

Conférence de presse

Zurich, le 15 décembre 2005

Remarques introductives de Jean-Pierre Roth

Mesdames, Messieurs,

Comme nous venons de l'annoncer dans notre communiqué de presse, la Banque nationale suisse relève, avec effet immédiat, de 0,25 point la marge de fluctuation du Libor pour dépôts à trois mois en francs et la porte ainsi à 0,50%-1,50%. Elle a annoncé également son intention de maintenir, jusqu'à nouvel avis, le Libor à trois mois dans la zone médiane de la marge de fluctuation.

La reprise de la conjoncture se poursuit comme prévu. Elle a gagné en vigueur et repose sur une large assise. La Banque nationale a révisé à la hausse ses prévisions de croissance pour l'économie suisse. Elle table désormais sur une croissance de plus de 1,5% en 2005. Pour 2006, elle s'attend à une progression un peu supérieure à 2%. En outre, la Banque nationale escompte toujours un renchérissement annuel moyen de 1,2% en 2005. Dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois maintenu à 1%, le renchérissement annuel moyen devrait s'établir à 0,8% en 2006, puis à 1,2% en 2007.

En relevant la marge de fluctuation du Libor, la Banque nationale suisse adapte le cap de sa politique monétaire à la conjoncture qui évolue conformément aux attentes. Ainsi, elle veille à ce que les perspectives en matière d'inflation restent favorables. En dépit de la hausse du Libor, la politique monétaire est toujours expansionniste et continue à soutenir la reprise. Au fur et à mesure du raffermissement de la reprise économique, la Banque nationale poursuivra la correction graduelle du cap de sa politique monétaire. Elle réagirait de manière appropriée en cas de revalorisation rapide du franc sur les marchés des changes.

La hausse du Libor à trois mois que nous avons décidée ce jour était largement attendue. Pourquoi les marchés financiers ont-ils anticipé cette décision? La réponse est simple. Le relèvement modéré des taux d'intérêt est compatible avec notre stratégie qui consiste à corriger graduellement, en phase avec la reprise de la conjoncture, notre politique monétaire très expansionniste. Dans mes développements ci-après, je voudrais préciser notre approche.

Conjoncture

Lors de notre appréciation de la situation économique et monétaire de la mi-septembre, nous avons commenté les signes qui laissaient entrevoir une reprise de la conjoncture au deuxième trimestre. Nous tablions alors sur une poursuite et un renforcement de cette tendance au second semestre. Les indicateurs conjoncturels des trois derniers mois ont confirmé ce scénario.

Zurich, le 15 décembre 2005

2

Selon des estimations du Secrétariat d'Etat à l'économie (seco), le PIB réel a augmenté, au troisième trimestre, de 4,3% par rapport au trimestre précédent, en taux annualisé, et de 2,3% par rapport à la période correspondante de 2004. Le seco a également révisé très nettement à la hausse les résultats des deux premiers trimestres de l'année, après avoir déjà corrigé à la hausse, en septembre, son estimation pour le premier trimestre. L'ampleur de la croissance estimée pour le troisième trimestre a surpris la plupart des observateurs. En outre, les révisions des estimations précédentes ont profondément modifié l'image qu'on se faisait de la conjoncture au premier semestre. Les fortes fluctuations de la demande finale et les variations des stocks – ces variations influent beaucoup sur la dynamique du PIB – rendent cependant très difficile l'interprétation des estimations trimestrielles. D'autres indicateurs, tels que l'indice de confiance des consommateurs, les attentes des entreprises, la demande de main-d'œuvre et le niveau toujours bas des anticipations inflationnistes, suggèrent une évolution économique un peu plus modérée.

Malgré l'incertitude qui entache les estimations du PIB, les informations disponibles nous incitent à penser que la reprise de la conjoncture s'est accélérée ces derniers mois. Les indicateurs pour le quatrième trimestre permettent de tabler sur une poursuite de la reprise.

La demande étrangère reste robuste, en dépit du ralentissement de la croissance des exportations. Elle se répercute toujours plus sur l'économie intérieure et donne des impulsions à celle-ci. Dans l'industrie, le taux d'utilisation des capacités de production augmente peu à peu. En outre, les entreprises s'attendent à un renforcement de la demande ces prochains mois.

Des signes d'un redressement des investissements des entreprises ont été perceptibles au troisième trimestre. Le niveau élevé du taux d'utilisation des capacités techniques et les perspectives de ventes plus favorables devraient contribuer, ces prochains trimestres, à stimuler davantage les investissements en biens d'équipement et à accroître graduellement la demande de main-d'œuvre. Ainsi, les déséquilibres devraient se réduire sur le marché du travail.

La consommation privée est restée forte au troisième trimestre. Comme on peut tabler sur une progression de l'emploi au cours de l'année 2006, la confiance des consommateurs devrait se raffermir.

Par contre, les impulsions découlant des investissements en constructions faibliront probablement l'année prochaine. On peut s'attendre en particulier à ce que la construction de logements, qui a enregistré une forte croissance ces trois dernières années, stagne à un niveau élevé.

Pour l'année 2005, nous tablons sur une croissance du PIB de plus de 1,5%. Précédemment, nous escomptions une progression de l'ordre de 1%. Cette correction de notre prévision de croissance découle en grande partie de la révision, par le seco, des résultats pour les deux premiers trimestres de l'année. Pour 2006, nous partons d'une croissance économique dépassant légèrement 2%. Ainsi, le PIB devrait évoluer à un rythme supérieur au potentiel de croissance de l'économie suisse. L'écart de production,

Zurich, le 15 décembre 2005

3

soit la différence entre une utilisation normale des ressources et leur utilisation effective, diminuera.

Evolution monétaire

La reprise de la conjoncture est également perceptible dans l'évolution des crédits et des agrégats monétaires. Depuis notre passage à une politique monétaire résolument expansionniste, il y a trois ans, les crédits hypothécaires enregistrent des taux annuels de croissance dépassant 5%. Nous continuons à suivre attentivement l'évolution sur le marché de l'immobilier. Les autres crédits progressent eux aussi, en comparaison annuelle, depuis le mois de septembre. Dans le passé, une telle évolution a régulièrement coïncidé avec un renforcement de la reprise économique.

L'approvisionnement de l'économie en liquidités est abondant du fait de la politique monétaire expansionniste. La croissance de M_3 , l'agrégat qui répond à la définition la plus large, a diminué pour s'établir à 1% en octobre 2004. Depuis, elle s'est accélérée, passant à plus de 6%. Le relèvement du Libor que nous avons décidé aujourd'hui signifie cependant que nous réduisons lentement les liquidités excessives. Nous voulons ainsi assurer que la stabilité des prix ne sera pas menacée, à l'avenir également.

La décision de politique monétaire

L'évolution économique et monétaire a été conforme à ce que nous attendions. Telles qu'elles se présentaient avant notre décision de ce jour, les perspectives d'inflation correspondaient pour l'essentiel à celles qui ressortaient de notre appréciation de la situation économique et monétaire de septembre. Le renchérissement prévu pour 2006 était cependant légèrement supérieur à celui qui découlait de notre examen de septembre. Cet écart est dû à la révision de certaines données, révision qui implique un taux d'utilisation des capacités plus élevé.

Etant donné ces perspectives de renchérissement, comment notre décision de relever de 25 points de base la marge de fluctuation du Libor se justifie-t-elle? Nous tablons sur un repli du taux d'inflation en 2006. Ce repli n'est cependant pas important du point de vue de la politique monétaire. Les taux de renchérissement supérieurs à 1%, observés dans la période récente, sont dus sans doute en grande partie à la hausse que les prix des produits pétroliers ont enregistrée dès le premier semestre de 2004. A l'époque, nous avons décidé de ne pas tenir compte, dans la conduite de notre politique monétaire, de cette accélération du renchérissement, parce que les conséquences qui en découlaient ne pouvaient être neutralisées par la politique monétaire. Aussi est-il logique que nous ne tenions pas non plus compte d'un repli du renchérissement qui résulte d'un tassement du prix du pétrole. Cela d'autant plus que ce repli s'explique également par un effet de base. Plusieurs composantes de l'inflation resteront probablement favorables en 2006. Nous tablons sur une poursuite de la baisse des prix des biens importés, du fait principalement des pressions concurrentielles qui sont toujours fortes sur le plan international. Une telle baisse aura des effets modérateurs sur les prix en Suisse. Dans ces circonstances, une partie des gains de productivité sera sans doute répercutée sur les consommateurs, sous forme de diminutions de prix.

Les mesures de politique monétaire agissant avec un important décalage, elles ne peuvent influencer sur l'évolution des prix dans le proche avenir. C'est pourquoi la Banque nationale

Zurich, le 15 décembre 2005

4

axe sa politique en fonction des perspectives d'inflation à moyen terme et non à court terme. Dans les prévisions d'inflation que nous publions depuis 2003, les taux de renchérissement sont élevés vers la fin de la période de trois ans. Cela montre que la politique monétaire expansionniste ne peut être poursuivie indéfiniment. Tant en juin qu'en septembre 2004, nous avons déjà relevé de 25 points de base le Libor à trois mois. La conjoncture ayant faibli au quatrième trimestre de 2004, les perspectives d'inflation s'étaient améliorées lors de nos examens de la situation économique et monétaire de décembre 2004 et de mars et juin 2005. Pour cette raison, il a paru indiqué de ne pas relever, à ces moments-là, les taux d'intérêt. Selon notre prévision d'inflation de la mi-septembre 2005, les perspectives de renchérissement ne se sont plus améliorées. Néanmoins, nous n'avons pas adapté les taux d'intérêt en septembre. Nous avons maintenu le statu quo du fait que, peu avant cette appréciation de la situation économique et monétaire, le prix du pétrole avait atteint un niveau record. A l'époque, on ne pouvait pas encore assez bien estimer les répercussions d'un prix aussi élevé du pétrole sur la conjoncture et l'inflation.

Selon notre examen de la situation de décembre 2005, les perspectives de renchérissement à moyen terme sont restées une fois encore inchangées, avec un Libor maintenu à 0,75%. Mais la marge de manœuvre de la politique monétaire a diminué entre-temps. L'évolution réjouissante de l'économie a balayé les réserves que nous avons encore en septembre du fait du prix élevé du pétrole. C'est pourquoi nous avons décidé de relever de 0,25 point la marge de fluctuation du Libor à trois mois. Notre décision est ainsi conforme à ce que nous avons annoncé après notre examen de la situation économique et monétaire de septembre.

Graphique présentant notre prévision d'inflation

Je voudrais encore commenter brièvement la dernière prévision d'inflation que nous avons établie sur la base d'un Libor à trois mois de 1%. Le graphique annexé montre nos prévisions d'inflation de septembre et de décembre. La courbe en tirets rouges reflète notre nouvelle prévision. Celle-ci porte sur la période allant du quatrième trimestre de 2005 au troisième trimestre de 2008 et résume les perspectives d'inflation après la hausse du Libor que nous avons décidée aujourd'hui. La courbe verte en tirets et points est celle qui ressort de l'examen de la situation de septembre; elle repose sur l'hypothèse d'un Libor à trois mois inchangé à 0,75%.

Les deux courbes, dans la partie qui concerne l'année 2006, sont très proches l'une de l'autre. Les taux d'inflation se replient parce que le prix du pétrole n'augmente plus. A partir de 2007, la prévision d'inflation de décembre est inférieure à celle de septembre. Il faut y voir les effets modérateurs que notre hausse du Libor aura sur l'inflation.

Notre prévision montre également qu'aucun risque d'inflation ne menace dans l'immédiat. Telle qu'elle est prévue, l'inflation reste modérée ces deux prochaines années; en moyenne annuelle, elle passe de 0,8% en 2006 à 1,2% en 2007. La phase d'accélération que marque l'inflation indique cependant que la politique monétaire est encore expansionniste, même avec un Libor à trois mois de 1%.

Bien que nous ayons relevé de 25 points de base le Libor à trois mois, nous maintenons le cap de notre politique monétaire. Nous mettons toujours à profit notre marge de

Zurich, le 15 décembre 2005

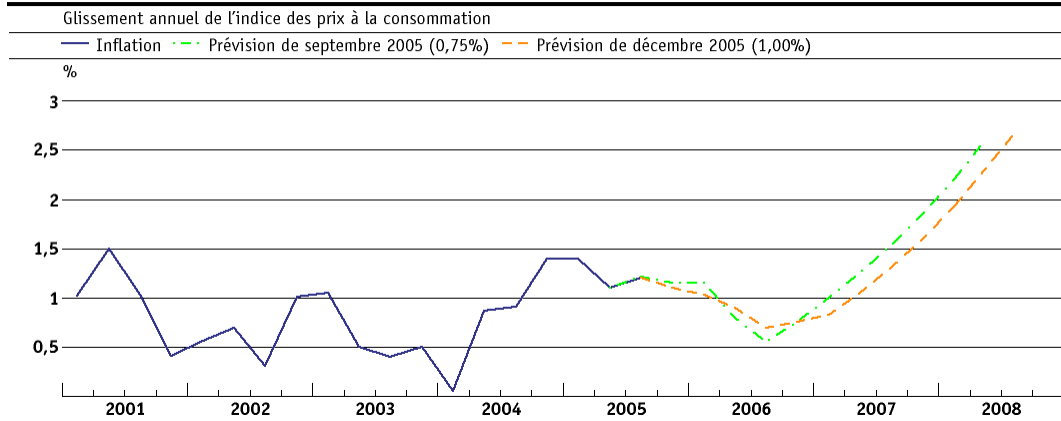
5

manœuvre pour soutenir la conjoncture. La stabilité des prix devrait cependant rester assurée à moyen terme. Si le franc devait se revaloriser rapidement, la Banque nationale réagirait de manière appropriée. Comme précédemment, elle garde toutes les options ouvertes pour faire face à un tel cas.

Zurich, le 15 décembre 2005

6

Prévisions d'inflation de septembre 2005, avec Libor à 0,75%, et de décembre 2005, avec Libor à 1,00%



Inflation observée (décembre 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	1,10	1,20	

Prévisions d'inflation de septembre 2005, avec Libor à 0,75%, et de décembre 2005, avec Libor à 1,00%

	2005				2006				2007				2008			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Prédiction de septembre 2005, Libor à 0,75%			1,21	1,15	1,15	0,80	0,55	0,75	1,00	1,25	1,53	1,85	2,20	2,60		
Prédiction de décembre 2005, Libor à 1,00%			1,10	1,03	0,90	0,70	0,75	0,83	0,83	1,05	1,30	1,60	1,93	2,30	2,70	