

## Conférence de presse

Berne, le 16 juin 2011

### Remarques introductives de Philipp Hildebrand

La Banque nationale suisse (BNS) maintient sa politique monétaire expansionniste. La marge de fluctuation du Libor pour les dépôts à trois mois en francs reste donc inchangée à 0%–0,75%, l'objectif étant de garder ce taux dans la zone inférieure de la marge, soit autour de 0,25%.

La reprise de la conjoncture se poursuit à l'échelle mondiale, même si les perspectives se sont légèrement assombries ces dernières semaines. Les capacités de production de l'économie suisse sont de mieux en mieux utilisées. Malgré la forte revalorisation du franc, l'économie suisse bénéficie toujours d'une demande internationale robuste. Les marges de l'industrie d'exportation sont toutefois soumises à des pressions croissantes. La Banque nationale continue de tabler, pour 2011, sur une augmentation d'environ 2% du produit intérieur brut réel en Suisse.

Globalement toutefois, les risques d'un ralentissement prédominent toujours. Le problème de la dette dans les pays à la périphérie de la zone euro joue notamment un rôle à cet égard. En outre, du fait de déficits élevés et bien que leur situation économique soit fragile, plusieurs pays se voient contraints de prendre des mesures de consolidation budgétaire. Le renchérissement des matières premières, observé jusqu'ici, pèse sur la croissance de l'économie mondiale et recèle des risques quant à l'évolution de l'inflation dans le monde. En Suisse, les principaux risques restent, d'une part, les répercussions de la fermeté du franc sur l'industrie d'exportation et, d'autre part, la menace de surchauffe dans le secteur immobilier.

Jusqu'au début de 2012, la prévision d'inflation conditionnelle de la BNS s'inscrit au-dessus de celle du trimestre précédent. Elle se fonde, en comparaison trimestrielle, sur l'hypothèse d'une hausse du prix du pétrole et d'une légère augmentation des prix à l'importation. En admettant que le Libor à trois mois soit maintenu constant à 0,25% durant la période sur laquelle porte la prévision, la Banque nationale s'attend à un renchérissement moyen de 0,9% en 2011, de 1% en 2012 et de 1,7% en 2013. Du fait du récent raffermissement du franc et du léger affaiblissement de la croissance sur le plan international, la nouvelle prévision passe, courant 2012, au-dessous de celle de mars. Vers la fin de la période sur laquelle porte la prévision, l'inflation marque une accélération et dépasse la limite de 2%. Il en ressort que l'actuelle politique monétaire expansionniste ne pourra être maintenue pendant les trois prochaines années sans menacer la stabilité des

16 juin 2011

2

prix à long terme. En raison des risques mentionnés, la prévision d'inflation conditionnelle est cependant entachée de grandes incertitudes.

### **Perspectives économiques internationales**

La croissance de l'économie s'est poursuivie à l'échelle mondiale durant le premier trimestre, mais avec de grandes disparités d'une région à l'autre. Comme aux trimestres précédents, les économies émergentes ont enregistré les rythmes d'expansion les plus élevés. Dans la zone euro, notamment en Allemagne, la reprise a été soutenue par le dynamisme des exportations et des investissements. Aux Etats-Unis par contre, la hausse des prix de l'énergie a pesé sur le climat général et modéré la croissance. En outre, la persistance de la crise sur le marché immobilier freine le redressement économique. Au Japon, le produit intérieur brut a fortement reculé à la suite de la catastrophe sismique.

La reprise de l'économie mondiale devrait se poursuivre au cours des prochains mois, même si les perspectives pour l'économie internationale sont un peu moins réjouissantes qu'en mars. Aux Etats-Unis en particulier, les plus récents indicateurs de la production et du marché du travail ont été décevants. Au vu de l'augmentation des prix des matières premières et des interruptions de la production au Japon, la Banque nationale a révisé légèrement à la baisse ses prévisions de croissance pour les pays industrialisés en 2011. Par ailleurs, de nombreux pays prévoient des mesures d'austérité supplémentaires pour l'année à venir. De plus, la hausse des prix des matières premières, observée depuis l'automne de l'année dernière, devrait entraîner une nette augmentation de l'inflation mondiale pour 2011.

### **Perspectives économiques en Suisse**

Selon une estimation du Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO), la progression du produit intérieur brut réel s'est ralentie en Suisse au premier trimestre. La raison principale en est l'évolution modérée de la consommation privée et des investissements en biens d'équipement. Par contre, la demande internationale robuste, provenant en particulier de l'Allemagne et de l'Asie, a permis aux exportations de s'accroître sensiblement, et ce malgré la fermeté du franc. Très dynamique, la construction a elle aussi soutenu la croissance. Le taux d'utilisation des capacités de production a continué d'augmenter et se situe au-dessus de sa moyenne de long terme dans l'industrie manufacturière. Il a même atteint un nouveau pic dans la construction. Par ailleurs, la reprise s'est poursuivie sur le marché du travail. Après avoir enregistré une forte hausse pendant la crise, le chômage partiel s'est replié en grande partie. Le taux de chômage, en données corrigées des variations saisonnières, a reculé pour s'établir à 3% en mai, et les entreprises éprouvent de plus en plus de difficultés à recruter de la main-d'œuvre qualifiée.

Les entreprises axées sur les exportations subissent une vive concurrence en matière de prix, du fait de la fermeté du franc. Notamment, les marges de l'industrie manufacturière sont en partie soumises à une très forte pression. Néanmoins, les derniers résultats de l'enquête menée dans cette branche indiquent toujours que la demande étrangère robuste

16 juin 2011

3

permet une bonne utilisation des capacités et soutient l'activité d'exportation. Pour la demande intérieure aussi, les perspectives à court terme restent bien orientées. Les investissements en constructions bénéficient de conditions de financement avantageuses, alors que l'augmentation du degré d'utilisation des capacités stimulera vraisemblablement les investissements en biens d'équipement. La demande de main-d'œuvre devrait encore se raffermir. La Banque nationale continue de tableur sur une augmentation d'environ 2% du produit intérieur brut réel pour cette année.

### **Conditions monétaires et financières**

Les conditions monétaires ont encore été marquées par une antinomie entre des taux d'intérêt bas et un franc qui s'est nettement raffermi au deuxième trimestre. Depuis la dernière appréciation de la situation économique et monétaire, le Libor à trois mois s'est maintenu dans la zone inférieure de la marge de fluctuation. Les anticipations inflationnistes s'étant légèrement accrues, les taux d'intérêt réels sont restés bas, voire négatifs à court terme. Les taux d'intérêt à long terme ont généralement progressé depuis leur plus bas niveau enregistré en août 2010, mais ils restent toujours faibles.

En termes réels et pondéré par les exportations, le franc a par contre continué de se raffermir au deuxième trimestre, atteignant des sommets historiques. Jusqu'à début mai, le dollar des Etats-Unis, surtout, s'est nettement déprécié face au franc. Par la suite, avec le retour des inquiétudes concernant la stabilité dans la zone euro, la monnaie unique a elle aussi marqué un repli. Je laisserai à mon collègue Jean-Pierre Danthine le soin d'approfondir la situation sur les marchés financiers internationaux. La Banque nationale est préoccupée par l'évolution des cours de change. Ses prévisions partent de l'hypothèse qu'une accalmie se produira à moyen terme sur les marchés des changes. Si les cours de change devaient de nouveau être soumis à de fortes fluctuations, un réexamen de la prévision d'inflation serait nécessaire.

Depuis la dernière appréciation de la situation, les masses monétaires M2 et M3 ont augmenté à un rythme annuel d'environ 7%. Cette forte croissance s'explique en partie par le niveau actuellement bas des taux d'intérêt. Globalement, l'approvisionnement de l'économie en liquidités est abondant, d'où, à long terme, des risques potentiels pour la stabilité des prix.

Les prêts hypothécaires ont eux aussi continué à progresser vigoureusement (+4,7% en avril). En période de taux d'intérêt bas et de prix immobiliers en forte hausse, une vive expansion des prêts hypothécaires peut recéler des risques pour la stabilité financière. Mon collègue Thomas Jordan vous présentera dans quelques instants le rapport de la BNS sur la stabilité financière. Au vu des risques potentiels pour le secteur financier, la Banque nationale continue de suivre très attentivement la situation sur les marchés hypothécaire et immobilier.

16 juin 2011

4

### **Graphique présentant la prévision conditionnelle**

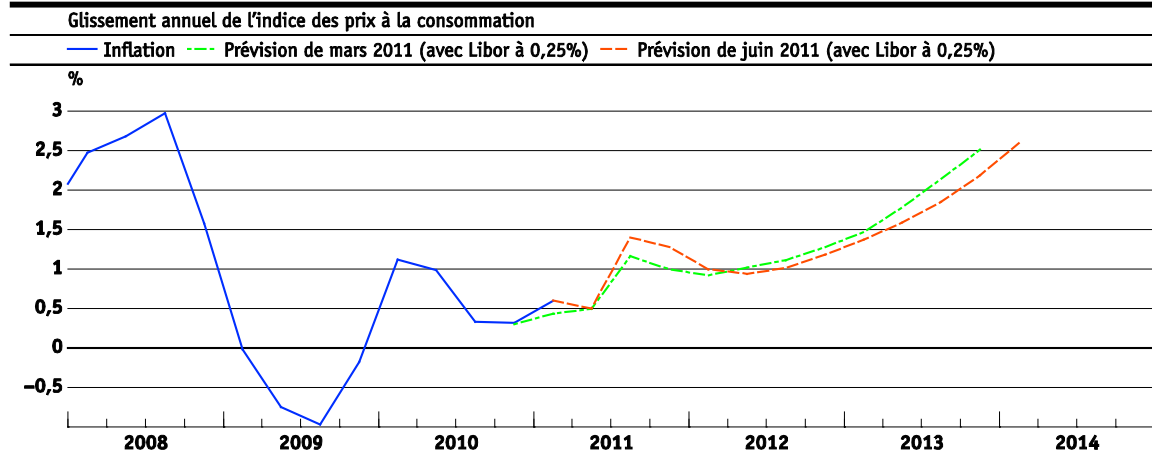
La courbe en tirets rouges indique la nouvelle prévision d'inflation conditionnelle. Elle présente les perspectives en matière d'inflation pour la période allant du deuxième trimestre 2011 au premier trimestre 2014, dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois maintenu constant à 0,25% pendant les douze prochains trimestres. A titre de comparaison, la courbe en points et tirets verts représente la prévision d'inflation conditionnelle de l'examen de mars; elle repose elle aussi sur un Libor à trois mois s'élevant à 0,25%.

Jusqu'au début de 2012, la nouvelle prévision d'inflation conditionnelle s'inscrit au-dessus de celle du trimestre précédent. Elle se fonde, en comparaison trimestrielle, sur l'hypothèse d'une hausse du prix du pétrole et d'une légère augmentation des prix à l'importation. Le net renchérissement au troisième trimestre 2011 s'explique par un effet de base, l'inflation s'étant située à un niveau comparativement bas au trimestre correspondant de 2010. En outre, il y a lieu de s'attendre au troisième trimestre 2011 à un effet statistique dû à l'accroissement de la fréquence des relevés de prix pour l'habillement et les chaussures; cet effet spécial avait aussi été à l'origine de l'augmentation de l'inflation enregistrée au premier trimestre. Etant donné que le récent raffermissement du franc contribue à modérer l'inflation, la nouvelle prévision pour 2012 est inférieure à celle de mars. Vers la fin de la période sur laquelle porte la prévision, l'inflation marque une accélération et dépasse la limite de 2%. Il en ressort que l'actuelle politique monétaire expansionniste ne pourra être maintenue pendant les trois prochaines années sans menacer la stabilité des prix à long terme. En raison des risques mentionnés en introduction, la prévision d'inflation conditionnelle est cependant entachée de grandes incertitudes.

16 juin 2011

5

**Prévisions d'inflation conditionnelles de mars 2011 et de juin 2011**



**Inflation observée, juin 2011**

	2008				2009				2010				2011				2008	2009	2010	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Inflation	2,5	2,7	3,0	1,6	0,0	-0,7	-1,0	-0,2	1,1	1,0	0,3	0,3	0,6					2,4	-0,5	0,7

**Prévisions d'inflation conditionnelles de mars 2011, avec Libor à 0,25%, et de juin 2011, avec Libor à 0,25%**

	2011				2012				2013				2014				2011	2012	2013	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Prédiction de mars 2011, Libor à 0,25%	0,4	0,5	1,2	1,0	0,9	1,0	1,1	1,3	1,5	1,8	2,1	2,5						0,8	1,1	2,0
Prédiction de juin 2011, Libor à 0,25%		0,5	1,4	1,3	1,0	0,9	1,0	1,2	1,4	1,6	1,8	2,2	2,6					0,9	1,0	1,7