

Conférence de presse

Berne, le 15 décembre 2011

Remarques introductives de Philipp Hildebrand

La Banque nationale suisse (BNS) confirme le cours plancher de 1,20 franc pour un euro. Elle continuera de le faire prévaloir avec toute la détermination requise. Elle est prête à acheter des devises en quantité illimitée. Elle maintient la marge de fluctuation pour les dépôts à trois mois en francs à 0%–0,25% et vise toujours un Libor à trois mois proche de zéro. Actuellement, le franc se maintient à un niveau élevé. Il devrait continuer à s'affaiblir sur la durée. Si les perspectives économiques et les risques de déflation l'exigent, la Banque nationale est disposée à prendre en tout temps des mesures supplémentaires.

Au troisième trimestre, la conjoncture mondiale s'est ranimée quelque peu grâce aux impulsions positives émanant du Japon, des Etats-Unis et de la Chine. En Europe par contre, la croissance est restée faible. Dans la zone euro, les perspectives conjoncturelles se sont par ailleurs détériorées. En Suisse, le dynamisme de la conjoncture a fléchi sensiblement au troisième trimestre. La revalorisation extrême du franc, l'été dernier, pèse fortement sur l'économie suisse. Une progression du PIB réel comprise entre 1,5% et 2% peut être escomptée en 2011, grâce uniquement à l'évolution favorable de la conjoncture au cours du premier semestre de l'année. Pour 2012, la Banque nationale table sur une croissance économique de l'ordre de 0,5%.

L'environnement international continue d'être caractérisé par des incertitudes extrêmement élevées. Une aggravation de la crise de la dette souveraine ne peut être exclue en Europe. Une telle évolution aurait de graves conséquences pour le système financier international. De même, les perspectives économiques de la Suisse dépendent dans une large mesure des développements de la crise, en raison des étroites relations de notre pays avec la zone euro.

Par rapport à celle de septembre, la prévision d'inflation conditionnelle de la BNS a été une nouvelle fois corrigée à la baisse. A court terme, l'inflation passe plus tôt dans la zone négative, car la récente revalorisation du franc entraîne des effets plus marqués que prévu. A plus long terme, la détérioration des perspectives économiques de la zone euro va ralentir le renchérissement. Pour 2011, la prévision montre un taux d'inflation de 0,2%. Pour 2012 et 2013, la Banque nationale s'attend à des taux d'inflation de respectivement –0,3% et 0,4%. Cette prévision repose sur l'hypothèse d'un Libor à trois mois de 0% et d'un affaiblissement du franc. En Suisse, il n'existe aucun risque d'inflation dans un avenir proche. Si la demande étrangère devait faiblir plus nettement que prévu, il en résulterait des risques de dégradation à la baisse pour la stabilité des prix.

15 décembre 2011

2

Perspectives économiques internationales

L'économie mondiale s'est ranimée très légèrement au troisième trimestre, alors qu'elle avait été peu soutenue au deuxième trimestre. En effet, elle a bénéficié d'une reprise de la production après la catastrophe due au tremblement de terre au Japon. La baisse des prix des matières premières au troisième trimestre a elle aussi influé positivement. En particulier au Japon, aux Etats-Unis et en Chine, l'activité économique a gagné quelque peu en vigueur. Dans la zone euro par contre, la conjoncture est restée atone.

Les perspectives de croissance sont toutefois moroses à l'échelle mondiale; elles se sont plutôt détériorées depuis le dernier examen de la situation économique et monétaire. Aux Etats-Unis, les indicateurs économiques les plus récents ont été certes un peu meilleurs que prévu. L'aggravation de la crise de la dette en Europe a toutefois assombri les perspectives conjoncturelles de la zone euro. Les rendements des emprunts émis par des Etats faibles financièrement se sont accrus nettement. La nervosité croissante des opérateurs sur les marchés se reflète également dans la volatilité élevée des marchés financiers. La hausse du coût des crédits et les grandes incertitudes qui prévalent contribuent à une nette dégradation du climat des affaires dans la zone euro.

Pour la zone euro, la Banque nationale a réduit sensiblement ses prévisions de croissance portant sur les trois prochaines années. Pour le reste du monde, nos prévisions restent par contre largement inchangées. Les incertitudes qui pèsent sur l'évolution de l'économie mondiale demeurent extrêmement élevées. En particulier, la crise de la dette souveraine en Europe recèle des risques importants pour le système financier international et l'économie réelle.

Perspectives économiques en Suisse

En Suisse, le dynamisme de la conjoncture s'est ralenti sensiblement au troisième trimestre. Selon de premières estimations, le PIB réel n'a plus progressé que de 0,9% en taux annualisé. La revalorisation extrême du franc, l'été dernier, pèse fortement sur l'économie suisse. Les exportations ont fléchi notablement. Quant à la demande intérieure finale, elle a stagné.

Du fait de l'affaiblissement conjoncturel, le taux d'utilisation des capacités techniques a diminué légèrement. Dans l'industrie manufacturière, il correspond maintenant à peu près à sa moyenne de long terme. Dans la construction, il a certes faibli un peu, mais se situe toujours à un niveau très élevé. Des marges bénéficiaires réduites et des inquiétudes croissantes quant à l'environnement international ont freiné la demande de main-d'œuvre de la part des entreprises.

L'introduction du cours plancher a corrigé l'extrême surévaluation du franc et amélioré la sécurité en matière de planification dans les entreprises. Néanmoins, la situation reste difficile dans de larges secteurs de l'économie. Le tassement de la demande mondiale continuera d'affecter l'évolution des exportations. Les incertitudes conjoncturelles et la situation bénéficiaire, souvent délicate, des entreprises vont freiner les investissements de ces dernières. Depuis le mois d'octobre, le nombre de chômeurs a de nouveau augmenté

15 décembre 2011

3

légèrement en données corrigées des variations saisonnières. L'assombrissement sur le marché du travail devrait modérer les dépenses de consommation et les investissements dans la construction de logements.

L'économie suisse devrait stagner au quatrième trimestre. Une progression du PIB réel comprise entre 1,5% et 2% peut être escomptée en 2011, grâce uniquement à l'évolution favorable de la conjoncture au cours du premier semestre de l'année. Pour 2012, la Banque nationale table sur une croissance économique de l'ordre de 0,5%.

Conditions monétaires et financières

En octobre et en novembre, le taux d'inflation a fléchi pour devenir négatif. Cette évolution est due surtout à la forte revalorisation du franc l'été dernier. De nombreux biens négociables ont enregistré de sensibles baisses de prix. Après l'introduction du cours plancher, la Banque nationale s'attend à des taux d'inflation temporairement négatifs, mais non à une baisse durable du niveau général des prix. De plus, des enquêtes montrent que les anticipations inflationnistes restent, à moyen terme, dans la zone positive.

A la suite de la très forte expansion des liquidités en vue de contrer la fermeté du franc en août, les taux d'intérêt à court terme ont diminué pour s'établir en partie dans la zone négative. Depuis la dernière appréciation de la situation économique et monétaire, ils sont proches de zéro. Les taux d'intérêt à long terme ont eux aussi continué à reculer. Le rendement des obligations à dix ans de la Confédération s'est inscrit au niveau le plus bas jamais observé jusque-là. L'effet expansionniste de la politique monétaire est perceptible également dans la croissance des agrégats monétaires et du côté des taux d'intérêt réels, dont les niveaux sont toujours bas.

Depuis l'introduction, le 6 septembre 2011, du cours plancher, l'euro s'inscrit au-dessus de 1,20 franc. Par rapport à août, le franc a même reculé plus nettement face au dollar des Etats-Unis que vis-à-vis de l'euro. Toutefois, même à son niveau actuel, il reste élevé.

En août, la Banque nationale avait accru considérablement les liquidités en francs afin d'affaiblir la monnaie suisse qui était fortement surévaluée. Depuis, les avoirs à vue des banques auprès de la Banque nationale sont restés à un niveau historiquement élevé. A l'avenir également, celle-ci continuera à maintenir les liquidités à un niveau exceptionnellement élevé; toutefois, elle ne poursuit actuellement aucun objectif spécifique en matière d'avoirs à vue. Mon collègue, Jean-Pierre Danthine, vous expliquera en détail les mesures prises par la Banque nationale sur le plan des liquidités ainsi que leurs effets.

Tant les prêts hypothécaires octroyés à la clientèle suisse que les crédits accordés aux entreprises de l'économie réelle ont continué à croître vigoureusement. Au troisième trimestre 2011, les critères d'octroi et les conditions appliquées aux prêts hypothécaires sont restés pour l'essentiel inchangés. Par contre, les banques ont resserré légèrement les critères d'octroi et les conditions appliquées aux crédits aux entreprises, aux grandes entreprises notamment. La demande de crédits a continué à bénéficier de taux d'intérêt bas. En outre, les prix de l'immobilier, en particulier des appartements en propriété par

15 décembre 2011

4

étage, ont poursuivi leur forte progression au troisième trimestre également. Dans ce contexte, la Banque nationale salue les derniers progrès accomplis lors de l'introduction des instruments macroprudentiels en Suisse. Thomas Jordan, mon collègue, vous présentera les évolutions dans le domaine de la stabilité financière et de la politique macroprudentielle.

Graphique présentant la prévision d'inflation conditionnelle

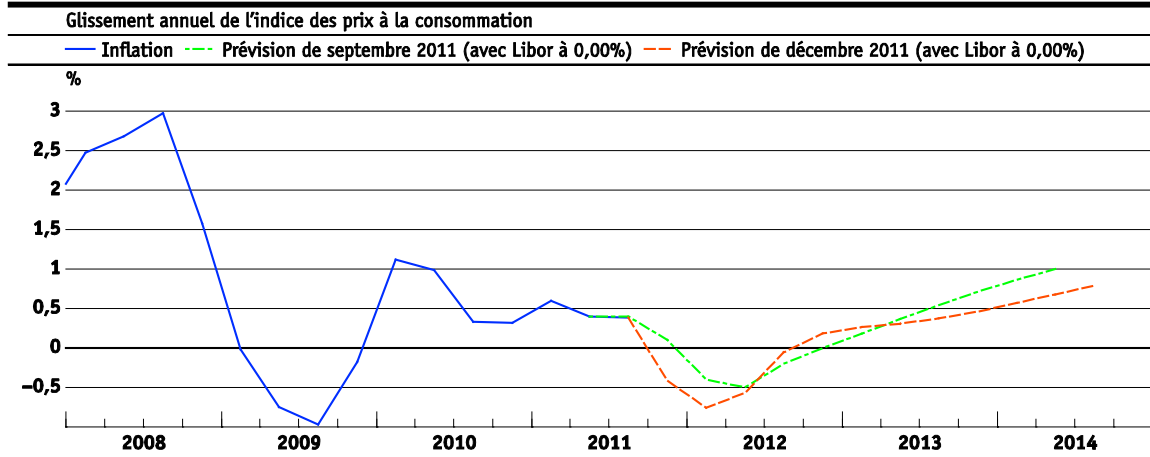
La courbe en tirets rouges indique la nouvelle prévision d'inflation conditionnelle. Elle présente l'évolution du renchérissement pour la période allant du quatrième trimestre 2011 au troisième trimestre 2014, dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois maintenu constant à 0% pendant les douze prochains trimestres. A titre de comparaison, la courbe en points et tirets verts représente la prévision d'inflation conditionnelle de l'examen de septembre; elle repose elle aussi sur un Libor à trois mois de 0%.

Jusqu'au deuxième trimestre 2012, la nouvelle prévision d'inflation conditionnelle est inférieure à celle du trimestre précédent, étant donné que la récente revalorisation du franc se répercute sur les prix plus rapidement que prévu. A partir du troisième trimestre 2012, l'inflation augmente pour s'inscrire au-dessus de la dernière prévision, la chute des prix amorcée au milieu de 2011 mettant fin, à ce moment-là, à un effet de base négatif. L'évolution modérée de la prévision d'inflation à partir de fin 2012 découle de la nette détérioration des perspectives conjoncturelles pour la zone euro. Dans l'ensemble, malgré la politique monétaire expansionniste, aucun risque inflationniste n'est décelable pour la période sur laquelle porte la prévision.

15 décembre 2011

5

Prévisions d'inflation conditionnelles de septembre 2011 et de décembre 2011



Inflation observée, décembre 2011

| | 2008 | | | | 2009 | | | | 2010 | | | | 2011 | | | | 2008 | 2009 | 2010 | |
|-----------|-----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|------|------|------|-----|
| | 1 ^{er} trim. | 2 ^e trim. | 3 ^e trim. | 4 ^e trim. | 1 ^{er} trim. | 2 ^e trim. | 3 ^e trim. | 4 ^e trim. | 1 ^{er} trim. | 2 ^e trim. | 3 ^e trim. | 4 ^e trim. | 1 ^{er} trim. | 2 ^e trim. | 3 ^e trim. | 4 ^e trim. | | | | |
| Inflation | 2,5 | 2,7 | 3,0 | 1,6 | 0,0 | -0,7 | -1,0 | -0,2 | 1,1 | 1,0 | 0,3 | 0,3 | 0,6 | 0,4 | 0,4 | | | 2,4 | -0,5 | 0,7 |

Prévisions d'inflation conditionnelles de septembre 2011, avec Libor à 0,00%, et de décembre 2011, avec Libor à 0,00%

| | 2011 | | | | 2012 | | | | 2013 | | | | 2014 | | | | 2011 | 2012 | 2013 | |
|---|-----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|------|------|------|-----|
| | 1 ^{er} trim. | 2 ^e trim. | 3 ^e trim. | 4 ^e trim. | 1 ^{er} trim. | 2 ^e trim. | 3 ^e trim. | 4 ^e trim. | 1 ^{er} trim. | 2 ^e trim. | 3 ^e trim. | 4 ^e trim. | 1 ^{er} trim. | 2 ^e trim. | 3 ^e trim. | 4 ^e trim. | | | | |
| Prédiction de septembre 2011, Libor à 0,00% | | | 0,4 | 0,1 | -0,4 | -0,5 | -0,2 | 0,0 | 0,2 | 0,4 | 0,5 | 0,7 | 0,9 | 1,0 | | | | 0,4 | -0,3 | 0,5 |
| Prédiction de décembre 2011, Libor à 0,00% | | | -0,4 | -0,8 | -0,6 | -0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 0,8 | | | | 0,2 | -0,3 | 0,4 |