

Conférence de presse

Zurich, le 12 décembre 2003

Remarques introductives de Jean-Pierre Roth

La Banque nationale a décidé de laisser inchangée à 0%-0,75% la marge de fluctuation du Libor pour dépôts à trois mois en francs suisses. Jusqu'à nouvel avis, le Libor à trois mois sera maintenu autour de 0,25%. Ces deux dernières années, nous avons fortement assoupli notre politique monétaire en réaction à l'affaiblissement de la conjoncture et aux tendances à la revalorisation du franc sur les marchés des changes. Actuellement, les signes d'une reprise de la conjoncture s'intensifient en Suisse. Mais la reprise n'est pas encore assurée. En outre, le potentiel inflationniste est faible. Par conséquent, nous entendons poursuivre notre politique monétaire expansionniste et maintenir l'attrait des placements en francs à un niveau bas. Après le léger repli que l'activité économique devrait marquer en 2003, nous tablons, pour 2004, sur une croissance économique d'un peu plus de 1,5%. Sans modification de la politique monétaire, le taux annuel moyen de renchérissement devrait s'établir à 0,4% en 2004, puis passer à 1% l'année suivante et atteindre 2,3% en 2006. Nous estimons que, par un durcissement ultérieur de la politique monétaire, nous pourrions assurer la stabilité des prix.

Après cette introduction, je voudrais revenir plus en détail sur la conjoncture en Suisse et sur notre récente prévision d'inflation. Je commenterai ensuite notre politique monétaire et, dans une dernière partie, la nouvelle loi sur la Banque nationale.

Conjoncture

Au troisième trimestre de 2003, un revirement de tendance s'est dessiné dans l'évolution de la conjoncture en Suisse. D'un trimestre à l'autre, le produit intérieur brut réel a augmenté pour la première fois depuis le troisième trimestre de 2002. En comparaison annuelle toutefois, il a continué à se replier. Pour l'essentiel, la reprise de l'économie suisse est conforme aux perspectives que nous avons formulées, en septembre, à l'issue de notre examen de la situation. Elle découle de l'amélioration de la conjoncture sur le plan international, des taux d'intérêt bas et des relations de change dans l'ensemble favorables. Cet environnement a stimulé avant tout les exportations qui se sont sensiblement accrues au troisième trimestre. Les investissements en biens d'équipement ont eux aussi progressé quelque peu, après une longue phase de recul. La consommation – privée et publique – a joué un rôle stabilisateur, comme les trimestres précédents.

Zurich, le 12 décembre 2003

2

L'économie suisse devrait continuer sur la voie de l'amélioration ces prochains mois. Nous tablons sur une évolution toujours favorable des exportations, évolution qui s'accompagnera d'une augmentation robuste des investissements en biens d'équipement. Ainsi, la reprise économique en Suisse reposera sur une base plus large et se raffermira. Au cours de l'année prochaine, le chômage devrait à son tour diminuer, ce qui engendrera sans doute un redressement du côté également de la consommation privée. Après le léger repli que l'activité économique marquera en moyenne de l'année qui s'achève, nous escomptons, je le rappelle, une croissance d'un peu plus de 1,5% en 2004. Une telle croissance ne permettra cependant pas à l'écart de production de se combler. En 2004, les capacités de production ne seront donc pas encore pleinement utilisées.

Bien que les perspectives se soient dans l'ensemble sensiblement améliorées, la situation reste difficile dans plusieurs branches. Le redémarrage de notre économie court toujours le risque de s'avérer peu durable. Une panne dans la reprise de la conjoncture sur le plan international, une évolution défavorable sur les marchés financiers ou des tensions géopolitiques accrues pourraient compromettre le redressement de l'économie suisse. Dans l'ensemble, les incertitudes au sujet de la conjoncture sont cependant plus équilibrées qu'elles ne l'étaient encore il y a quelques mois. On ne saurait non plus exclure une reprise plus vive que celle sur laquelle nous tablons.

Prévision d'inflation

Je voudrais maintenant commenter l'évolution récente du renchérissement et notre nouvelle prévision d'inflation. Mesuré à l'indice suisse des prix à la consommation, le renchérissement est resté très stable ces derniers mois. En août, son taux annuel a augmenté de 0,2 point pour s'établir à 0,5%. Depuis, il s'est maintenu à ce niveau jusqu'en novembre. Du côté des biens d'origine suisse, le renchérissement est resté constant, ce qui explique cette stabilité. Du côté des biens importés, la hausse des prix a été plus volatile à cause des fluctuations des prix des produits pétroliers. Le taux annuel d'inflation sous-jacente que calcule la Banque nationale est actuellement de 0,6%.

Le graphique montre notre prévision d'inflation de septembre 2003 (courbe verte en tirets et points) et celle – nouvelle – de décembre 2003 (courbe en tirets rouges). Les hypothèses à la base de la dernière prévision s'écartent sur plusieurs points de celles qui avaient été retenues en septembre. Ainsi, pour l'année en cours, la croissance aux Etats-Unis sera sensiblement plus forte que ce qui était escompté il y a trois mois. En 2004, après la disparition des impulsions fiscales dont bénéficie actuellement l'économie américaine, elle devrait faiblir nettement, mais rester robuste. Pour ce qui a trait aux pays de l'UE, nous tablons, comme précédemment, sur une reprise l'an prochain. Dans cette zone, la résorption de l'écart négatif de production prendra cependant un peu plus de temps que nous l'imaginions encore en septembre. Par conséquent, les tensions inflationnistes venant de l'étranger resteront faibles, quand bien même l'inflation n'y diminuera, l'an prochain, pas aussi rapidement que nous l'escomptions il y a trois mois. En

Zurich, le 12 décembre 2003

3

outre, nous supposons que le prix du pétrole baissera au cours de l'année 2004 pour s'inscrire à environ 25 dollars le baril.

Dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois inchangé à 0,25% au cours des trois prochaines années, le taux annuel moyen d'inflation devrait s'établir à 0,4% en 2004, puis passer à 1% en 2005 et à 2,3% en 2006. La courbe du renchérissement, telle qu'elle ressort de notre dernière prévision, est supérieure, jusqu'au milieu de 2005, à celle qui résultait de notre prévision de septembre. Jusqu'à fin 2004, l'inflation devrait rester assez stable, autour de 0,5%; les légères fluctuations que nous attendons sont dues à des effets de base. La nouvelle prévision montre que le risque d'enregistrer des taux d'inflation négatifs a diminué. Il faut y voir les répercussions de l'évolution plus favorable de l'économie mondiale, du repli moins rapide du renchérissement à l'étranger et de la faiblesse du franc face à l'euro. A partir du début de 2005, l'inflation tend à s'accélérer du fait de la politique monétaire qui, par hypothèse, reste expansionniste. Elle atteint 1% au milieu de 2005, 2% douze mois plus tard et 3% vers la fin de 2006. Son accélération est un peu moins rapide que ce qui ressortait de la prévision de septembre. Nous partons en effet de l'idée que, du fait des gains de productivité qui résulteront de la reprise, l'écart de production se comblera ces prochaines années un peu plus lentement que ce que nous prévoyions encore en septembre.

Telle qu'elle est prévue, l'inflation sort, dès le milieu de 2006, de la zone que la Banque nationale assimile à la stabilité des prix. Mais il faut préciser que notre prévision repose comme toujours sur un Libor à trois mois constant, donc sur une politique monétaire qui resterait inchangée ces trois prochaines années. Il convient également de rappeler que plus la période sur laquelle porte une prévision est longue, plus la fiabilité de la prévision diminue.

Poursuite de la politique monétaire ample

Ces deux dernières années, nous avons donné à notre politique monétaire un caractère très expansionniste. Nous avons ainsi réagi rapidement et nettement à la détérioration de la situation économique et aux pressions à la hausse que le franc subissait sur les marchés des changes. L'évolution favorable du renchérissement nous a donné la marge de manœuvre nécessaire aux baisses de taux d'intérêt auxquelles nous avons procédé. Le franc a faibli sensiblement face à l'euro entre mars et juillet, et l'économie redémarre peu à peu.

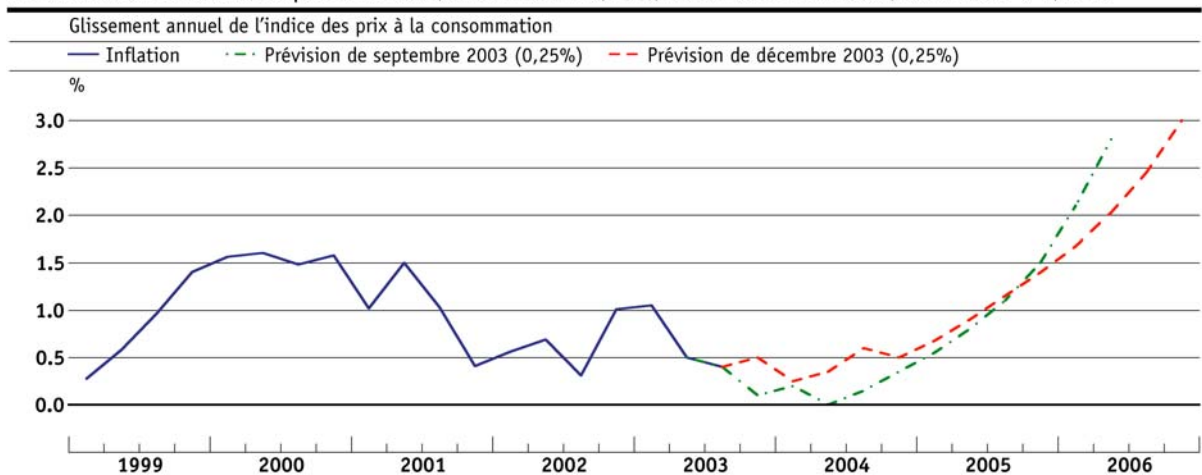
Les agrégats monétaires se sont accrus du fait de la politique monétaire expansionniste. Pour le moment toutefois, leur vive progression ne représente aucun danger important pour la stabilité des prix. Les crédits bancaires augmentent à un rythme modéré. En outre, des remaniements de portefeuille ont fortement influé sur la croissance des agrégats monétaires; les portefeuilles tendront probablement à retrouver leurs anciennes structures avec l'accélération de la conjoncture et la hausse des taux d'intérêt. Nous continuerons cependant à suivre très attentivement ces évolutions.

Zurich, le 12 décembre 2003

4

Comme je l'ai déjà souligné, certains risques pèsent toujours sur la durabilité de la reprise économique. Il ne faut pas compromettre le redressement de la conjoncture en Suisse par un passage prématuré à une politique monétaire restrictive. C'est pourquoi nous poursuivons notre politique monétaire expansionniste et soutenons ainsi la reprise économique. Nous estimons avoir suffisamment de temps pour resserrer les rênes monétaires, le moment venu, et pouvoir de la sorte maintenir le renchérissement dans la zone assimilée à la stabilité des prix. Si un durcissement indésirable des conditions monétaires devait résulter d'une forte revalorisation du franc face à l'euro, la Banque nationale lutterait résolument, à l'avenir également, contre une telle évolution.

Prévisions d'inflation de septembre 2003, avec Libor à 0,25%, et de décembre 2003, avec Libor à 0,25%



Prévision d'inflation de décembre 2003 avec Libor à 0,25%	2003	2004	2005	2006
Inflation annuelle moyenne en %	0,6	0,4	1,0	2,3

Zurich, le 12 décembre 2003

5

Vers une nouvelle loi sur la Banque nationale suisse

Le 3 octobre, les Chambres fédérales ont adopté la nouvelle loi sur la Banque nationale. Nous sommes très satisfaits du déroulement des débats parlementaires: le projet du Conseil fédéral n'a été que marginalement amendé. Le délai référendaire expirera le 22 janvier prochain. Nous partons de l'idée que, si un référendum n'est pas lancé, le Conseil fédéral fixera l'entrée en vigueur de la loi au 30 avril 2004, soit le jour de notre Assemblée générale.

La nouvelle loi modernise le cadre juridique de la Banque nationale. Elle précise le mandat de la BNS, assure son autonomie de décision, règle son obligation de rendre compte - au Conseil fédéral et au Parlement - de l'exercice de ses responsabilités, et renforce le pouvoir de contrôle de son Conseil de banque. Ce dernier passera de 40 à 11 membres, dont 6 seront nommés par le Conseil fédéral et 5 par l'Assemblée générale de la Banque. La constitution de notre nouveau Conseil sera finalisée le jour de notre prochaine Assemblée générale.

La nouvelle loi élargit les moyens d'action de la Banque nationale dans le domaine des opérations. Jusqu'ici, la loi précisait exactement quels étaient les actifs que la BNS pouvait retenir pour ses placements et quelles étaient les sécurités qu'elle pouvait accepter en nantissement. A l'avenir, la BNS aura la responsabilité de ces choix. Au moment de l'introduction de la loi, nous publierons deux directives, l'une sur les conditions techniques de nos opérations monétaires et l'autre sur l'utilisation que nous ferons de la marge de manœuvre à notre disposition en matière de placements. Mon collègue Philipp Hildebrand vous présentera tout à l'heure nos premières réflexions à ce sujet.

La nouvelle loi donne des responsabilités spécifiques à la BNS en matière de surveillance des systèmes de paiement et de règlement. Jusqu'ici, nous avons exercé la surveillance du système de paiements interbancaires SIC au travers d'une base contractuelle. Dès l'an prochain, nos responsabilités à cet égard découleront de la loi et s'étendront à la surveillance de tous les systèmes de paiement et de règlement de portée importante. Mon collègue Niklaus Blattner vous en parlera dans quelques instants.

La nouvelle loi donne aussi à la BNS un pouvoir de réglementer dans trois domaines, à savoir les réserves minimales à détenir par les banques, la statistique et les systèmes de paiement et de règlement. Un projet d'ordonnance est actuellement en consultation auprès des cercles intéressés. Dans les domaines des réserves minimales et de la statistique, nous entendons reprendre, pour l'essentiel, les dispositions qui existent déjà dans la loi fédérale sur les banques et la loi fédérale sur les fonds de placement. En matière de surveillance des systèmes de paiement et de règlement, nous avancerons en terrain complètement nouveau où seuls de grands principes sont définis pour l'instant. Il s'agira de faire œuvre de pionnier au niveau de l'application.