

## Conférence de presse

Zurich, le 14 décembre 2006

### Remarques introductives de Jean-Pierre Roth

Comme l'annonce 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 1,50%-2,50%. Jusqu'à nouvel avis, elle entend maintenir le Libor à trois mois dans la zone médiane de la marge de fluctuation.

En Suisse, la conjoncture se caractérise actuellement par une belle vigueur. L'année prochaine, l'évolution économique restera sans doute positive, quand bien même elle devrait perdre un peu de son dynamisme. On peut donc escompter des répercussions favorables sur le marché du travail. La Banque nationale table sur une croissance du produit intérieur brut réel proche de 3% en 2006 et d'environ 2% en 2007.

L'inflation s'est repliée grâce à l'évolution du prix du pétrole. Elle devrait s'établir à 1,1% en moyenne de l'année 2006. En relevant la marge de fluctuation du Libor, la Banque nationale veille à ce que les perspectives d'inflation restent favorables, même dans une situation caractérisée par une utilisation élevée des ressources au sein de l'économie. Dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois maintenu à 2%, le renchérissement annuel moyen devrait passer à 0,4% en 2007, puis à 0,9% en 2008. Si l'économie évolue conformément aux attentes, la Banque nationale poursuivra sa stratégie consistant à normaliser graduellement les taux d'intérêt.

L'économie est actuellement dans une phase de belle vigueur. La conjoncture s'est nettement améliorée ces deux dernières années. A fin 2004, lors de notre examen de la situation économique et monétaire, nous avons décidé de marquer une pause dans la normalisation des taux d'intérêt, après avoir porté le Libor à trois mois de 0,25% à 0,75% en deux étapes, l'une en juin et l'autre en septembre. Le Libor à trois mois est ainsi resté à ce niveau jusqu'en décembre 2005, soit jusqu'à ce qu'une amélioration des perspectives économiques nous incite à reprendre la normalisation. Notre décision de ce jour – le cinquième relèvement consécutif du Libor – confirme cette normalisation.

### Environnement international

Depuis notre examen de la situation de septembre, la modification la plus frappante dans l'environnement international porte sur le prix du pétrole. Aujourd'hui, le prix du pétrole est nettement inférieur au niveau record qu'il avait atteint en août, soit 78 dollars le baril de Brent. Le pétrole va-t-il de nouveau renchérir? Il est difficile d'apporter une réponse pertinente à cette question. Quoi qu'il en soit, la baisse du prix du pétrole dans les mois d'août et de septembre représente la plus longue interruption de la tendance à la hausse que ce prix marque depuis le début de 2004. Elle réduira l'inflation, l'année prochaine,

Zurich, le 14 décembre 2006

2

dans la plupart des pays. Mais les effets d'un prix plus bas du pétrole sur la conjoncture resteront sans doute modestes, ce prix atteignant toujours approximativement le triple du niveau observé il y a cinq ans. Depuis notre examen trimestriel de la situation de septembre, le prix du pétrole n'a en tout cas eu aucun effet modérateur supplémentaire sur la conjoncture.

Une autre évolution est elle aussi très importante pour la Suisse. En effet, la conjoncture s'est sensiblement améliorée en Europe, notamment en Allemagne. Pour 2006, les prévisions de croissance portant sur les pays voisins ont été révisées graduellement à la hausse. L'évolution en 2007 devrait y être un peu plus modérée. Aux Etats-Unis, la conjoncture s'est toutefois ralentie dans une mesure dépassant quelque peu les attentes. En 2007, l'économie américaine devrait retrouver une croissance proche de son potentiel. En Asie, la croissance est toujours dynamique.

### **Conjoncture**

Comment se présente la conjoncture en Suisse? Comme nous nous y attendions lors de notre dernier examen trimestriel de la situation, la conjoncture a continué à évoluer favorablement en Suisse. Elle est équilibrée et repose sur une large assise. Son dynamisme a influé positivement sur le marché du travail, comme le montrent les données récentes sur l'emploi. Au troisième trimestre, de nombreux emplois ont été créés, et le chômage a marqué un nouveau repli. Le nombre des personnes actives occupées a progressé d'environ 100'000 entre le troisième trimestre de 2005 et la période correspondante de 2006. Au début de 2007, le taux de chômage passera vraisemblablement sous la barre des 3%. L'amélioration observée sur le marché du travail a renforcé la sécurité de l'emploi et accru la confiance des consommateurs. Les dépenses des ménages ont vigoureusement progressé. En outre, les entreprises se montrent elles aussi optimistes. De nombreux secteurs – en particulier l'industrie manufacturière, la construction et l'hôtellerie – sont dans une situation de plein-emploi. Par conséquent, nous tablons toujours, pour 2006, sur une croissance du produit intérieur brut réel proche de 3%.

La conjoncture, estimons-nous, devrait perdre un peu de son dynamisme en 2007. Presque toutes les composantes de la demande continueront à progresser, mais plus modérément. La consommation privée sera soutenue par l'évolution robuste du revenu disponible des ménages. En outre, le taux d'utilisation élevé des capacités de production et les perspectives, favorables dans de nombreuses branches, pour ce qui a trait à la marche des affaires stimuleront les investissements en biens d'équipement. Du côté de la construction de logements, un retour à une phase plus calme est attendu. Ce tassement devrait cependant être en partie compensé par une augmentation des investissements sous forme de constructions destinées à l'industrie et à l'artisanat. Quant aux exportations, elles continueront sans doute à être portées par une conjoncture mondiale qui sera certes moins vigoureuse, mais toujours favorable. Dans l'ensemble, nous tablons pour 2007 sur une croissance du PIB d'environ 2%.

### **Evolution monétaire**

Permettez-moi maintenant de commenter l'évolution des marchés financiers et des agrégats monétaires. Deux thèmes retiennent tout particulièrement l'attention: les crédits et masses monétaires, d'une part, et les cours de change, d'autre part.

Zurich, le 14 décembre 2006

3

Les modifications du taux directeur influent sur l'économie par divers canaux, en particulier par les taux d'intérêt à long terme, les cours de change et les crédits. Quelles informations tirons-nous de l'évolution des crédits? Les crédits bancaires croissent à un rythme inchangé. Les crédits hypothécaires, qui constituent une part largement prépondérante de l'ensemble des crédits bancaires, ont progressé à des taux supérieurs à 5% à partir de 2003. La politique monétaire, alors nettement expansionniste, se reflète dans cette évolution. La croissance des crédits hypothécaires a entre-temps marqué un ralentissement. Elle est aujourd'hui légèrement inférieure à 5%. Mais un tel taux est toujours élevé.

La progression des autres crédits s'accélère par contre. Elle est actuellement de 6%. Ce sont surtout les crédits non gagés qui croissent nettement. Dans les phases de bonne conjoncture, les banques sont davantage disposées à accorder des crédits non gagés. On l'a observé notamment en 1999, alors que l'économie était dans une phase semblable à celle que nous connaissons actuellement. A long terme, un lien existe entre le niveau de la masse monétaire  $M_3$  et le volume des crédits. En effet, l'évolution des crédits tend à suivre celle de  $M_3$ . Or, depuis trois ans, les agrégats monétaires n'augmentent que modérément. Actuellement,  $M_3$  progresse à un rythme de 2%, tandis que  $M_1$  et  $M_2$  diminuent même. Au vu de cette évolution des agrégats monétaires, on peut s'attendre à un ralentissement dans les octrois de crédits.

L'évolution du franc suisse sur les marchés des changes retient elle aussi l'attention. Depuis le début de l'année, le franc a faibli face à l'euro, mais s'est raffermi par rapport au dollar. Pour évaluer les répercussions du cours de change sur l'économie, il faut recourir à un indicateur intégrant des données pondérées par les exportations et corrigées des écarts entre les taux d'inflation nationaux. Le franc, si l'on prend un tel indicateur, est aujourd'hui à son niveau de l'année 2000.

Comment tenons-nous compte de l'évolution du cours de change dans notre politique? Le cours de change est important dans la mesure où il influe sur l'inflation soit directement, par les prix des biens importés, soit indirectement, au travers de la conjoncture.

La volatilité de la relation de change entre l'euro et le franc a été faible dans la période récente. Mais ce calme relatif ne devrait pas nous induire en erreur. Il n'est pas nécessairement durable. L'expérience nous montre que les phases de franc faible peuvent être suivies de phases dans lesquelles le franc tend à se revaloriser. Les opérateurs sur les marchés financiers et les entreprises devraient être conscients des risques de change qu'ils encourent.

### **La décision de politique monétaire**

Les perspectives d'inflation sont à la base des décisions de politique monétaire. Comment se présentent-elles? Comme je l'ai déjà souligné dans mes propos sur la conjoncture, l'utilisation des ressources atteint un niveau élevé, supérieur à la moyenne. L'analyse monétaire montre que les crédits continuent à croître fortement et que le franc tend à faiblir face à l'euro. Les perspectives d'inflation sont cependant toujours bonnes. J'y vois trois raisons. Le repli du prix du pétrole – première raison – exercera de sensibles pressions à la baisse sur les taux annuels d'inflation au cours de l'année prochaine, en tout cas au premier semestre. La deuxième raison découle de l'ouverture du marché du travail.

Zurich, le 14 décembre 2006

4

Cette ouverture donne plus de souplesse dans la production, ce qui influe favorablement sur le renchérissement. La troisième raison a trait à notre politique. La Banque nationale a en effet relevé suffisamment tôt les taux d'intérêt. Le relèvement que nous avons décidé aujourd'hui contribuera surtout à éviter une utilisation excessive des ressources dans les années 2007 et 2008. Ainsi, des effets modérateurs s'exerceront sans doute sur l'inflation dans les années 2008 et 2009.

### **Graphique présentant notre prévision d'inflation**

Le graphique montre notre prévision de décembre (voir courbe en tirets rouges). Cette prévision porte sur la période allant du quatrième trimestre de 2006 au troisième trimestre de 2009. Elle indique les perspectives d'inflation dans l'hypothèse d'un taux d'intérêt maintenu à 2% durant toute la période. La courbe verte en tirets et points est celle qui ressortait de notre prévision de septembre, soit d'une prévision établie après le relèvement du Libor et sur la base d'un taux d'intérêt maintenu constant à 1,75%. La courbe rouge est nettement inférieure à la courbe verte grâce à la baisse du prix du pétrole et aux effets modérateurs du relèvement, décidé aujourd'hui, du Libor. Le renchérissement annuel moyen qui est attendu pour 2007 est de 0,4%. Mais la phase finale d'accélération de l'inflation indique que la politique monétaire, à un taux d'intérêt de 2%, est toujours expansionniste.

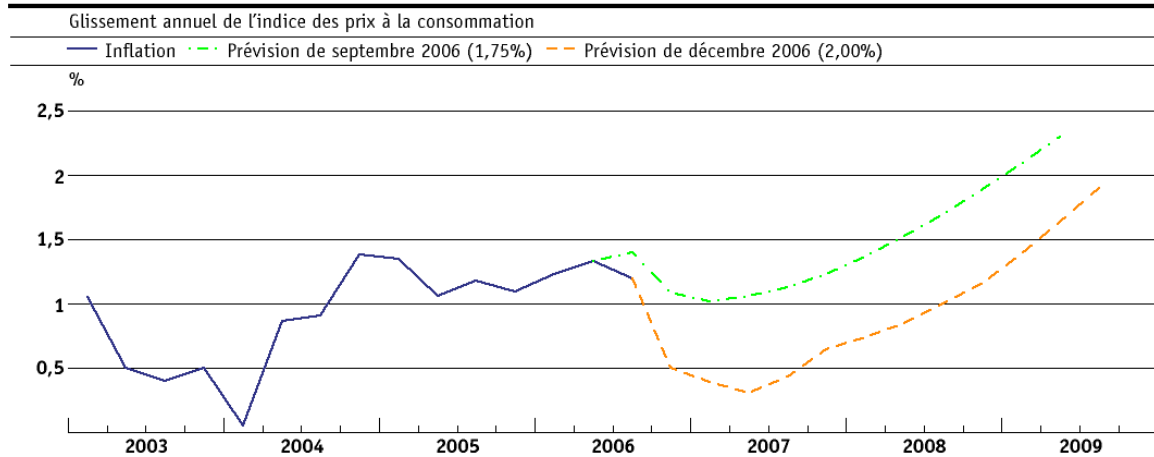
### **Poursuite du cap actuel**

Par le relèvement de 25 points de base du Libor à trois mois que nous avons décidé aujourd'hui, nous maintenons le cap d'une normalisation graduelle de notre politique monétaire. L'objectif que nous visons est de maintenir la stabilité des prix à moyen terme. Si l'économie évolue conformément aux attentes, nous poursuivrons notre stratégie.

Zurich, le 14 décembre 2006

5

## Prévisions d'inflation de septembre 2006, avec Libor à 1,75%, et de décembre 2006, avec Libor à 2,00%



## Inflation observée (décembre 2006)

	2003				2004				2005				2006			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Inflation	1,05	0,50	0,40	0,50	0,06	0,87	0,91	1,38	1,35	1,06	1,18	1,10	1,23	1,33	1,20	

## Prévisions d'inflation de septembre 2006, avec Libor à 1,75%, et de décembre 2006, avec Libor à 2,00%

	2006				2007				2008				2009			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Prédiction de septembre 2006, Libor à 1,75%					1,40	1,09	1,02	1,06	1,13	1,23	1,36	1,53	1,70	1,89	2,09	2,30
Prédiction de décembre 2006, Libor à 2,00%					0,50	0,40	0,31	0,44	0,65	0,74	0,85	1,00	1,17	1,38	1,64	1,90