

Conférence de presse

Berne, le 16 juin 2005

Remarques introductives de Jean-Pierre Roth

Mesdames, Messieurs,

Comme nous l'avons annoncé dans notre communiqué de presse, la Banque nationale suisse laisse inchangée à 0,25%-1,25% la marge de fluctuation du Libor pour dépôts à trois mois en francs. Jusqu'à nouvel avis, elle entend maintenir le Libor à trois mois dans la zone médiane de la marge de fluctuation, soit autour de 0,75%.

En Suisse, la conjoncture a stagné au quatrième trimestre de 2004 et au premier trimestre de 2005. En plus du prix élevé du pétrole, la baisse du dollar au dernier trimestre de 2004 a eu des effets modérateurs sur l'activité économique. Comme il fallait s'y attendre, ces facteurs ont pesé également sur la conjoncture en Europe, ce qui a affaibli encore la conjoncture en Suisse. En dépit de la faiblesse de l'évolution au premier trimestre de 2005, la Banque nationale table toujours sur une accélération de la conjoncture en cours d'année et sur un renforcement du dynamisme de l'économie au second semestre. Pour 2005, il faut cependant s'attendre à une croissance plus faible. La Banque nationale part maintenant d'une croissance économique de l'ordre de 1%, alors qu'elle escomptait une progression de 1,5% lors de son précédent examen de la situation. Par rapport à l'appréciation de la situation qu'elle a faite en mars, la Banque nationale n'a pas modifié sa prévision de renchérissement pour 2005. En moyenne annuelle, le renchérissement devrait s'établir à 1% en 2005. Dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois maintenu à 0,75%, le renchérissement annuel moyen devrait passer à 0,5% en 2006, puis à 1,4% en 2007. Ainsi, les perspectives d'inflation à moyen terme sont plus favorables que celles qui ressortaient de l'appréciation de la situation faite en mars dernier. Si les perspectives économiques s'améliorent, une correction du cap, depuis longtemps expansionniste, de la politique monétaire de la Banque nationale sera nécessaire. La Banque nationale suisse réagirait de manière appropriée si le franc suisse devait se revaloriser rapidement.

Quelles sont les raisons qui nous ont poussés à maintenir inchangé le Libor à trois mois? Avant de répondre à cette question, je voudrais brosser un bref tableau de la situation actuelle. Je commenterai notre environnement économique, puis monétaire.

Pour ce qui a trait à la conjoncture, nous avons révisé à la baisse l'évaluation qui résultait de notre examen de mars. En Suisse, l'évolution de la conjoncture a été légèrement négative au quatrième trimestre de 2004. Ce repli est allé de pair avec une hausse du prix du pétrole et une glissade du dollar pendant les mois d'octobre à décembre. Les deux facteurs ont influé négativement sur la conjoncture en Europe également.

Berne, le 16 juin 2005

Contrairement à ce que nous escomptions lors de l'examen de la situation de mars, la conjoncture est restée terne en Suisse au premier trimestre de 2005. Le PIB a stagné par rapport au trimestre précédent, bien que la demande intérieure ait légèrement progressé. Cette évolution décevante est due surtout aux exportations. Les entreprises étant confrontées à une demande faible, elles ont restreint leurs investissements, ce qui a influé également sur l'emploi. La situation incertaine qui régnait sur le marché du travail a pesé sur la consommation des ménages. Les dépenses des ménages ont augmenté à un rythme inférieur à la moyenne. En revanche, l'immobilier a profité de conditions de financement toujours avantageuses.

Au début de l'année, le prix du pétrole a marqué une nouvelle hausse, ce qui a encore freiné la conjoncture sur le plan international. En Europe, la situation est restée particulièrement morose. Dans ces circonstances, l'économie suisse ne pourra plus guère atteindre la croissance économique de 1,5% qu'on prévoyait encore, en mars, pour 2005. Des signes d'une amélioration de la conjoncture en Suisse ont cependant été perceptibles au premier trimestre. De plus, les exportations se sont accélérées ces deux derniers mois. Nous partons de l'idée que cette évolution se confirmera ces prochains mois et tablons maintenant, pour l'ensemble de l'année 2005, sur une progression du PIB réel de l'ordre de 1%. Ce retard dans la reprise de la conjoncture aura des effets modérateurs sur l'évolution des prix en 2006.

J'en viens maintenant à notre appréciation de l'évolution monétaire. Sur ce plan, la situation a peu changé depuis mars. Le Libor à trois mois est depuis longtemps déjà à un bas niveau. Il est inférieur à 1% depuis le mois de juillet 2002, soit depuis près de trois ans. En termes réels, les taux d'intérêt à trois mois sont négatifs depuis deux ans.

Etant donné le niveau inhabituellement bas des taux d'intérêt, les agents économiques restent fortement disposés à détenir des placements liquides. Selon nos estimations, l'approvisionnement en monnaie est toujours excédentaire. Mais, par rapport à notre précédent examen de la situation, l'excédent n'a plus augmenté, comme le laisse entendre la croissance modérée de l'agrégat M_3 . Ainsi, l'analyse monétaire montre que nous pouvons pour le moment poursuivre notre politique monétaire expansionniste sans prendre des risques supplémentaires.

Depuis le premier trimestre de 2003, les crédits hypothécaires augmentent, en comparaison annuelle, à des taux dépassant 5%. Vers fin 2004, la progression des crédits hypothécaires aux ménages a certes faibli quelque peu. Mais ces crédits croissent de nouveau à des taux supérieurs à ceux des années précédentes. De même, les crédits hypothécaires aux entreprises augmentent depuis le début de 2005, après avoir reculé au cours des cinq années précédentes. Dans le secteur de l'immobilier, on observe des hausses incessantes de prix. Cette évolution est liée, estimons-nous, au bas niveau des taux hypothécaires. Nous sommes conscients de mener une politique monétaire toujours expansionniste et suivons par conséquent très attentivement l'évolution dans le secteur de l'immobilier.

Sur cette toile de fond, nous avons décidé de laisser inchangée à 0,25%-1,25% la marge de fluctuation du Libor à trois mois. Quelles sont les raisons qui nous ont poussés à

Berne, le 16 juin 2005

prendre cette décision? Elles sont au nombre de trois. Nous avons dû – première raison – réviser à la baisse nos attentes au sujet de l'évolution de la conjoncture. Rien n'indique cependant que la conjoncture pourrait s'effondrer. En effet, la reprise se poursuit, avec il est vrai un certain retard et une certaine mollesse. Cette évolution de l'activité économique va de pair – deuxième raison – avec une amélioration des perspectives d'inflation à moyen terme. Il en résulte qu'un relèvement de la marge de fluctuation du Libor à trois mois paraît moins urgent. Enfin, troisième raison, l'incertitude a augmenté. Pour ce qui a trait à l'Europe, les perspectives économiques sont plus difficiles à estimer aujourd'hui qu'en mars dernier. Le prix du pétrole a certes diminué en avril et en mai, mais il est reparti nettement à la hausse en juin. Son niveau élevé pourrait se maintenir longtemps encore. En outre, le repli des taux d'intérêt à long terme n'est guère en harmonie avec une reprise de la conjoncture.

Permettez-moi maintenant de vous présenter brièvement notre nouvelle prévision d'inflation. Le graphique annexé montre nos prévisions d'inflation de mars et de juin 2005. La courbe en tirets rouges reflète notre nouvelle prévision. Elle porte sur la période allant du deuxième trimestre de 2005 au premier trimestre de 2008. La courbe verte en tirets et points retrace notre prévision de mars. Toutes deux reposent sur l'hypothèse d'un Libor à trois mois inchangé à 0,75%.

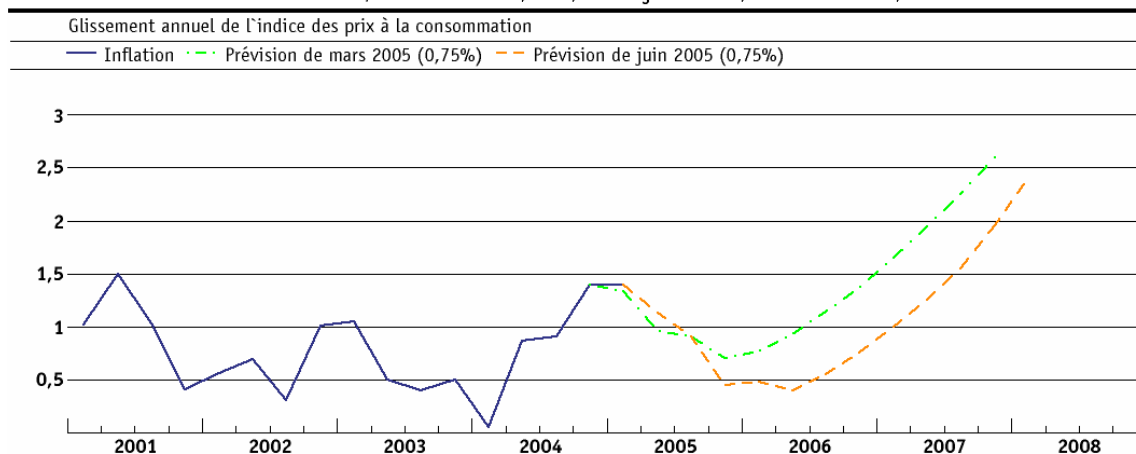
Selon la nouvelle prévision, l'inflation est plus élevée, dans une première phase, que celle qui résultait de l'appréciation de la situation faite en mars. Dès le début de 2006, elle évolue cependant nettement au-dessous de la courbe de mars. Le repli que les taux d'inflation marquent en 2005 s'explique par une stabilisation du prix du pétrole. L'inflation plus basse en 2006 découle de l'évolution plus modérée de la conjoncture. En 2007, on constate une accélération rapide de l'inflation à la suite du fort taux d'utilisation des ressources et des liquidités élevées. A la fin de la période sur laquelle porte la prévision de juin, l'inflation atteint 2,4% dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois de 0,75%. Elle sortirait ainsi de la zone que la Banque nationale assimile à la stabilité des prix.

La prévision montre que le niveau actuel des taux d'intérêt ne peut être maintenu si la situation économique se normalise. La politique monétaire étant expansionniste depuis longtemps, le risque d'inflation augmente avec le temps. Si les perspectives économiques continuent à s'améliorer, une correction du cap donné à la politique monétaire s'imposera.

En laissant inchangé le Libor à trois mois, nous poursuivons un certain temps encore la politique monétaire que nous avons menée jusque-là. Nous mettons à profit notre marge de manœuvre pour continuer à soutenir la conjoncture. La stabilité des prix devrait cependant rester assurée à moyen terme. Si le franc suisse devait se raffermir rapidement, la Banque nationale réagirait, je l'ai déjà souligné, de manière appropriée. Comme précédemment, elle garde toutes les options ouvertes pour faire face à un tel cas.

Berne, le 16 juin 2005

Prévisions d'inflation de mars 2005, avec Libor à 0,75%, et de juin 2005, avec Libor à 0,75%



Inflation observée (juin 2005)

| | 2002 | | | | 2003 | | | | 2004 | | | | 2005 | | | |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|----|----|----|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 |
| Inflation | 0,56 | 0,69 | 0,31 | 1,01 | 1,05 | 0,50 | 0,40 | 0,50 | 0,06 | 0,87 | 0,91 | 1,40 | 1,40 | | | |

Prévisions d'inflation de mars 2005, avec Libor à 0,75%, et de juin 2005, avec Libor à 0,75%

| | 2005 | | | | 2006 | | | | 2007 | | | | 2008 | | | |
|---------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|----|----|----|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 |
| Prévision de mars 2005, Libor à 0,75% | 1,33 | 0,96 | 0,91 | 0,70 | 0,76 | 0,93 | 1,14 | 1,36 | 1,65 | 1,94 | 2,25 | 2,60 | | | | |
| Prévision de juin 2005, Libor à 0,75% | | 1,13 | 0,91 | 0,45 | 0,48 | 0,40 | 0,55 | 0,75 | 1,00 | 1,25 | 1,55 | 1,95 | 2,40 | | | |