

Conférence de presse

Zuich, le 13 décembre 2002

Remarques introductives de Jean-Pierre Roth

La Banque nationale a décidé de laisser inchangée à 0,25%-1,25% la marge de fluctuation du Libor à trois mois. Jusqu'à nouvel avis, le Libor à trois mois sera maintenu dans la zone médiane de la marge de fluctuation. Grâce au renchérissement très modéré, nous avons pu assouplir fortement notre politique monétaire depuis mars 2001 et, ainsi, abaisser de 2,75 points au total la marge de fluctuation du Libor à trois mois. Ce faisant, nous avons nettement réagi à l'affaiblissement de la croissance économique et aux tendances à la revalorisation que le franc a subies sur les marchés des changes. Notre dernière baisse du Libor remonte au 26 juillet de cette année. Les incertitudes au sujet de l'évolution de l'économie mondiale demeurent fortes, et il faudra probablement attendre le second semestre de 2003 pour qu'une reprise durable de la conjoncture se manifeste en Suisse. Par conséquent, nous poursuivons notre politique monétaire expansionniste et voulons maintenir à un niveau bas l'attrait des placements en francs. La stabilité des prix n'est cependant pas menacée. Avec un Libor à trois mois inchangé à 0,75%, le renchérissement annuel moyen devrait s'inscrire entre 0,7% et 1,6% ces trois prochaines années. Nous tablons sur une croissance économique d'un peu plus de 1% en 2003, alors que nous serons vraisemblablement proches de 0% cette année.

Conjoncture

En Suisse, la conjoncture s'est quelque peu stabilisée ces deux derniers trimestres, bien que la reprise de l'économie mondiale ait été retardée. Après quatre trimestres de recul, le produit intérieur brut a marqué une légère progression d'un trimestre à l'autre, tant au deuxième qu'au troisième trimestre de 2002. Des impulsions ont découlé des exportations et de la consommation.

L'économie suisse reste cependant dans une situation qui n'est guère favorable. La détérioration observée sur le marché du travail et la baisse des cours des actions pèsent sur le climat de consommation et le revenu disponible des ménages. Dans les branches exportatrices, les entrées et carnets de commandes sont à un niveau insatisfaisant, ce qui incite à penser que la reprise, du côté des exportations, n'est pour le moment pas encore assurée. Le taux d'utilisation des capacités est toujours insuffisant, tant dans l'industrie que dans la construction, et la propension à investir est actuellement très faible dans les entreprises.

Zurich, le 13 décembre 2002

2

La faiblesse actuelle de la croissance en Suisse ne pourra être surmontée sans une reprise durable des exportations et des investissements en biens d'équipement. Nous tablons sur une progression sensible des exportations, au second semestre de 2003, dans le sillage de la reprise de l'économie mondiale. Peu après, les investissements en biens d'équipement devraient eux aussi repartir à la hausse. La croissance de l'économie suisse sera vraisemblablement très faible jusqu'au milieu de l'année prochaine. Aussi le chômage pourrait-il augmenter encore jusqu'à ce moment-là. La consommation privée, longtemps le principal moteur de la conjoncture, ne progressera que peu en 2003. Nous escomptons une croissance économique légèrement supérieure à 1% en 2003, mais proche de 0% en 2002.

Prévision d'inflation

Je voudrais maintenant commenter l'évolution du renchérissement et notre nouvelle prévision d'inflation. Selon notre prévision d'inflation de juin 2002 (voir courbe verte en tirets et points du graphique), nous nous attendions alors, en partant de l'hypothèse d'un Libor à trois mois inchangé à 1,25%, à ce que l'inflation augmente graduellement et atteigne 1,9% au premier trimestre de 2005.

Mesuré à l'indice suisse des prix à la consommation, le renchérissement a fléchi, son taux annuel passant de 0,7% au deuxième trimestre à 0,3% au troisième trimestre de 2002. En octobre et en novembre, il s'établissait à 1% environ. Ces fluctuations sont dues avant tout à un déplacement de la date du relevé des prix lors des soldes. Cela explique également pourquoi, dans notre prévision de juin 2002, nous avons surestimé l'évolution de l'inflation au troisième trimestre de 2002.

Pour établir notre dernière prévision d'inflation (courbe en tirets rouges), nous sommes partis de plusieurs hypothèses. Ainsi, avons-nous estimé, la croissance devrait de nouveau s'accélérer aux Etats-Unis à partir du deuxième trimestre de 2003. L'économie américaine retrouvera un rythme conforme à son potentiel de croissance au début de 2004. Dans l'UE, la reprise sera plus lente à venir. Une nette accélération de la croissance n'interviendra que vers la fin de 2003. En outre, la relation de change entre le dollar et l'euro restera approximativement à son niveau actuel, et le baril de pétrole se maintiendra autour de 25 dollars.

Dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois inchangé à 0,75% au cours des trois prochaines années, le taux annuel moyen d'inflation devrait s'établir à 0,7% en 2003, puis passer à 0,9% en 2004 et atteindre 1,6% en 2005. Telle qu'elle ressort de notre prévision, l'inflation reste inférieure à 1% jusqu'à la fin de 2004, abstraction faite du quatrième trimestre de 2002. Elle marque cependant une sensible accélération au cours de l'année 2005 et atteint, au quatrième trimestre de 2005, la barre des 2%.

Notre dernière prévision est ainsi constamment au-dessous de celle de juin 2002. Elle reflète le retard avec lequel la reprise de la conjoncture interviendra. Dans notre prévision de décembre 2002, l'inflation augmente plus fortement, vers la fin de la période de trois ans, parce que la politique monétaire, depuis juin dernier, est devenue encore plus expansionniste.

Zurich, le 13 décembre 2002

3

Poursuite de la politique monétaire expansionniste

Lors de notre dernière conférence de presse, j'ai souligné que la Banque nationale doit être prête à réagir rapidement aux modifications de la situation économique. En été, lorsqu'un retard a commencé à se dessiner dans la reprise économique, nous avons agi immédiatement et réduit une nouvelle fois les taux d'intérêt. Depuis, notre analyse de la situation est restée fondamentalement la même. Dans le proche avenir, nous continuerons donc à mener une politique monétaire expansionniste. Nous voulons ainsi soutenir la reprise de la conjoncture et maintenir les placements en francs peu attrayants. Le bas niveau des taux d'intérêt et la croissance relativement forte des agrégats monétaires ne constituent pas, pour le moment, une source de risques pour la stabilité des prix. Lorsqu'une reprise durable de l'activité économique se dessinera, nous devrons réexaminer notre politique monétaire et l'adapter aux nouvelles circonstances. Mais ce moment n'est pas encore en vue. En effet, les risques de faiblesse l'emportent toujours. Si la reprise aux Etats-Unis et en Europe devait être encore retardée ou si une forte revalorisation du franc devait se produire sur les marchés des changes, le redressement attendu de la conjoncture en Suisse serait menacé. Dans l'un ou l'autre de ces cas, la Banque nationale serait prête à réagir avec les moyens appropriés. Dans les circonstances actuelles, notre politique monétaire est cependant suffisamment expansionniste.

Aujourd'hui, le risque de basculer dans une déflation est souvent évoqué. Ce risque - notre prévision le laisse entendre - est sans doute faible, à moyen terme, en Suisse. Il est toujours possible, à court terme, que des facteurs particuliers, telle une forte baisse du prix du pétrole, conduisent à des taux de renchérissement négatifs pour certains trimestres. Mais une baisse persistante du niveau des prix, conjuguée à une forte diminution de la demande de biens et de la production, nous paraît improbable dans les circonstances actuelles. Notre politique monétaire expansionniste et la souplesse de l'économie suisse feraient obstacle à une telle évolution.

Dans la situation que nous connaissons, une politique monétaire expansionniste ne suffit pas à maintenir et à renforcer l'attrait de la place économique suisse. D'autres efforts sont eux aussi indispensables. Ainsi, la libéralisation de notre marché intérieur doit être poursuivie. Les branches qui souffrent de problèmes structurels doivent accroître leur compétitivité en procédant à des ajustements résolus.

Expériences faites avec notre stratégie de politique monétaire

Permettez-moi de commenter également les expériences que nous avons faites avec notre stratégie de politique monétaire. Nous avons adapté notre stratégie il y a exactement trois ans. Vous en connaissez les trois éléments principaux: définition de la stabilité des prix, prévision d'inflation servant d'indicateur principal et, sur le plan opérationnel, marge de fluctuation assignée au Libor à trois mois.

Les expériences faites avec notre stratégie de politique monétaire sont globalement bonnes. Nous les avons récemment analysées lors d'un séminaire interne. Depuis l'introduction de notre nouvelle stratégie, nous avons étendu les bases sur lesquelles reposent nos décisions de politique monétaire, mais aussi approfondi l'analyse des indicateurs et des modèles utilisés. Le recours à des informations pertinentes plus

Zurich, le 13 décembre 2002

4

diversifiées nous a permis d'adopter une attitude plus prospective et de réagir plus rapidement qu'auparavant aux modifications de la situation économique.

En Suisse, le public a bien accueilli notre stratégie de politique monétaire. La même constatation peut être faite pour les marchés financiers et des organisations internationales telles que le FMI et l'OCDE. Notre stratégie a sensiblement accru la transparence. En publiant des études sur notre processus interne de décision et sur les modèles utilisés, nous avons mis d'autres informations importantes à la disposition des intéressés. Le public est ainsi mieux en mesure de comprendre nos réflexions et nos décisions de politique monétaire.

Jusqu'ici, nous avons publié une prévision d'inflation en juin et en décembre de chaque année. Nous désirons franchir une étape supplémentaire et, à l'avenir, publier une prévision d'inflation actualisée après chacun de nos examens trimestriels de la situation. Ainsi, nous améliorerons encore la transparence. Dès l'année prochaine, notre politique monétaire, avec la nouvelle prévision d'inflation, sera présentée au public en mars et en septembre également. Comme nous l'avons fait jusque-là, les prévisions d'inflation de juin et de décembre seront publiées à l'occasion de nos conférences de presse. Celles de mars et de septembre entreront dans les communiqués de presse que nous diffusons à propos de l'examen trimestriel de la situation.

Ventes d'or

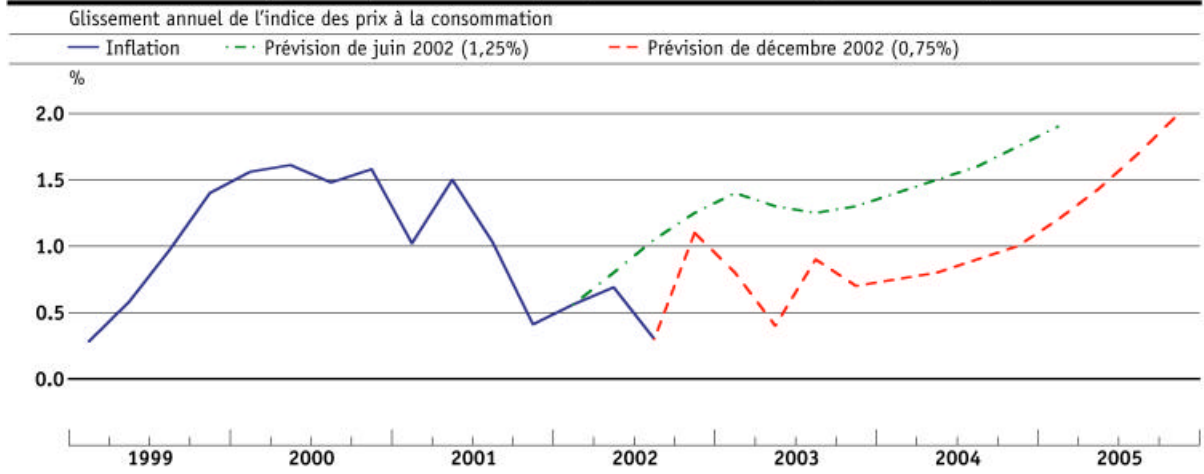
Le 22 septembre dernier, le peuple et les cantons ont rejeté, en votation populaire, l'initiative sur l'or et le contre-projet. La Banque nationale poursuit néanmoins son programme de vente graduelle de la moitié de son stock d'or, et les réserves excédentaires figurent toujours dans son bilan. Aujourd'hui, environ 660 des 1300 tonnes ont déjà été écoulées. Nous n'avons aucune raison de modifier notre stratégie: ces actifs représentent des réserves excédentaires qui peuvent être affectées à d'autres fins que la politique monétaire, et cette affectation n'est possible que si l'or est préalablement vendu et sa contre-valeur placée en titres.

Nous plaçons le produit des ventes d'or en titres suisses et étrangers. Ce portefeuille est ainsi moins sensible aux variations de change que celui qui est constitué des réserves de devises. Les revenus tirés des placements entrent dans notre compte de résultat et alimentent de ce fait la distribution des bénéfices à la Confédération et aux cantons. Cette distribution se montera, dès 2003, à 2,5 milliards de francs par année. Une révision de la convention passée à ce sujet avec la Confédération en avril dernier n'est pas nécessaire. Celle-ci prévoit en effet un réexamen automatique de la situation si la rentabilité de la Banque nationale devait être durablement supérieure à ce qui était attendu.

Zurich, le 13 décembre 2002

5

Prévisions d'inflation de juin 2002, avec Libor à 1,25%, et de décembre 2002, avec Libor à 0,75%



Prévision d'inflation de décembre 2002 avec Libor à 0,75%	2002	2003	2004	2005
Inflation annuelle moyenne en %	0,7	0,7	0,9	1,6