

Conférence de presse

Zurich, le 16 décembre 2010

Remarques introductives de Philipp Hildebrand

La Banque nationale suisse (BNS) poursuit sa politique monétaire expansionniste. Elle maintient donc la marge de fluctuation du Libor à trois mois à 0%–0,75%. Son objectif est de garder le Libor dans la zone inférieure de cette marge, soit autour de 0,25%.

L'économie mondiale poursuit son mouvement de reprise. Alors que les pays émergents font preuve de dynamisme, l'économie évolue toujours modérément, au total, dans les pays industrialisés. En Suisse, l'activité économique a connu une croissance robuste au troisième trimestre 2010, mais le tassement des exportations, notamment, laisse augurer un net ralentissement de l'expansion ces prochains trimestres. C'est pourquoi la Banque nationale table sur une progression du PIB d'environ 1,5% pour 2011, contre environ 2,5% en 2010.

La politique monétaire déploie son action dans un contexte de grandes incertitudes. Les inquiétudes au sujet de la stabilité dans la zone euro ont de nouveau engendré des tensions sur les marchés financiers. Il en a découlé une nouvelle revalorisation du franc suisse. Si ces tensions devaient se renforcer et peser sur l'évolution économique de cette zone, l'économie suisse en serait également affectée. La Banque nationale prendrait les mesures nécessaires pour sauvegarder la stabilité des prix au cas où une menace de déflation devait apparaître.

La prévision d'inflation conditionnelle de la BNS pour 2012 et 2013 s'inscrit légèrement au-dessous de celle de septembre. Cette correction est due notamment aux perspectives conjoncturelles plus défavorables pour l'Europe par rapport au dernier examen de la situation économique et monétaire. Pour 2011, la prévision d'inflation se situe très légèrement au-dessus de la précédente du fait principalement d'une hausse du prix du pétrole. Dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois maintenu constant à 0,25%, le renchérissement moyen devrait s'élever à 0,7% en 2010, à 0,4% en 2011 et à 1% en 2012. La prévision d'inflation conditionnelle montre qu'il n'existe, à court terme, aucun danger pour la stabilité des prix. Cependant, son évolution ascendante en 2012 et en 2013 signale que l'actuelle politique monétaire expansionniste ne pourra être menée jusqu'à la fin de l'horizon de prévision sans menacer la stabilité des prix à long terme. La prévision d'inflation reste entachée de très grandes incertitudes.

16 décembre 2010

2

Perspectives économiques internationales

Maintenant, j'aimerais revenir plus en détail sur la situation économique et les conditions monétaires.

Dans l'ensemble, la reprise de l'économie mondiale se poursuit sous l'effet d'une politique économique expansionniste et d'une conjoncture très soutenue dans les pays émergents. Par contre, dans la zone euro, la croissance s'est nettement ralentie au troisième trimestre, mais l'évolution favorable de l'économie en Allemagne se distingue de l'expansion modeste des pays à la périphérie de la zone euro. Les récentes turbulences sur les marchés financiers ont vraisemblablement freiné l'activité dans la zone euro. Bien que la demande intérieure se soit renforcée peu à peu aux Etats-Unis, cette évolution n'a pas permis de réduire durablement le chômage, qui reste élevé. Par ailleurs, la situation sur le marché immobilier a pesé sur les investissements en constructions. Aux Etats-Unis, la croissance du PIB va donc rester modérée. Des impulsions positives pour la croissance mondiale devraient émaner, à l'avenir également, du dynamisme soutenu de la conjoncture dans les pays émergents.

La Banque nationale a légèrement revu à la baisse ses prévisions de croissance de l'économie mondiale, et ce principalement pour l'Europe en 2011 et en 2012. Les incertitudes quant à l'évolution de la conjoncture mondiale sont toujours très grandes, et les risques demeurent orientés à la baisse.

Perspectives économiques en Suisse

En Suisse, la croissance de l'économie est restée robuste au troisième trimestre. Le degré d'utilisation des facteurs de production s'est donc accru. Dans l'industrie, le taux d'utilisation des capacités techniques a retrouvé un niveau normal, alors que, dans la construction, il s'est même inscrit nettement au-dessus de sa moyenne à long terme. De même, l'emploi a augmenté modérément, et le chômage s'est encore replié. Toutefois, les signaux indiquant un sensible recul de la croissance se sont intensifiés. Les exportations de marchandises ont stagné entre juin et octobre, en raison surtout d'une demande plus faible émanant d'Europe. Quant aux ventes de services à l'étranger, elles ont diminué récemment.

Mesuré à l'indice suisse des prix à la consommation, le renchérissement a reculé pour s'inscrire à 0,2% en novembre. Le repli de ces derniers mois est dû en premier lieu à la baisse des prix des biens de consommation importés. Par conséquent, les taux d'inflation sous-jacente calculés par la Banque nationale se sont situés à des niveaux quelque peu plus élevés et sont restés stables depuis le dernier examen de la situation économique et monétaire.

Pour les prochains mois, la Banque nationale s'attend à une poursuite de la croissance économique. Cette dernière devrait toutefois se replier sensiblement au cours des prochains trimestres, du fait de l'évolution modérée de l'activité économique dans les pays

16 décembre 2010

3

industrialisés et de la revalorisation du franc. C'est pourquoi la Banque nationale table sur une progression du PIB d'environ 1,5% pour 2011, contre environ 2,5% en 2010.

Cadre monétaire et financier

En Suisse, les conditions monétaires et financières sont caractérisées par la politique monétaire expansionniste. Depuis mi-septembre, le Libor à trois mois s'est maintenu à un niveau relativement stable dans la zone inférieure de la marge de fluctuation. Malgré leur récente progression, les rendements des obligations suisses émises par des débiteurs de haute qualité sont restés à un bas niveau. Cela concerne également les taux d'intérêt réels à long terme, qui jouent en fin de compte un rôle déterminant dans les décisions d'investissement et de consommation. Des taux d'intérêt historiquement bas, appliqués aux crédits aux entreprises et aux prêts hypothécaires, créent eux aussi des conditions stimulantes pour la demande intérieure finale.

Des inquiétudes quant à la stabilité de la zone euro ont entraîné de nouvelles tensions sur les marchés financiers. Aussi le franc suisse s'est-il de nouveau apprécié. Comme le montre l'enquête menée par les délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale, qui sera publiée la semaine prochaine dans le Bulletin trimestriel, la marche des affaires de nombre d'entreprises a été entravée par cette évolution. Une aggravation de la crise dans la zone euro entraînerait inévitablement d'autres effets négatifs sur l'économie suisse.

Comme mon collègue Jean-Pierre Danthine le précisera dans son exposé, les opérations destinées à résorber des liquidités ont été poursuivies depuis l'appréciation de la situation économique et monétaire de septembre 2010. Elles ont amené une nouvelle diminution des avoirs que les banques détiennent en comptes de virement à la Banque nationale. La monnaie centrale est toutefois restée sensiblement supérieure à son niveau d'avant la crise financière. Les agrégats monétaires au sens large ont continué de croître vigoureusement depuis l'examen de septembre; ils constituent un danger potentiel pour la stabilité des prix à long terme.

Les opérations de crédit sont restées soutenues du fait des conditions monétaires expansionnistes. Selon l'enquête menée par la Banque nationale sur les opérations de crédit, les banques n'ont pas modifié leurs conditions d'octroi aux entreprises et aux ménages au troisième trimestre 2010. Plusieurs banques ont déclaré que la demande de prêts hypothécaires émanant des ménages s'est de nouveau accrue. Cette évolution se reflète dans le taux de croissance, qui demeure élevé, du volume des prêts hypothécaires. Par ailleurs, les prix de l'immobilier continuent d'augmenter. La situation sur les marchés hypothécaire et immobilier requiert toujours la plus grande vigilance de la part de la Banque nationale.

Répercussions sur le bilan de la BNS des interventions sur les marchés des changes

Depuis le début de la crise financière, le bilan de la Banque nationale a fortement progressé et sa composition s'est modifiée. Cette extension est due notamment aux interventions effectuées par la Banque nationale sur les marchés des changes. Depuis le

16 décembre 2010

4

début de l'année, la somme du bilan a passé de 207 milliards à environ 280 milliards de francs. En outre, la forte revalorisation du franc a entraîné des pertes de change importantes sur les placements de devises de la Banque nationale. Mon collègue Thomas Jordan abordera plus en détail les risques liés à cette extension du bilan.

Après l'éclatement de la crise financière, la Banque nationale a ramené les taux d'intérêt à court terme à un niveau proche de zéro. Malgré ces baisses résolues des taux d'intérêt, un danger de déflation se profilait pour l'économie suisse à partir de mars 2009. En vertu de notre mandat, il était dès lors nécessaire de procéder à un nouvel assouplissement de la politique monétaire. A cette fin, les achats de devises entraient principalement en ligne de compte pour la Suisse, étant donné la taille restreinte de son marché des capitaux par rapport aux marchés étrangers. Ainsi, des évolutions extrêmes des cours de change, qui auraient pu déclencher une dynamique déflationniste, ont pu être atténuées. En réduisant la pression à la revalorisation du franc, la Banque nationale a certes assumé des risques accrus pesant sur le bilan, mais elle a contrecarré le risque d'une évolution déflationniste.

Bien que le franc se soit apprécié fortement depuis le début de l'année, le danger de déflation a diminué à la suite du raffermissement de la reprise conjoncturelle. Cette revalorisation a érodé la compétitivité-prix des exportateurs suisses. Les effets négatifs sur la demande étrangère ont toutefois été atténués par une activité économique soutenue dans les pays de destination des exportations suisses.

Graphique présentant la prévision d'inflation conditionnelle

Pour conclure, permettez-moi de commenter de manière détaillée la nouvelle prévision d'inflation conditionnelle.

La courbe en tirets rouges indique la nouvelle prévision d'inflation conditionnelle. Elle présente les perspectives en matière d'inflation sur la période allant du quatrième trimestre 2010 au troisième trimestre 2013 dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois de 0,25% maintenu constant durant cette période. A titre de comparaison, la courbe en points et tirets verts est la prévision d'inflation conditionnelle de l'examen de septembre; elle repose sur un Libor à trois mois s'élevant lui aussi à 0,25%.

La nouvelle prévision conditionnelle montre une inflation toujours basse pour 2011 et 2012. La prise en compte de nouvelles données entraîne une révision de la prévision pour les prochains trimestres. Le prix du pétrole ayant augmenté, la nouvelle prévision pour 2011 s'inscrit légèrement au-dessus de celle de septembre dernier. La hausse de l'inflation au troisième trimestre 2011 est due à un effet de base, car le renchérissement s'est établi à un niveau plutôt bas au troisième trimestre 2010. L'inflation pour 2012 et 2013 est moins élevée que celle prise en considération dans la prévision de septembre 2010. Cette correction est due notamment aux perspectives conjoncturelles plus défavorables pour l'Europe par rapport au trimestre précédent. Vers la fin de l'horizon de prévision, l'inflation marque une nette hausse et dépasse la limite de 2%, si le Libor à trois mois reste à son niveau actuel. Il en ressort que l'actuelle politique monétaire expansionniste ne pourra

16 décembre 2010

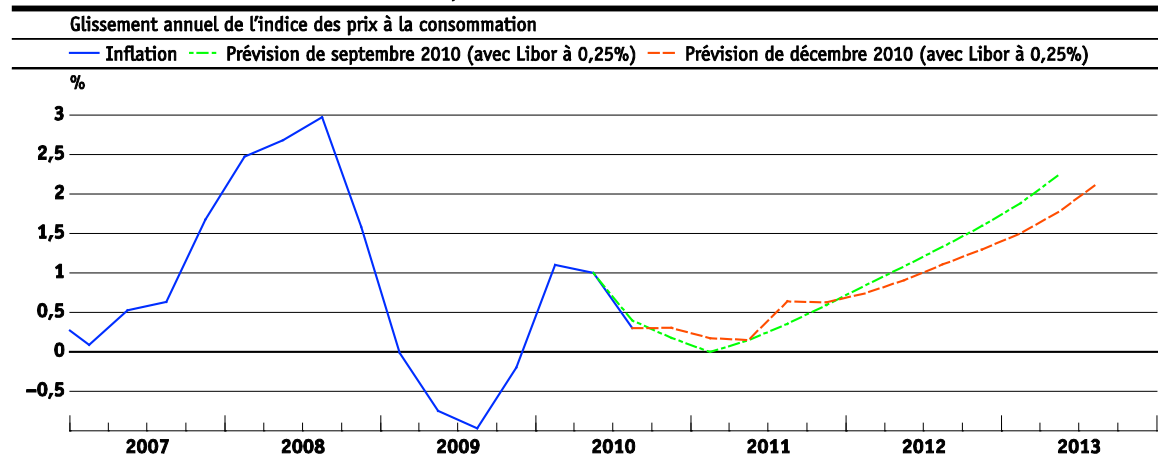
5

être menée jusqu'à la fin de l'horizon de prévision sans menacer la stabilité des prix à long terme. Du fait des risques mentionnés en introduction, la prévision d'inflation conditionnelle est entachée de très grandes incertitudes.

16 décembre 2010

6

Prévisions d'inflation conditionnelles de septembre 2010 et de décembre 2010



Inflation observée (décembre 2010)

| | 2007 | | | | 2008 | | | | 2009 | | | | 2010 | | | | 2007 | 2008 | 2009 |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|----|------|------|------|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | | | |
| Inflation | 0,09 | 0,52 | 0,63 | 1,68 | 2,47 | 2,68 | 2,97 | 1,58 | -0,02 | -0,75 | -0,97 | -0,20 | 1,10 | 1,00 | 0,30 | | 0,7 | 2,4 | -0,5 |

Prévisions d'inflation conditionnelles de septembre 2010, avec Libor à 0,25%, et de décembre 2010, avec Libor à 0,25%

| | 2010 | | | | 2011 | | | | 2012 | | | | 2013 | | | | 2010 | 2011 | 2012 |
|---------------------------------------------|------|----|----|----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | | | |
| Prédiction de septembre 2010, Libor à 0,25% | | | | | 0,40 | 0,18 | 0,00 | 0,15 | 0,36 | 0,59 | 0,84 | 1,08 | 1,33 | 1,60 | 1,89 | 2,25 | 0,7 | 0,3 | 1,2 |
| Prédiction de décembre 2010, Libor à 0,25% | | | | | 0,30 | 0,17 | 0,15 | 0,64 | 0,63 | 0,74 | 0,91 | 1,11 | 1,30 | 1,50 | 1,78 | 2,14 | 0,7 | 0,4 | 1,0 |