

Conférence de presse

Berne, le 14 juin 2007

Remarques introductives de Jean-Pierre Roth

La Banque nationale suisse a décidé de relever de 0,25 point, avec effet immédiat, la marge de fluctuation du Libor pour dépôts à trois mois en francs, marge qui passe ainsi à 2%-3%. Par sa décision de relever la marge de fluctuation du Libor, elle veille à ce que les perspectives d'inflation restent favorables. 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 par une belle vigueur. L'évolution économique est encore meilleure que ce qui était attendu en mars. Pour 2007, la Banque nationale table désormais sur une croissance du produit intérieur brut réel proche de 2,5%. La bonne conjoncture dans les pays limitrophes et l'évolution des cours de change y ont contribué. Cette croissance plus forte et la nouvelle hausse du prix du pétrole ont entraîné une légère détérioration des perspectives d'inflation, même après le relèvement, décidé ce jour, du Libor. Dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois maintenu constant à 2,50%, la Banque nationale s'attend à un renchérissement annuel moyen de 0,8% en 2007, de 1,5% l'année suivante et de 1,7% en 2009. L'inflation, telle qu'elle est prévue, continue donc à augmenter.

Dans la phase actuelle, l'appréciation des perspectives d'inflation est toutefois entachée d'incertitudes accrues. D'un côté, des adaptations structurelles au sein de l'économie ont toujours des effets modérateurs sur les prix; de l'autre, la hausse des coûts de production pourrait être davantage répercutée sur les prix étant donné le taux élevé d'utilisation des capacités et l'évolution des cours de change. Si le dynamisme de la conjoncture reste inchangé ou si l'évolution du cours du franc assouplit encore les conditions monétaires, d'autres relèvements de taux d'intérêt sont probables ces prochains mois.

Perspectives économiques

L'évolution conjoncturelle de notre pays est fortement influencée par l'environnement international. Selon les prévisions du FMI, l'économie mondiale devrait croître à un rythme soutenu de l'ordre de 5% en 2007. La conjoncture aux Etats-Unis, quoique satisfaisante, est un peu moins forte qu'attendue. Par contre, la conjoncture européenne est nettement meilleure que nous l'avions prévu. Cette évolution réjouissante a influencé favorablement notre économie.

L'activité économique en Suisse a continué de faire preuve de dynamisme dans les premiers mois de l'année. En termes annualisés, le produit intérieur brut s'est accru de

Berne, le 14 juin 2007

2

3,2% au premier trimestre, soit à un rythme significativement supérieur à son taux de croissance de long terme.

La vigueur de l'activité a favorisé une poursuite du redressement du marché du travail. L'emploi a progressé tant dans l'industrie que dans la construction et les services. Le nombre de chômeurs a ainsi continué de se replier et le taux de chômage a glissé sous la barre de 3%. Les indicateurs de la demande demeurent orientés à la hausse, ce qui devrait engendrer une nouvelle baisse du chômage dans les mois à venir. Par ailleurs, la demande de travail continue d'être satisfaite par d'importants flux migratoires. L'ouverture du marché du travail dans le cadre des accords bilatéraux avec l'UE génère des possibilités de croissance supplémentaires.

Le degré de compétitivité de notre économie est élevé et a même été renforcé par la récente dépréciation du franc sur le marché des changes. Ainsi les exportations continueront de progresser vigoureusement mais leur rythme d'expansion pourrait se tasser quelque peu par rapport à 2006.

La bonne tenue de la conjoncture et l'amélioration de la situation sur le marché du travail sont favorables au climat de consommation. Depuis le début de l'année, les dépenses de consommation privées ont progressé de manière très ferme. Une poursuite de cette tendance peut être espérée car la situation actuelle de quasi plein emploi devrait conduire à une progression du revenu réel du travail.

Dans les trimestres à venir, les entreprises vont continuer d'accroître leurs investissements en biens d'équipement car le taux d'utilisation des capacités techniques de production est élevé, en particulier dans le secteur manufacturier. Les investissements en construction devraient, par contre, se stabiliser à haut niveau.

Cette évolution des composantes de la demande nous a conduits à relever notre prévision de croissance du PIB pour 2007. Pour l'année en cours nous tablons désormais sur une croissance proche de 2,5%.

Evolution du cadre monétaire et financier

Sur le marché suisse des capitaux, nous avons pu observer depuis trois mois une hausse progressive des taux d'intérêt à long terme. Le rendement des obligations de la Confédération à 10 ans a atteint le niveau de 3% en mai. De ce fait les taux d'intérêt réels ont augmenté pour les longues échéances. Cette évolution est nouvelle car jusqu'ici les taux longs n'avaient pas clairement réagi au relèvement progressif du taux Libor. Nos efforts de resserrement des conditions monétaires s'en trouvent renforcés car l'activité économique réagit plus sensiblement aux taux d'intérêt longs qu'aux taux courts.

Sur le marché des changes, au contraire, l'évolution du franc a conduit à un relâchement de la contrainte monétaire. Le franc a commencé à fléchir d'une manière continue par rapport à l'euro à partir du début de l'année 2006. En revanche il s'est légèrement apprécié par rapport au dollar durant la même période. Depuis notre examen de mars, la dépréciation du franc en terme effectif, c'est-à-dire pondérée par les exportations, est de 1,7%. Le relâchement des conditions monétaires qui en est résulté atténue les effets de notre politique de relèvement des taux et stimule les pressions inflationnistes par deux

Berne, le 14 juin 2007

3

canaux. D'une part, il provoque une hausse des prix à l'importation qui risque de se répercuter sur les prix à la consommation. Même si l'importance de ce lien a pu diminuer au cours des dernières années sous l'effet d'une concurrence accrue, rien ne peut nous assurer que la situation de quasi plein-emploi que nous connaissons actuellement ne va pas le réactiver. D'autre part, il renforce le degré de compétitivité de notre économie, et de ce fait, stimule les exportations et l'activité économique. La faiblesse actuelle du franc risque ainsi d'accroître les pressions inflationnistes dans une économie opérant déjà à un haut niveau de capacité.

Sur le marché du crédit, on note une poursuite de la lente diminution de la croissance des crédits hypothécaires dont le rythme de progression est maintenant inférieur à 5%. La progression des autres types de crédits reste très forte mais correspond à ce que nous pouvions observer par le passé dans des phases comparables du cycle conjoncturel. Les autres crédits croissent avec des taux de l'ordre de 8-10%, comme au début des années 2000 lorsque leur niveau dépassait même largement celui que nous connaissons actuellement.

Les agrégats monétaires M1 et M2 décroissent, ce qui est normal dans une phase de hausse des taux d'intérêt. En effet, le public retire ses liquidités des dépôts à vue et des dépôts d'épargne pour les placer en dépôts à terme. M1 et M2 sont affectés par cette substitution. L'agrégat monétaire M3, qui ne l'est pas, croît au rythme de 2% à 3%, ce qui est adapté pour une économie en phase d'expansion.

Les risques inflationnistes

Dans la situation présente, la stabilité des prix est sujette à trois formes de risque:

Le premier risque est lié à l'évolution du prix du pétrole. Le prix du baril de pétrole de la qualité Brent a crû de 40% passant de 51,0 dollars en janvier à 71,7 dollars en mai. Cela conduira à une hausse de l'inflation en cours d'année. A la différence de l'augmentation du prix de 2004 à 2006, elle a lieu à un moment où le degré d'utilisation des capacités est plus élevé. Si elle devait se prolonger la présente hausse pourrait donc se répercuter plus facilement sur les prix qu'alors.

Le deuxième risque découle d'une évolution de la demande globale trop dynamique par rapport à l'évolution des capacités de production. Nous estimons que le rythme d'expansion du produit intérieur brut qui peut être soutenu durablement sans accroître l'inflation – la croissance potentielle – se situe entre 1,5% et 2%, un ordre de grandeur inférieur au rythme de croissance que nous connaissons depuis 2006. La mesure de l'écart de production (output gap) est toutefois délicate car certains facteurs favorables comme l'immigration de personnel qualifié, la dérégulation de certains marchés domestiques et l'accroissement de la concurrence mondiale, ont pu augmenter le taux de croissance du PIB potentiel. Ceci dit, il ne faut pas occulter non plus les facteurs contraires. Ainsi l'investissement en biens d'équipement s'est affaibli, ce qui modère la croissance du PIB potentiel. En outre, même si globalement l'utilisation des capacités n'est pas excessive des goulets d'étranglement peuvent exister dans certains secteurs de l'économie. Mais surtout l'expérience démontre que l'écart de production est souvent sous-estimé en phase de

Berne, le 14 juin 2007

4

croissance. Nous sommes donc d'avis que les risques d'une sous-estimation de l'écart de production commencent à l'emporter sur les risques d'une surestimation.

Le troisième risque est lié à l'évolution future du franc dont le cours est flottant et librement déterminé par le marché. Les mouvements de l'indice du cours du franc pondéré par les exportations modifient le degré de restriction de notre politique. Normalement, en phase de hausse des taux d'intérêt, cet indice tend à s'accroître ce qui renforce les effets de la politique monétaire en modérant le renchérissement des produits importés et en freinant l'expansion de la conjoncture. Ce schéma de réaction n'a pas été observé ces deux dernières années, ce qui pourrait faire peser sur les taux d'intérêt une charge plus lourde d'ajustement.

La décision de politique monétaire

Avant de commenter directement notre décision d'aujourd'hui, j'aimerais mettre en évidence le changement d'environnement dans lequel nous opérons maintenant. En décembre 2005, début de ce cycle de hausse de taux, notre préoccupation était de normaliser le niveau des taux d'intérêt – à l'époque le taux Libor se situait à 0,75% - tout en permettant à l'économie de résorber ses ressources inutilisées. Notre souci est maintenant de gérer les conditions monétaires de sorte que la bonne conjoncture ne remette pas en cause la stabilité des prix à moyen terme.

Nous notons toujours un degré élevé de concurrence sur les marchés, une grande flexibilité du marché du travail ainsi qu'une évolution modérée des agrégats monétaires. Cependant, mon analyse de la situation actuelle vous a montré que les perspectives d'inflation se sont détériorées depuis notre examen de mars sur différents plans: La hausse du prix du pétrole va se répercuter sur l'indice des prix à la consommation; la conjoncture plus ferme que prévue va accroître le degré d'utilisation des ressources et augmenter la pression sur les prix; enfin le resserrement des conditions monétaires que nous espérions a été neutralisé par un nouvel affaiblissement du franc. Notre décision d'aujourd'hui d'augmenter de 25 points de base le Libor tient compte de cette dégradation des perspectives en matière de stabilité des prix.

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 deuxième trimestre de 2007 au premier trimestre de 2010. Elle indique les perspectives en matière d'inflation, telles qu'elles se dégagent après la présente hausse du Libor en supposant que le niveau de 2,50% soit maintenu constant durant la période de prévision. A titre comparatif, la courbe verte en tirets et points est celle de l'examen de la situation monétaire de mars avec un Libor à trois mois de 2,25%.

L'effet combiné de la hausse du prix du pétrole, d'une évolution conjoncturelle plus forte que prévue et d'un affaiblissement du franc conduit à une détérioration de la prévision d'inflation au cours des prochains mois. La hausse des taux décidée aujourd'hui stabilise le renchérissement à partir du milieu de l'année 2008 à un niveau légèrement supérieur à

Berne, le 14 juin 2007

5

celui établi en mars dernier. L'inflation continue ensuite à progresser pour s'approcher du taux de 2% à la fin de l'horizon de prévision.

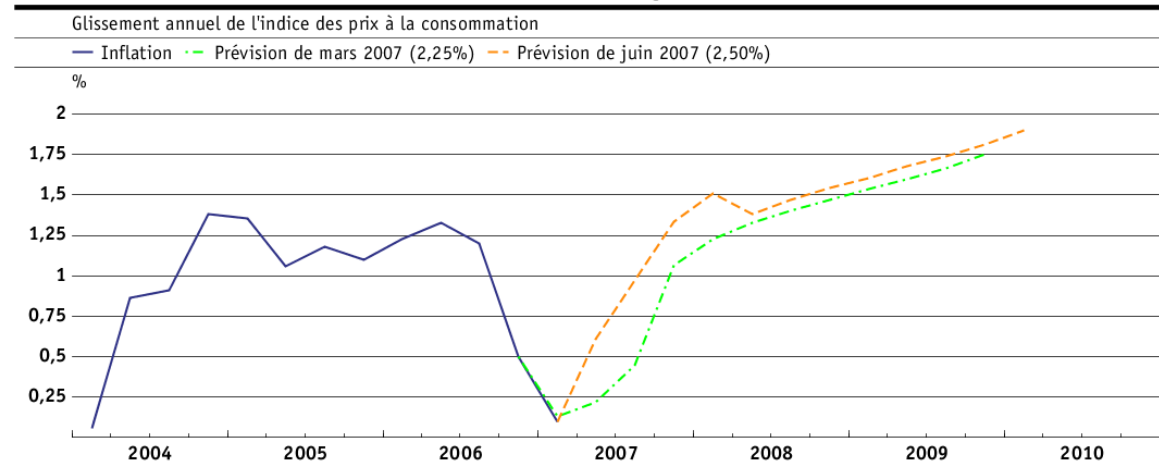
* * *

Le relèvement de 25 points de base du Libor à trois mois, décidé aujourd'hui, compense une détérioration des perspectives de renchérissement survenues ces derniers mois. Toute prévision et toute décision impliquent évidemment des incertitudes et des risques. Si la dynamique conjoncturelle se maintient ou si la tendance du franc continue de relâcher les conditions monétaires, de nouvelles hausses de taux sont probables dans les prochains mois.

Berne, le 14 juin 2007

6

Prévisions d'inflation de mars 2007, avec Libor à 2,25%, et de juin 2007, avec Libor à 2,50%



Inflation observée (juin 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	1,20	0,50	0,10			

Prévisions d'inflation de mars 2007, avec Libor à 2,25%, et de juin 2007, avec Libor à 2,50%

	2007				2008				2009				2010			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Prédiction de mars 2007, Libor à 2,25%	0,13	0,22	0,44	1,06	1,22	1,33	1,41	1,47	1,54	1,60	1,66	1,75				
Prédiction de juin 2007, Libor à 2,50%		0,61	0,97	1,33	1,51	1,38	1,47	1,54	1,61	1,68	1,74	1,81	1,90			