

Conférence de presse

Genève, le 19 juin 2008

Remarques introductives de Jean-Pierre Roth

La Banque nationale suisse a décidé de laisser inchangée la marge de fluctuation du Libor pour dépôts à trois mois en francs, marge qui demeure ainsi à 2,25%-3,25%. Jusqu'à nouvel avis, elle entend maintenir le Libor à trois mois dans la zone médiane de la marge de fluctuation.

Malgré un ralentissement de l'activité économique, la conjoncture mondiale demeure robuste et le prix du pétrole a poursuivi sa progression, entraînant une hausse générale de l'inflation. La situation sur les marchés financiers, bien qu'encore fragile, est moins turbulente qu'il y a quelques mois. L'économie suisse a également vu sa croissance fléchir, mais la Banque nationale garde inchangée sa prévision d'une croissance du PIB réel située entre 1,5% et 2% pour 2008. Par contre, elle révisé sa prévision d'inflation vers le haut et table désormais sur une inflation moyenne de 2,7% en 2008. Dans l'hypothèse d'un taux Libor maintenu constant à 2,75%, la hausse des prix devrait toutefois se replier à 1,7% en 2009 et à 1,3% en 2010 en raison du tassement conjoncturel attendu.

La prévision d'inflation est entachée de risques importants. Une plus forte poussée des prix est à craindre dans l'éventualité d'une nouvelle augmentation du prix de l'énergie ou d'un affaiblissement du franc sur le marché des changes. Un relâchement de la pression inflationniste pourrait intervenir en cas de ralentissement plus marqué de la conjoncture internationale.

Dans ces conditions, la Banque nationale maintient son attitude de prudence et garde inchangé le cours de sa politique monétaire. Les perspectives de renchérissement à moyen terme continuent pour l'instant de le lui permettre. Il y a tout lieu de penser que l'inflation actuelle est de nature passagère. La Banque nationale observera attentivement l'évolution du prix du pétrole, du cours du franc et de la conjoncture ainsi que la situation des marchés financiers, afin d'en évaluer l'impact sur les perspectives de renchérissement et d'être à même de réagir rapidement pour préserver la stabilité des prix à moyen terme.

Perspectives économiques internationales

Avec des exportations représentant 52% du PIB, l'économie suisse est fortement globalisée. C'est une chance, mais cela signifie également qu'elle est fortement influencée par l'évolution de l'économie mondiale. Or, depuis trois trimestres, l'économie américaine, qui était jusqu'ici le moteur de la croissance mondiale, ne croît plus que faiblement. Cette situation de quasi stagnation ne devrait cependant pas perdurer car les politiques monétaire et fiscale résolument expansionnistes mises en oeuvre Outre-Atlantique, alliées

Genève, le 19 juin 2008

2

à la baisse du dollar qui favorise les exportations, devraient y mettre fin. Un redressement est attendu vers le tournant de l'année. Toutefois, la reprise sera lente. En effet, la dégradation des perspectives d'emploi, l'érosion du pouvoir d'achat et la baisse des prix de l'immobilier vont peser sur le moral et les revenus des consommateurs.

L'économie européenne représente le deuxième pôle de l'économie mondiale. Malgré une forte croissance au premier trimestre, un ralentissement devrait se manifester en cours d'année. Plusieurs facteurs vont y contribuer: la fermeté de l'euro et la pause de la conjoncture américaine freinent les exportations; les conditions d'octroi de crédit sont devenues plus restrictives suite à la crise des crédits à risques; et le climat de confiance des consommateurs s'est détérioré, ce qui affectera leurs dépenses. Le ralentissement de la conjoncture sera cependant bien moins marqué qu'aux Etats-Unis, même s'il faut compter, en Europe aussi, que l'activité ne se ressaisisse ensuite que lentement.

Les économies asiatiques, qui forment le troisième pôle, continuent dans leur ensemble à croître d'une manière forte, quasiment inaffectée pour l'instant par le ralentissement de l'économie américaine. Toutefois, elles sont touchées de plein fouet par la hausse du prix des matières premières et des produits alimentaires, ce qui ampute sévèrement leur revenu.

Ainsi, dans son ensemble, la croissance de l'économie mondiale, quoique disparate, ne connaît pas pour l'instant de ralentissement majeur, alors que d'autres scénarios bien plus alarmants étaient imaginables encore récemment. La crise que traverse le secteur financier s'est propagée au reste de l'économie moins fortement et beaucoup plus lentement qu'on ne pouvait le craindre. C'est cette croissance mondiale restée robuste qui explique en grande partie la forte augmentation des prix des biens alimentaires et du prix du pétrole quoique la spéculation ait pu jouer un rôle amplificateur. Dans la plupart des pays, la hausse du prix du pétrole s'est traduite par une augmentation des prix à la consommation et l'inflation, après une longue période de modération, est à nouveau un sujet de préoccupation. Cette poussée des indices comporte le risque que les anticipations d'inflation, solidement ancrées depuis plusieurs années, soient déstabilisées.

Perspectives économiques en Suisse

En Suisse, l'activité économique, très dynamique l'an passé encore, a connu une nette accalmie dans les premiers mois de cette année. Le PIB réel n'a progressé que de 1,3% au premier trimestre en termes annualisés, alors que l'année 2007 enregistrait des taux de croissance de l'ordre de 3, voire même de 4%. Le ralentissement est lié à trois facteurs majeurs. D'abord, l'économie opérait l'an passé à une cadence supérieure à la normale, si bien qu'une modération était aussi inéluctable qu'elle était souhaitable. Ce ralentissement, qui limite les risques de surchauffe, fait suite à la normalisation de notre politique monétaire entreprise depuis plusieurs années. Ensuite, le ralentissement des exportations, en freinant l'activité manufacturière, a accru le mouvement. Enfin, les difficultés des marchés financiers ont conduit à un net repli du volume des transactions boursières, ce qui a pesé sur la valeur ajoutée du secteur bancaire.

Le tassement de la production ne s'est toutefois pas étendu à l'ensemble des secteurs d'activité. Ainsi, dans le commerce de détail et de gros, dans l'hôtellerie et la restauration

Genève, le 19 juin 2008

3

ainsi que dans les transports et communications, la croissance est demeurée forte. Ceci est le reflet d'une demande intérieure qui reste en somme toute robuste. La consommation privée, en particulier, continue de profiter de la situation favorable sur le marché du travail: dans les premiers mois de cette année, la création de nouvelles places de travail s'est poursuivie à un rythme soutenu.

Pendant les trimestres à venir, la demande et la production devraient continuer de croître, mais à un rythme plus modéré. Le prix élevé des produits pétroliers et les incertitudes liées à la crise du marché immobilier américain vont sans doute continuer de peser sur l'activité économique. La consommation des ménages et les investissements en équipements devraient toutefois poursuivre leur progression. La Banque nationale continue de tabler sur une croissance du PIB comprise entre 1,5% et 2% pour 2008. Toutefois, ce taux de croissance annuel moyen, dopé par la forte progression du second semestre 2007, tend à masquer un ralentissement malgré tout sensible de l'activité, avec des taux de croissance trimestriels qui resteront en-dessous de leur potentiel pendant le restant de l'année.

Evolution du cadre monétaire et financier

Comment les conditions monétaires ont-elles évolué depuis notre dernier examen de la situation du mois de mars? Elles se sont quelque peu relâchées, dû à deux facteurs principaux.

Premièrement, le franc s'est déprécié de 3% par rapport à nos 26 partenaires commerciaux les plus importants, compensant partiellement l'appréciation qui était intervenue en début d'année. Cet affaiblissement se répercute directement sur l'inflation en renchérissant les importations. Par exemple, l'impact du prix du pétrole sur le renchérissement s'en est vu amplifié: le prix d'un baril de pétrole de qualité Brent a augmenté jusqu'à la mi-mai de 18%, exprimé en francs, alors que l'augmentation en dollars était de 13%. A plus long terme, l'affaiblissement du franc contribue indirectement à la progression des prix en stimulant la demande.

Deuxièmement, les taux d'intérêt réels de court terme ont baissé. En effet, l'inflation anticipée pour un avenir rapproché a augmenté, ce qui implique, pour des taux nominaux donnés, des rendements réels attendus plus faibles pour les maturités courtes.

L'analyse des conditions monétaires en termes de volumes aboutit à des conclusions similaires. Commençons par la monnaie qui est l'indicateur le plus à même d'informer dans les grandes lignes sur les perspectives à long terme de la conjoncture et de l'inflation. Les agrégats monétaires M1 et M2, qui jusqu'à récemment reculaient, sont quasiment stables depuis plusieurs mois. M3, quant à lui, continue à croître modérément.

La crise des crédits à risques l'a confirmé: les crédits hypothécaires sont un important indicateur du degré de relâchement de la politique monétaire. La raison en est simple: l'investissement immobilier, vu que les projets de construction sont de longue haleine, réagit d'une manière particulièrement sensible au taux d'intérêt. Ainsi, les crédits hypothécaires augmentaient à un rythme de l'ordre de 5 ou 6% en 2003 et 2004 lorsque notre politique monétaire était résolument expansionniste. Ces taux de croissance se sont

Genève, le 19 juin 2008

4

ensuite repliés progressivement lorsque nous avons resserré la politique monétaire en 2006 et 2007. En avril dernier, ils s'établissaient aux alentours de 3,3%. Le taux de croissance des autres crédits – une catégorie hétérogène s'il en est – demeure élevé confirmant que tendanciellement la conjoncture reste dynamique.

Nous l'avons souligné en décembre: l'examen des conditions du marché des crédits mérite une attention particulière au vu de la crise des crédits à risques. Pour en savoir plus, la Banque nationale a effectué un sondage auprès de 20 banques au mois de mars. En nous renseignant sur leurs intentions et leurs anticipations, ce sondage complète l'analyse des volumes de crédits. Il résulte de cette enquête, premièrement, que les banques n'ont pas resserré de manière significative les conditions d'octroi de crédits aux ménages et aux entreprises au cours des derniers mois. Deuxièmement, les banques indiquent que la demande de crédit reste, dans les grandes lignes, inchangée. Troisièmement, elles ne s'attendent pas à un changement significatif, ni de l'offre, ni de la demande, pour les mois à venir. Ce sondage confirme donc les conclusions de l'analyse des volumes de crédits qui, nous l'avons vu, restent croissants. A la différence de sondages similaires effectués aux Etats-Unis et dans la zone euro, il montre que pour le moment la crise des crédits à risques n'a pas conduit à une détérioration des conditions de crédit en Suisse.

Inflation et risques inflationnistes

Le renchérissement a évolué en ligne avec nos attentes au premier trimestre de l'année. Notre prévision de mars dernier était de 2,4% alors que l'inflation fut en définitive de 2,5%. Cependant – les graphiques vous le confirmeront dans quelques instants - nous prévoyons une inflation plus élevée et plus persistante pour le reste de l'année. Elle devrait cependant repasser sous la barre des 2% dès le début de l'an prochain mais cette prévision relativement favorable est entachée de risques importants. Une plus forte poussée des prix est évidemment à craindre dans l'éventualité d'une nouvelle augmentation du prix de l'énergie et des produits alimentaires. De plus, il se peut que l'évolution du franc ne contribue pas à alléger la pression des hausses de prix à l'importation. Ceci dit, nous ne devons pas sous-estimer non plus que le mouvement des prix des matières premières pourrait se renverser et qu'un relâchement de la pression inflationniste pourrait intervenir en cas de tassement encore plus marqué de la conjoncture internationale, ceci d'autant plus que les conséquences de la crise des marchés financiers ne nous sont pas encore connues. La décision de politique monétaire de ce jour reflète notre appréciation de ces différents risques.

La décision de politique monétaire

L'inflation dépasse la barre des 2% depuis le mois de décembre. Toutefois, nous sommes d'avis que cette situation est passagère et que le ralentissement attendu de la conjoncture devrait avoir un effet modérateur. Nous nous attendons à ce que le taux d'inflation repasse sous la barre des 2% en 2009 déjà. De plus, étant donné l'incertitude qui plane, en ce qui concerne aussi bien la conjoncture mondiale – qui pourrait se ralentir plus que prévu – que les retombées de la crise financière internationale – qui frappe la Suisse relativement plus fortement que les autres pays industrialisés – nous sommes d'avis qu'une attitude de prudence reste appropriée et qu'un changement de notre politique monétaire

Genève, le 19 juin 2008

5

n'est pas approprié dans les circonstances actuelles. Nous devons cependant rester très vigilants. Une nouvelle hausse du prix de l'énergie, une conjoncture plus forte qu'attendue, un affaiblissement du franc, ou une adaptation à la hausse des anticipations d'inflation constitueraient autant de menaces pour la stabilité des prix à moyen terme. Nous continuerons dès lors de suivre de très près ces facteurs, de manière à pouvoir réagir rapidement afin de préserver la stabilité des prix à moyen terme.

Graphique présentant notre prévision d'inflation

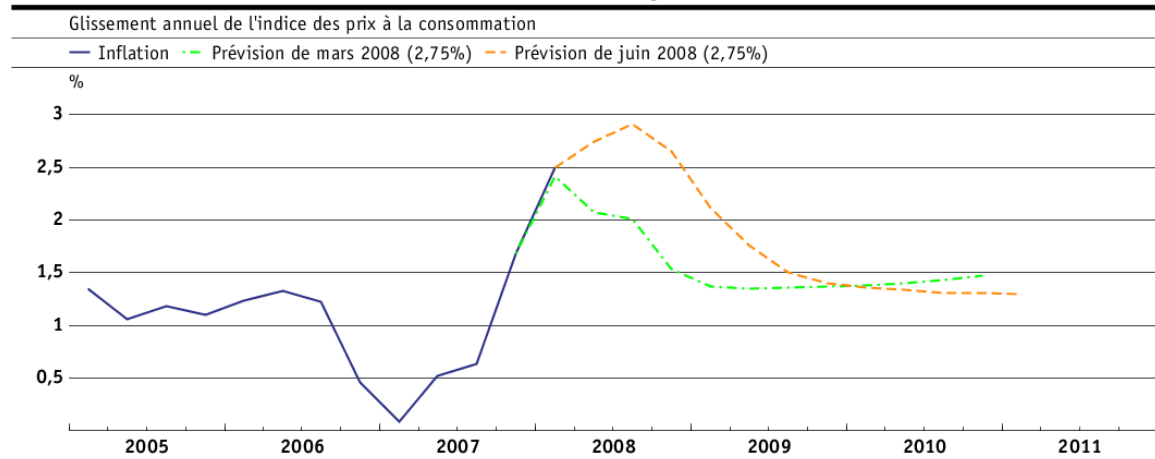
Comment notre prévision d'inflation a-t-elle été révisée? La nouvelle prévision est représentée sur le graphique par la courbe en tirets rouges. Celle-ci porte sur la période allant du deuxième trimestre de 2008 au premier trimestre de 2011. Elle indique les perspectives en matière d'inflation en supposant que le Libor à trois mois soit maintenu inchangé à un niveau de 2,75% durant toute la période de prévision. A titre de comparaison, la courbe en points et tirets verts est celle de l'examen de la situation de mars pour un Libor à trois mois de 2,75%.

La nouvelle prévision indique une hausse de l'inflation dans l'immédiat. Elle dépasse désormais la barre de 2% jusqu'au premier trimestre de l'année prochaine. La hausse est essentiellement due à la poursuite de la hausse du prix du pétrole conjuguée à une activité économique qui reste robuste. La prévision montre toutefois que le ralentissement attendu de la conjoncture, le recul du degré d'utilisation des capacités de production et un effet de base pour ce qui est du prix de l'énergie vont tous trois contribuer à un recul de l'inflation qui devrait alors tendre à moyen terme vers un niveau pleinement compatible avec la stabilité des prix.

Genève, le 19 juin 2008

6

Prévisions d'inflation de mars 2008, avec Libor à 2,75%, et de juin 2008, avec Libor à 2,75%



Inflation observée (juin 2008)

	2005				2006				2007				2008			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Inflation	1,35	1,06	1,18	1,10	1,23	1,33	1,22	0,46	0,09	0,52	0,63	1,68	2,50			

Prévisions d'inflation de mars 2008, avec Libor à 2,75%, et de juin 2008, avec Libor à 2,75%

	2008				2009				2010				2011			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Prévion de mars 2008, Libor à 2,75%	2,41	2,07	2,01	1,53	1,37	1,35	1,36	1,37	1,38	1,40	1,43	1,47				
Prévion de juin 2008, Libor à 2,75%		2,75	2,91	2,65	2,12	1,76	1,50	1,40	1,36	1,34	1,31	1,31	1,30			