

Conférence de presse

Genève, le 14 juin 2002

Remarques introductives de Jean-Pierre Roth

La Banque nationale a décidé de laisser la marge de fluctuation du Libor à trois mois inchangée à 0,75% - 1,75% et de maintenir, jusqu'à nouvel avis, le Libor à trois mois dans la zone médiane de la marge. Depuis son examen de la situation économique et monétaire du 21 mars 2002, elle a adapté sa politique monétaire. Le 2 mai 2002, nous avons en effet abaissé d'un demi-point la marge de fluctuation du Libor à trois mois et l'avons ainsi fixée à son niveau actuel. Auparavant déjà, soit le 27 mars 2002, nous avions réduit d'environ 10 points de base les taux d'intérêt appliqués aux pensions de titres, ce qui avait conduit à un repli équivalent du Libor à trois mois. Dans les deux cas, nous avons réagi à la revalorisation du franc sur les marchés des changes, revalorisation qui avait engendré un durcissement indésirable des conditions monétaires. Depuis mars 2001, la Banque nationale a abaissé de 2,25 points au total la marge de fluctuation du Libor à trois mois et, ainsi, fortement assoupli sa politique monétaire. Après l'effondrement de la conjoncture au second semestre de 2001, on observe maintenant des signes d'amélioration sur le plan mondial. L'économie suisse bénéficiera elle aussi de cette évolution. Mais des incertitudes pèsent toujours sur la reprise de la conjoncture en Suisse. Ces incertitudes incitent la Banque nationale à poursuivre sa politique monétaire ample. La stabilité des prix n'est cependant pas menacée. Avec un Libor à trois mois maintenu à un niveau de 1,25%, le renchérissement annuel moyen devrait s'inscrire entre 0,9% et 1,6% ces trois prochaines années. Pour l'année 2002, la Banque nationale s'attend, comme précédemment, à une croissance économique d'environ 1%.

La situation difficile de l'économie mondiale a fortement influé, ces derniers mois, sur l'évolution de la conjoncture en Suisse. Après un fléchissement au troisième trimestre de 2001, l'économie suisse s'est stabilisée au quatrième trimestre, puis le produit intérieur brut a légèrement augmenté au premier trimestre de 2002. Dans cette phase, des reculs ont été observés avant tout du côté des exportations et des investissements en biens d'équipement, tandis que la consommation - tant privée que publique - et la construction ont joué un rôle stabilisateur. L'évolution, au cours de ces six derniers mois, a dans l'ensemble correspondu à ce que nous avons prévu.

Nous tablons sur une croissance de l'économie suisse très faible et inférieure à son potentiel jusqu'au milieu de 2002. Ce n'est que dans la seconde moitié de l'année que la croissance devrait s'accélérer sensiblement. La consommation restera robuste et continuera à soutenir la conjoncture. La véritable reprise ne devrait cependant intervenir qu'avec le redressement des exportations, ce qui suppose une amélioration de l'économie mondiale. Peu après, les investissements en biens d'équipement devraient eux aussi repartir nettement à la hausse. Pour 2002, nous n'avons pas modifié notre

Genève, le 14 juin 2002

2

prévision de croissance qui, je l'ai déjà relevé, reste à environ 1% en termes réels. En 2003, la croissance devrait se rapprocher de son potentiel et, ainsi, se renforcer nettement. Le chômage n'augmentera vraisemblablement plus guère, et l'écart de production devrait se combler peu à peu au cours de l'année 2003.

Je voudrais maintenant commenter un peu plus en détail l'évolution du renchérissement au cours des derniers mois et notre récente prévision d'inflation. La courbe verte, en pointillé, du graphique ci-joint rappelle notre prévision d'inflation de décembre 2001. En prenant comme hypothèse un Libor à trois mois inchangé à 1,75%, nous nous attendions alors à une légère tendance à la hausse de l'inflation, laquelle devait atteindre environ 1,5% à fin 2004. A cause d'effets de base, l'inflation devait fluctuer au cours de l'année 2002. Dans notre prévision de décembre, nous tablions sur une stagnation économique, tant aux Etats-Unis que dans les pays de l'UE, jusqu'au milieu de l'année 2002, puis sur un retour graduel à une croissance conforme au potentiel.

Notre prévision de décembre a légèrement surestimé l'évolution de l'inflation, au premier trimestre de 2002, puis l'a un peu sous-estimée, au trimestre suivant. Ces écarts par rapport à la prévision sont dus principalement à l'évolution des prix des produits pétroliers et au déplacement des dates des enquêtes sur les prix lors des soldes dans l'habillement et la chaussure. Mesuré à l'indice suisse des prix à la consommation, le renchérissement annuel a augmenté, passant de 0,4% au quatrième trimestre de 2001 à 0,6% au premier trimestre de 2002. Il atteignait 1,1% en avril, puis a diminué pour s'établir à 0,6% en mai. La nette accélération observée en avril a découlé des prix plus élevés des produits pétroliers, des vêtements et des chaussures. Les pressions à la hausse sur les prix sont toujours plus fortes du côté des biens d'origine suisse - en un an, les prix de ces biens ont augmenté de 1,6% - que de celui des biens importés.

La courbe en tirets rouges du graphique montre l'évolution de l'inflation, telle qu'elle ressort de notre dernière prévision, et le tableau précise les taux annuels moyens de renchérissement qui en résultent. Pour établir cette prévision, nous sommes partis de plusieurs hypothèses. Ainsi, nous avons estimé que la croissance de l'économie américaine, qui a surpris par sa vigueur au premier trimestre, sera sensiblement plus faible au deuxième trimestre. L'économie des Etats-Unis devrait ensuite se rapprocher graduellement de sa croissance potentielle. Dans les pays de l'UE, la conjoncture stagnera jusqu'au milieu de l'année, puis deviendra nettement plus soutenue. 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 1,25% au cours des trois prochaines années, le taux annuel moyen d'inflation devrait s'établir à 0,9% en 2002, puis passer à 1,3% en 2003 et atteindre 1,6% en 2004. Ainsi, une accélération est prévue durant ces années. Jusqu'à la fin de la période sur laquelle porte notre prévision, l'inflation reste cependant dans la zone que nous assimilons à la stabilité des prix. De sensibles effets de base se font sentir jusqu'au milieu de l'année 2003 et expliquent les fluctuations qui, selon notre prévision, sont observées dans cette phase. A partir du milieu de 2003, l'inflation dépend avant tout de la politique monétaire.

Genève, le 14 juin 2002

3

Jusqu'au début de 2004, les courbes qui découlent de la prévision de décembre 2001 et de la prévision la plus récente restent très proches l'une de l'autre. L'inflation, selon notre dernière prévision, s'accélère ensuite et atteint, à fin 2004, un niveau qui se situe à la limite supérieure de la zone assimilée à la stabilité des prix. Cette divergence dans l'évolution des deux courbes est due principalement à la politique monétaire qui, depuis décembre 2001, a été encore assouplie. Dans un environnement caractérisé par un réchauffement de l'économie mondiale et une reprise de la conjoncture en Suisse, une politique monétaire au cap inchangé conduirait à la longue à des taux d'inflation plus élevés.

Le maintien, un certain temps encore, du Libor à trois mois à son niveau actuel nous paraît de nature à permettre un retour de l'économie vers une croissance durable et sans inflation. Dans les circonstances actuelles, les décisions de politique monétaire ne sont pas aisées à prendre. Eu égard à la fermeté du franc sur les marchés des changes, nous avons très nettement assoupli notre politique monétaire et réduit les taux d'intérêt dans une proportion bien supérieure à ce qu'a fait la Banque centrale européenne. Notre politique expansionniste, nous en sommes conscients, implique des risques. Nous sommes cependant persuadés qu'elle se justifie, étant donné le manque de tonus qui caractérise toujours l'activité économique en Suisse et la fermeté du franc. Un resserrement de la politique monétaire serait aujourd'hui prématuré et pourrait remettre en cause la reprise de la conjoncture, qui est encore fragile, en particulier du côté des exportations. Nous estimons de surcroît que nous disposons toujours d'une marge de manœuvre suffisante pour contrer assez tôt une éventuelle augmentation des pressions inflationnistes. La stabilité des prix n'est pour le moment pas menacée.

La Banque nationale doit cependant se tenir prête afin de réagir aux fluctuations de l'économie mondiale. Dans la phase actuelle, deux risques avant tout pourraient nous amener à modifier notre appréciation de la situation et à adapter notre politique monétaire. Le premier vient du retard que la reprise économique pourrait prendre en Europe. Le second a trait aux nouvelles pressions à la hausse que le franc pourrait subir sur les marchés des changes. Dans un cas comme dans l'autre, la Banque nationale réagirait avec les moyens appropriés.

Permettez-moi de commenter encore le rôle des cours de change dans nos décisions de politique monétaire. Nous vivons dans un système de changes flottants. Un tel système apporte à la Suisse de nombreux avantages, mais nous devons aussi nous attendre à des fluctuations des cours de change. Nous sommes actuellement dans une phase de franc fort. Dans le passé, il y a toujours eu des périodes pendant lesquelles le franc avait tendance à se revaloriser. L'expérience montre aussi que ces périodes ont toujours été suivies de phases de correction.

La Banque nationale est responsable du maintien de la stabilité des prix à moyen terme et, partant, de l'établissement, pour toutes les branches de l'économie, de conditions-cadres favorables à leur développement. Dans notre politique monétaire, les cours de change jouent un rôle important, étant donné qu'ils influent sur le niveau des prix directement, par les prix à l'importation, et indirectement, puisqu'ils peuvent stimuler ou freiner les exportations et, ainsi, la conjoncture dans son ensemble. A cet égard, les neuf derniers mois offrent une illustration parfaite de l'influence que les cours de

Genève, le 14 juin 2002

4

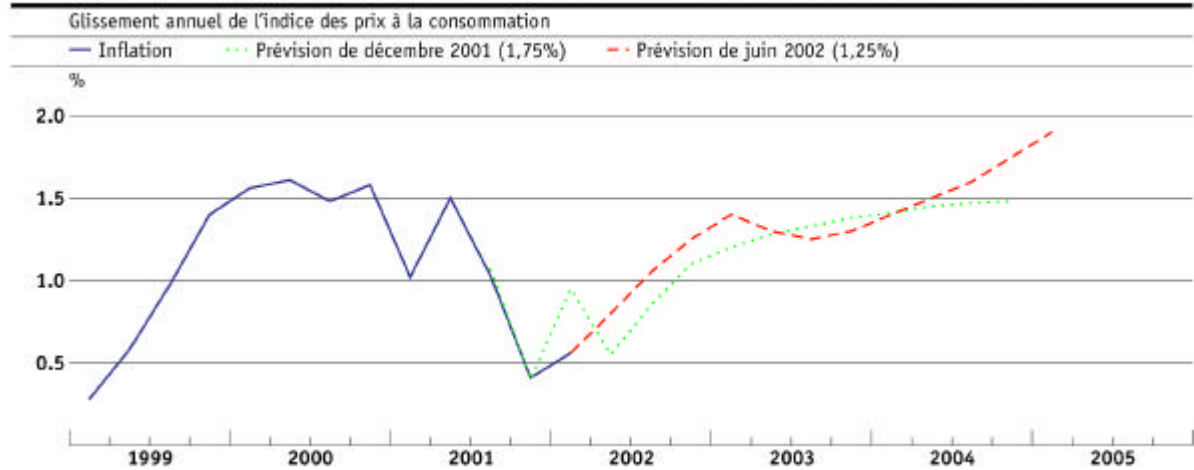
change ont sur la politique monétaire suisse. Dans cette période, nous avons, par nos mesures, neutralisé le durcissement que la revalorisation du franc donnait aux conditions monétaires et réduit l'attrait des placements en francs.

Ces mesures, nous en sommes conscients, n'apportent pas en même temps, et avec la même intensité, un allègement à toutes les branches de notre économie. La situation actuelle est difficile pour l'industrie d'exportation et pour une partie du tourisme. Mais n'oublions pas que de nombreuses entreprises, dans d'autres pays européens, sont confrontées elles aussi à des conditions-cadres défavorables. Une inflation élevée ou de substantielles revendications salariales - maints pays sont dans ce cas - peuvent engendrer une forte hausse des coûts de production. La Suisse, en tant que lieu de production, garde tout son attrait. Celui-ci repose en particulier sur une inflation faible, une forte stabilité sociale, une main-d'œuvre performante et qualifiée, des syndicats conscients des interactions macroéconomiques, une infrastructure et des administrations publiques remarquables, mais aussi un bas niveau des taux d'intérêt et, grâce à une place financière de premier ordre, de bonnes possibilités de financement. Lorsque la conjoncture reprendra sur le plan mondial et, surtout, européen, la situation de l'industrie d'exportation s'améliorera sans doute rapidement. Dans les conditions de change que nous connaissons, l'industrie d'exportation mettra tout en œuvre, comme elle l'a déjà fait dans le passé, afin d'accroître encore sa productivité et de rester compétitive sur le plan international. Ses efforts doivent être soutenus par une amélioration des conditions de la concurrence au sein de notre pays. L'industrie d'exportation continuera à jouer un rôle moteur dans l'évolution de l'économie suisse et restera un fondement de notre prospérité.

Genève, le 14 juin 2002

5

Prévisions d'inflation de décembre 2001, avec Libor à 1,75%, et de juin 2002, avec Libor à 1,25%



Sur l'abscisse, un trait plus grand marque le début du premier trimestre de l'année concernée. Les données sont indiquées au milieu de chaque trimestre.

Prévion d'inflation de juin 2002 avec Libor à 1,25%	2001	2002	2003	2004
Inflation annuelle moyenne en %	1,0	0,9	1,3	1,6