

Conférence de presse

Zurich, le 13 décembre 2007

Remarques introductives de Jean-Pierre Roth

Perspectives économiques

Depuis plusieurs mois l'environnement international se caractérise par des faits marquants. Le dollar a fortement baissé et a percé le seuil qu'il avait atteint en 1995 par rapport au franc. Le prix du pétrole a poursuivi son ascension, menaçant de dépasser la barre des cent dollars. Les marchés de crédits à risque continuent de perturber le fonctionnement des marchés financiers. Comment ces facteurs ont-ils influencé l'économie internationale? L'économie américaine est touchée à la fois par l'évolution défavorable du marché immobilier, qui se répercute sur les marchés des crédits, et par la hausse de prix du pétrole. En revanche la baisse du dollar soutient la demande externe, si bien que la plupart des observateurs ne prévoient qu'une réduction temporaire de la croissance économique des Etats-Unis pour l'an prochain. De son côté, l'économie européenne, moins ouverte que les économies nationales qui la composent, n'est que peu affectée pour l'instant par la hausse de l'euro, miroir de l'affaiblissement du dollar. Les perspectives de croissance européenne pour 2008 demeurent favorables, même si elles ont été corrigées quelque peu à la baisse. Dans son ensemble, l'environnement conjoncturel international restera donc largement positif. Il est vrai que cette appréciation est encore plus incertaine qu'il y a trois mois.

Pour le moment l'économie suisse, bien qu'elle soit fortement globalisée, est peu touchée par les turbulences des marchés financiers internationaux. La croissance est demeurée vigoureuse au troisième trimestre. Le produit intérieur brut réel s'est accru de 3,3% en taux annualisé. En ligne avec nos anticipations, l'emploi a continué de progresser sur une large base. La création de nouvelles places de travail s'est poursuivie tant dans les services que dans le secteur manufacturier. Dans la construction l'emploi s'est stabilisé à un haut niveau. Le nombre de chômeurs a poursuivi son recul.

Grâce à l'évolution favorable du marché du travail, la confiance des consommateurs reste élevée. Les dépenses des ménages continuent ainsi de croître à un rythme prononcé. Par ailleurs, la vigueur de la demande de travail se traduit actuellement par une progression plus marquée des salaires réels. Sur ces bases, la consommation privée devrait continuer de soutenir la croissance à l'horizon 2008. Grâce aux impulsions provenant de l'Europe, d'Asie et des pays producteurs de pétrole, les exportations de marchandises poursuivent leur progression. Du côté de la production, les anticipations demeurent optimistes tant dans le secteur manufacturier que dans celui des services non-financiers: les entreprises

Zurich, le 13 décembre 2007

2

tablent sur une poursuite de la phase de croissance. L'activité d'investissement demeure intense.

Le secteur bancaire est confronté aux incertitudes qui résultent de l'évolution du marché immobilier américain et des produits structurés qui y ont trait. Un moindre volume d'activité sur les marchés financiers pourrait avoir réduit la contribution du secteur financier suisse à la croissance du PIB au quatrième trimestre de cette année déjà. D'autres effets pourraient se déployer dans le courant de 2008, par exemple par le biais d'un tassement de la masse salariale versée par le secteur.

Sur cette toile de fond, le rythme de progression du PIB suisse devrait se fixer autour de 2% en 2008. Cette accalmie devrait permettre une réduction du degré d'utilisation des capacités techniques de production. Je soulignerai dans un instant les risques liés à notre scénario de base.

Evolution du cadre monétaire et financier

Depuis l'éclatement de la crise des crédits à risque en août, le rendement des obligations de la Confédération pour de longues maturités est resté pratiquement inchangé. Pour une maturité de 10 ans le taux a fluctué autour de 3%. Il en va autrement pour les obligations de maturités plus courtes. La recherche de la qualité a conduit à une baisse de ces taux. Pour une maturité de deux ans, par exemple, les rendements ont baissé de 3,0% à 2,0%. Cette baisse a cependant été contrecarrée, voire annulée, par une hausse des primes de risque, particulièrement pour les créanciers faiblement cotés. Le mouvement de dépréciation du dollar s'est accentué depuis septembre. Face à l'euro, le franc s'est également raffermi quelque peu, mais de façon plus intermittente.

Les conditions monétaires et financières peuvent aussi être analysées en termes de volumes. L'examen des crédits commerciaux mérite une attention particulière, car un assèchement du crédit dans les circonstances actuelles équivaldrait à un resserrement des conditions monétaires. Aucun effet de ce genre n'est cependant décelable en Suisse, même dans les statistiques les plus récentes. Au contraire, les tendances observées depuis plusieurs années déjà se maintiennent. La lente diminution de la croissance des crédits hypothécaires, dont le rythme de progression est désormais inférieur à 4%, se poursuit. La progression des autres crédits continue d'augmenter, confirmant le dynamisme de la conjoncture. Ces crédits croissent désormais à un taux de 16%, soit plus fortement que lors de la phase d'essor économique des années 1999 et 2000. A ce rythme, le niveau d'alors sera bientôt rattrapé.

Le comportement des agrégats monétaires pourrait sembler être en contradiction avec celui des crédits. Il faut cependant savoir que la monnaie est un indicateur à long terme, alors que les autres crédits sont un indicateur coïncidant de la conjoncture. Suite aux hausses passées des taux d'intérêt un transfert des dépôts à vue et d'épargne vers les dépôts à terme à la rémunération plus élevée est en cours. Les agrégats monétaires M1 et M2, qui ne comprennent pas les dépôts à termes, décroissent donc. M3 qui englobe tous les types de dépôts, enregistre une croissance très modérée, qui est compatible avec une inflation stable à moyen et long terme.

Zurich, le 13 décembre 2007

3

Les risques liés à l'évaluation des perspectives de renchérissement

Comme d'habitude, notre évaluation des perspectives de renchérissement repose sur un scénario de base, que nous considérons comme le plus probable. Toutefois, il est grevé aujourd'hui de plus grandes incertitudes que d'habitude. Ceci est dû à la coïncidence de plusieurs développements aux effets divergents.

Il y a d'abord les événements qui sont susceptibles de ralentir la conjoncture, modérant du même coup l'inflation. Une dégradation des perspectives de croissance internationale, liée à une amplification des conséquences de la crise du marché immobilier américain, est à classer dans cette première catégorie. Si le ralentissement de la croissance de l'économie suisse qui en résulte reste modéré, la stabilité des prix s'en trouverait renforcée. Un ralentissement fort nécessiterait en revanche un changement de cap de notre action.

Il y a ensuite les évolutions qui sont à même à la fois de ralentir la conjoncture et de menacer la stabilité des prix. La hausse du prix du pétrole, si elle devait se révéler persistante, en est un exemple. La politique monétaire est prise dans un dilemme et doit veiller à éviter un emballement des prix.

Il y a enfin les évolutions qui sont à même d'attiser l'activité conjoncturelle déjà élevée et d'exacerber les risques d'inflation. Dans cette catégorie il faut mentionner un franc qui continuerait de s'affaiblir. Jusqu'ici la dépréciation du franc a surtout stimulé la conjoncture sans pousser les prix à la hausse. Les effets néfastes sur l'inflation sont restés limités grâce aux gains de productivité, à l'ouverture du marché du travail et à l'apparition de nouveaux concurrents internationaux.

La coïncidence de ces facteurs contradictoires de risque rend leur évaluation globale difficile et incite à une attitude prudente d'observation.

La décision de politique monétaire

Nous avons décidé de maintenir inchangée la marge de fluctuation du Libor et de continuer d'en viser la zone médiane. Cette décision se fonde sur les considérations suivantes. Nos analyses montrent que, suite au ralentissement de la conjoncture mondiale, les perspectives en matière d'évolution des prix se sont améliorées, si l'on exclut la hausse temporaire qui se produira ces prochains mois suite à l'augmentation du prix du pétrole. En outre, les turbulences qui affectent les marchés financiers internationaux et l'incertitude quant à l'ampleur des retombées éventuelles sur le restant de l'économie doivent inciter à la prudence. Il est indéniable, au vu de la hausse du prix du pétrole, de la faiblesse du franc face à l'euro et du haut degré d'utilisation des capacités, que le risque d'une montée de l'inflation ne s'est pas dissipé. Toutefois, nous sommes d'avis qu'il n'y a pas urgence, et qu'un ajustement de notre politique n'est pas indiqué dans les circonstances actuelles. Il est évident que nous continuons à suivre l'évolution de la situation avec la plus grande vigilance.

Zurich, le 13 décembre 2007

4

Graphique présentant notre prévision d'inflation

J'en arrive à la dernière partie de mes propos. Quelle est notre prévision quant à l'inflation? La nouvelle prévision est représentée sur le graphique par la courbe en tirets rouges. Celle-ci porte sur la période allant du quatrième trimestre de 2007 au troisième trimestre de 2010. Elle indique les perspectives en matière d'inflation en supposant que le niveau de 2,75% soit maintenu constant durant la période de prévision. A titre de comparaison, la courbe verte en tirets et points est celle de l'examen de la situation de septembre avec également un Libor à trois mois de 2,75%.

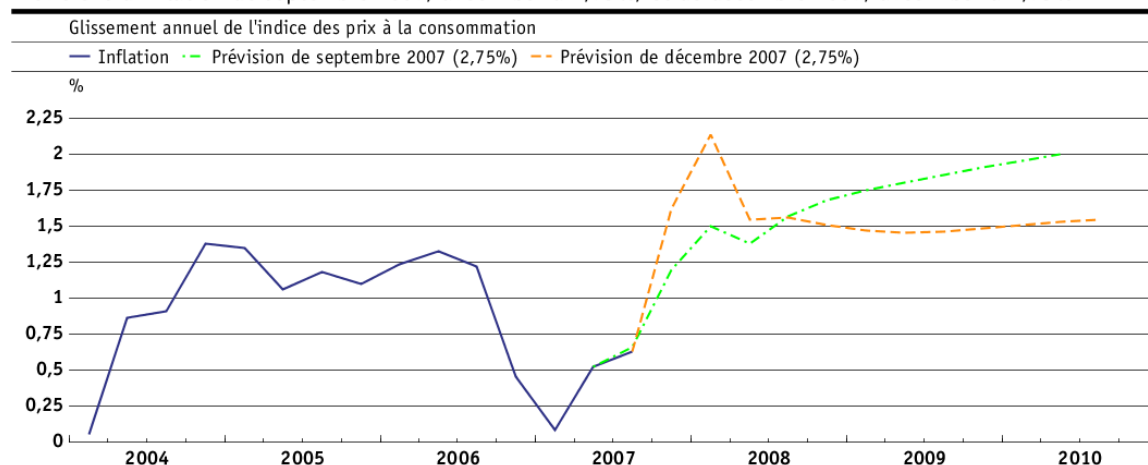
La nouvelle prévision indique une hausse de l'inflation au premier semestre de 2008. Il est vraisemblable que l'inflation franchisse même la barre de 2%. Cette hausse est cependant temporaire, due principalement à la hausse du prix du pétrole. Après cette date l'inflation se situe aux alentours de 1,5%, avec une tendance légèrement ascendante en fin de période. Le ralentissement de la conjoncture internationale explique la révision à la baisse des prévisions d'inflation pour les années 2009 et 2010.

Bien entendu, toute prévision est incertaine et les risques vers le bas comme vers le haut sont aujourd'hui plus élevés que d'habitude. En conséquence nous continuerons d'observer attentivement l'évolution des marchés financiers, de la conjoncture internationale, du prix du pétrole et du cours du franc, afin d'en évaluer l'impact sur les perspectives d'inflation et d'être à même de réagir rapidement en cas de besoin.

Zurich, le 13 décembre 2007

5

Prévisions d'inflation de septembre 2007, avec Libor à 2,75%, et de décembre 2007, avec Libor à 2,75%



Inflation observée (décembre 2007)

| | 2004 | | | | 2005 | | | | 2006 | | | | 2007 | | | |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|----|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 |
| Inflation | 0,06 | 0,87 | 0,91 | 1,38 | 1,35 | 1,06 | 1,18 | 1,10 | 1,23 | 1,33 | 1,22 | 0,46 | 0,09 | 0,52 | 0,63 | |

Prévisions d'inflation de septembre 2007, avec Libor à 2,75%, et de décembre 2007, avec Libor à 2,75%

| | 2007 | | | | 2008 | | | | 2009 | | | | 2010 | | | |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|----|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 |
| Prédiction de septembre 2007, Libor à 2,75% | 0,66 | 1,20 | 1,50 | 1,38 | 1,57 | 1,69 | 1,75 | 1,80 | 1,85 | 1,91 | 1,96 | 2,00 | | | | |
| Prédiction de décembre 2007, Libor à 2,75% | | | | | 1,62 | 2,14 | 1,54 | 1,56 | 1,51 | 1,47 | 1,46 | 1,48 | 1,51 | 1,53 | 1,55 | |