliers ont subies en octobre et en novembre ont fait passer le taux annuel de renchérissement à 1,3%, puis à 1,5%. Selon notre dernière prévision, le taux annuel d'inflation devrait s'élever encore à 1,5% en moyenne, au premier trimestre de 2005. Nous partons de l'idée que le prix du pétrole aura tendance à baisser. Par conséquent, les tensions inflationnistes faibliront quelque peu, principalement vers la fin de l'année 2005. Dans l'hypothèse d'une politique monétaire inchangée, l'inflation devrait s'établir à 0,9% au premier trimestre de 2006.

## **2. Poursuite de la reprise**

Dans l'évaluation à moyen terme de l'inflation, les perspectives conjoncturelles sont déterminantes. Dans une phase de reprise de la conjoncture comme celle que nous connaissons actuellement, il est important de tenir compte, dans l'analyse, de la rapidité avec laquelle le taux d'utilisation des capacités de production augmente.

La croissance du PIB au quatrième trimestre de 2004 n'atteindra probablement pas ce que nous avons prévu, en septembre, lors de notre analyse de la situation. Nous estimons néanmoins que l'économie suisse croîtra en 2004 de près de 2%, comme nous l'avions annoncé. La reprise continuera l'année prochaine. Pour l'ensemble de 2005, nous tablons sur une croissance comprise entre 1,5% et 2%. Le fait que la conjoncture ait bien résisté à la hausse du prix du pétrole et à la revalorisation du franc est un signe de la robustesse de la reprise.

L'incertitude au sujet des perspectives d'inflation pour l'année prochaine a diminué. Le taux d'utilisation des ressources macroéconomiques augmentant lentement, il n'en résultera aucune pression supplémentaire sur les prix en 2005. Ce n'est qu'au cours de l'année 2006 que l'amélioration du taux d'utilisation des capacités se fera sentir de manière perceptible sur l'évolution des prix, comme l'indique notre dernière prévision d'inflation.

A moyen terme, soit pour les deux prochaines années, l'inflation marque, selon notre dernière prévision, des tendances semblables à celles qui ressortent de la prévision de septembre. Dans la prévision de décembre, le redémarrage de l'inflation intervient six mois plus tard. Compte tenu d'une politique monétaire inchangée, nous escomptons un taux annuel moyen d'inflation de 1,1% en 2005 et de 1,3% l'année suivante.

Zurich, le 16 décembre 2004

3

### **3. Inflation moins élevée à plus long terme**

Après cet examen des perspectives d'inflation à moyen terme, je commenterai l'évolution attendue à plus long terme.

Dans l'appréciation des perspectives d'inflation à plus long terme, il faut tenir compte d'une série de facteurs, tels que l'évolution des agrégats monétaires, des crédits et des prix de divers actifs. Les prévisions à long terme sont grevées de lourdes incertitudes. Une banque centrale doit néanmoins se faire une idée bien étayée des répercussions à plus long terme de sa politique monétaire. La nécessité d'adopter une attitude prospective découle du fait que la politique monétaire n'exerce ses principaux effets sur les prix qu'après un laps de temps de deux à trois ans.

En novembre, l'agrégat  $M_1$  était inférieur de 5,4% au niveau observé un an auparavant. Dans la même période,  $M_2$  s'est replié d'environ 3%. Quant à l'agrégat  $M_3$ , il a augmenté de 1,4%. L'approvisionnement en liquidités reste abondant. Il a cependant diminué si l'on en juge par les évolutions récentes. C'est pourquoi notre estimation d'inflation pour les années 2006 et 2007 est inférieure à celle qui ressort de l'examen de la situation que nous avons fait en septembre.

Selon notre prévision de septembre, l'inflation aurait atteint 2,9%, au deuxième trimestre de 2007, avec un Libor inchangé à 0,75%. Etablie sur la base de la même politique monétaire, notre dernière prévision indique un taux de 2,3% seulement pour ce deuxième trimestre de 2007. Au troisième trimestre de 2007, soit à la fin de la période sur laquelle porte notre plus récente prévision, l'inflation serait de 2,6%. La prévision d'inflation, plus basse à long terme, laisse entendre que nous disposons actuellement d'une marge de manœuvre plus grande pour maintenir notre politique monétaire expansionniste.

### **4. Cours de change**

Depuis octobre, le dollar des Etats-Unis a beaucoup faibli. Face au franc, il a fléchi de 7,9%. Malgré la forte glissade du dollar, le franc n'a guère varié vis-à-vis de l'euro. La baisse du dollar affecte directement la conjoncture en Suisse parce qu'elle réduit la compétitivité-prix de nos exportateurs. En outre, un dollar faible exerce également une influence indirecte dans la mesure où il pèse sur les perspectives de croissance du marché européen, le plus important débouché pour nos exportations.

La revalorisation du franc a entraîné un durcissement des conditions-cadres monétaires. Simultanément, la glissade du dollar a des effets modérateurs sur les prix à l'importation et, partant, sur les perspectives d'inflation.

### **5. Maintien de la politique monétaire expansionniste**

J'en arrive à la dernière partie de mes propos. La prévision d'inflation montre que le processus de normalisation de la politique monétaire n'est pas encore achevé. Néanmoins, à la lumière de mes commentaires, il n'est sans doute pas difficile de comprendre notre décision de maintenir le Libor à trois mois à environ 0,75%. Comme un relâchement des tensions inflationnistes est attendu à long terme, nous ne voyons aujourd'hui aucune

Zurich, le 16 décembre 2004

4

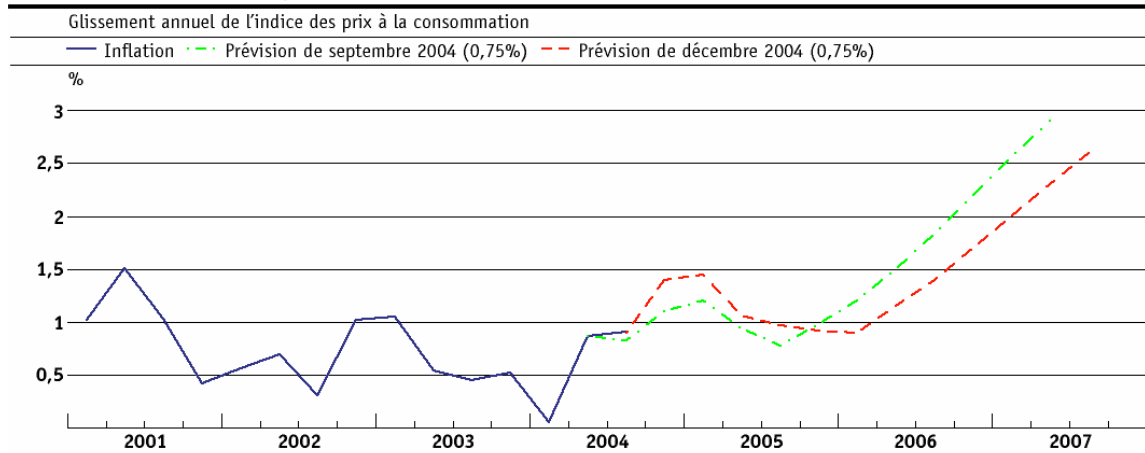
nécessité de franchir une nouvelle étape dans la voie de la normalisation des taux d'intérêt. De surcroît, les conditions-cadres monétaires sont déjà devenues plus restrictives du fait de la revalorisation du franc. En laissant inchangé le Libor à trois mois, nous poursuivons la politique monétaire que nous avons menée jusque-là et mettons à profit la marge de manœuvre dont nous disposons pour soutenir la croissance, sans compromettre la stabilité des prix à long terme.

Toute prévision et toute décision impliquent des incertitudes. Si la reprise économique devait prendre du retard à la suite d'événements inattendus ou si le franc suisse devait se revaloriser fortement, nous réagirions de manière appropriée. Pour faire face à de tels cas, la Banque nationale garde toutes les options ouvertes.

Zurich, le 16 décembre 2004

5

## Prévisions d'inflation de septembre 2004, avec Libor à 0,75%, et de décembre 2004, avec Libor à 0,75%



## Inflation observée (décembre 2004)

	2001				2002				2003				2004			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Inflation	1,02	1,50	1,03	0,41	0,56	0,69	0,31	1,01	1,05	0,54	0,45	0,52	0,06	0,87	0,91	

## Prévisions d'inflation de septembre 2004, avec Libor à 0,75%, et de décembre 2004, avec Libor à 0,75%

	2004				2005				2006				2007			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Prédiction de septembre 2004, Libor à 0,75%			0,83	1,10	1,20	0,93	0,78	0,98	1,21	1,50	1,84	2,20	2,55	2,90		
Prédiction de décembre 2004, Libor à 0,75%			1,40	1,45	1,06	0,97	0,92	0,90	1,15	1,40	1,70	2,00	2,30	2,60		