

## Conférence de presse

Zurich, le 7 décembre 2001

### Remarques introductives de Jean-Pierre Roth

La Banque nationale a décidé d'abaisser d'un demi-point la marge de fluctuation du Libor à trois mois, marge qui passe ainsi à 1,25%-2,25%. Jusqu'à nouvel avis, le Libor à trois mois sera maintenu dans la zone médiane de la marge de fluctuation. Dans la période récente, la Banque nationale a déjà adapté à deux reprises sa politique monétaire. Tant le 17 que le 24 septembre 2001, nous avons en effet réduit d'un demi-point la marge de fluctuation du Libor à trois mois. Nous avons ainsi réagi à l'affaiblissement des pressions à la hausse sur les prix et à une évolution indésirable du cours du franc. Depuis, les perspectives économiques ont continué à se détériorer sur le plan mondial. En Suisse, aucun signe ne laisse percevoir une menace sur la stabilité des prix à moyen terme. Cette évolution nous permet de diminuer aujourd'hui une nouvelle fois les taux d'intérêt. Depuis le début de l'année 2001, nous avons abaissé au total de 1,75 point la marge de fluctuation du Libor à trois mois et, partant, assoupli nettement notre politique monétaire. Avec un Libor à trois mois maintenu à un niveau de 1,75%, le renchérissement devrait s'inscrire entre 0,9% et 1,5% ces trois prochaines années. La Banque nationale escompte une croissance du produit intérieur brut réel de 1,5% en 2001. Pour l'année 2002, nous tablons sur une croissance d'environ 1%.

Permettez-moi de commenter un peu plus en détail l'évolution du renchérissement au cours des derniers mois et notre récente prévision d'inflation. La courbe en pointillé du graphique ci-joint rappelle notre prévision d'inflation de juin 2001. A l'époque, nous nous attendions à ce que l'inflation marque une légère accélération pour atteindre 1,6% au milieu de 2002, puis baisse de nouveau graduellement, passant à près de 1,2% au début de 2004. Cette prévision reposait sur une évolution un tant soit peu robuste de l'économie mondiale et sur un Libor à trois mois restant constant à 3,25%. Les États-Unis et l'Europe, estimions-nous alors, devraient surmonter le ralentissement de leur croissance, dans la seconde moitié de l'année déjà, et l'économie suisse devrait se développer à un rythme correspondant à son potentiel. En ce qui concerne le pétrole, nous avons retenu comme hypothèse un prix d'environ 25 dollars le baril.

Ces derniers mois, le renchérissement est resté inférieur à notre prévision de juin. Mesuré à l'indice suisse des prix à la consommation, le renchérissement a fléchi, son taux annuel passant de 1,5% au deuxième trimestre à 1% au troisième trimestre. Il s'établissait à 0,6% en octobre et à 0,3% en novembre. Ce net repli s'explique avant tout par la baisse sensible des prix des produits pétroliers et d'autres biens importés. En outre, les pressions à la hausse sur les prix des biens d'origine suisse ont beaucoup faibli en novembre, après être restées fortes jusqu'en octobre.

7 décembre 2001

2

La courbe en tirets du graphique montre notre plus récente prévision d'inflation. Le tableau précise quant à lui les taux annuels moyens d'inflation, tels qu'ils résultent de la nouvelle prévision. Depuis notre prévision de juin 2001, l'économie mondiale a évolué en direction d'une récession. Les pressions inflationnistes à court terme ont nettement diminué. Avec l'hypothèse d'un Libor à trois mois inchangé à 1,75% au cours des trois prochaines années, l'inflation devrait s'établir à 0,9% en 2002, puis passer à 1,3% en 2003 et atteindre 1,5% en 2004. Les fluctuations que l'inflation devrait enregistrer l'année prochaine, selon notre prévision, découlent d'effets de base et ne reflètent pas la tendance fondamentale. Pendant toute la période sur laquelle porte notre prévision, le renchérissement se maintiendra ainsi dans la zone que nous assimilons à la stabilité des prix. Il marque cependant, à partir du milieu de 2002, une légère tendance à la hausse jusqu'à la fin de la période concernée par notre prévision. Cette légère accélération qui ressort de notre prévision d'inflation est due à deux facteurs. Le premier a trait à la conjoncture mondiale qui, avec le temps, se rétablira. Le second résulte de la politique monétaire suisse. Avec un Libor constant et bas - je rappelle que le Libor à trois mois est maintenant inférieur de 1,5 point au niveau qu'il avait lors de notre prévision de juin 2001 -, notre politique monétaire aura tendance à être expansionniste à terme. Ces deux facteurs se conjugueront et déboucheront à la longue sur une légère hausse de l'inflation.

Notre prévision se fonde sur plusieurs hypothèses. L'économie des Etats-Unis, estimons-nous, subira une récession jusqu'au milieu de l'année prochaine, puis se rapprochera peu à peu de son potentiel de croissance. En Europe, l'économie devrait stagner jusqu'au milieu de 2002. Nous nous attendons à ce qu'elle s'accélère par la suite. En outre, nous tablons sur une relation de change entre le dollar et l'euro qui se maintiendra approximativement à son niveau actuel. Enfin, le prix du pétrole, aujourd'hui relativement bas, augmentera un jour de nouveau légèrement.

Je voudrais également apporter quelques précisions sur l'interprétation qu'on peut donner de notre prévision. Celle-ci est valable sous réserve des hypothèses retenues au sujet de l'économie mondiale et d'un Libor à trois mois constant pendant toute la période considérée. Ainsi, elle montre l'évolution de l'inflation si la politique monétaire reste inchangée. Or il est certain que la politique monétaire devra être adaptée pendant cette période de trois ans. La situation économique se modifie constamment du fait que de nouvelles perturbations apparaissent sans cesse, et la Banque nationale se doit de réagir à ces changements si elle entend maintenir la stabilité des prix. Il est par conséquent important de savoir que, si la prévision porte sur une période de trois ans, elle est valable uniquement pour les six prochains mois au maximum, soit jusqu'à la publication d'une nouvelle prévision. Cette période de trois ans est relativement longue, mais elle reflète le décalage avec lequel la politique monétaire influe sur le niveau des prix. Nous publions notre prévision afin de montrer au public quelle est notre appréciation, à un moment donné, des perspectives inflationnistes si la politique monétaire reste inchangée. Notre prévision d'inflation est un moyen de rendre nos décisions de politique monétaire plus transparentes et plus compréhensibles.

Je voudrais encore commenter brièvement l'évolution, passée et future, de la conjoncture en Suisse. La Suisse n'est bien sûr pas à l'abri des tendances mondiales à la récession. La croissance, tant en 2001 que l'année prochaine, sera sensiblement

7 décembre 2001

3

inférieure à ce que nous attendions il y a peu encore. Nous tablons sur une quasi-stagnation de l'économie suisse au second semestre de 2001. Pour l'ensemble de l'année 2001, la croissance sera probablement de 1,5%. Comme on l'a observé également dans les grandes zones économiques, les exportations et les investissements en biens d'équipement sont les deux composantes de la demande qui ont le plus fléchi et le plus contribué au fort ralentissement de la croissance. Jusque-là, la consommation a joué un rôle moteur, en dépit d'une légère détérioration du climat de consommation. Dans la construction aussi, les replis n'atteignent de loin pas l'ampleur observée du côté des investissements en biens d'équipement. Nous estimons que la conjoncture restera plutôt atone jusqu'au milieu de 2002 et que l'économie progressera dans cette période à un rythme inférieur à son potentiel. Une accélération n'interviendra que dans la seconde moitié de 2002, comme à l'étranger. Pour l'ensemble de l'année 2002, nous prévoyons une croissance d'environ 1%. Le chômage devrait augmenter au cours des prochains mois.

Les taux d'intérêt et les conditions monétaires nous paraissent actuellement à des niveaux propices à un retour de l'économie vers une croissance durable et sans inflation. Nos prévisions sont cependant entachées d'incertitudes. Après les attentats terroristes qui ont frappé les Etats-Unis, ces incertitudes sont particulièrement fortes. Les investissements et la consommation dépendent de la confiance que les opérateurs sur les marchés ont dans la qualité et la stabilité des conditions-cadres. Selon l'évolution de la situation politique, l'économie mondiale pourrait donc se rétablir plus rapidement ou plus lentement que nous le prévoyons, et les cours de change pourraient subir de vives fluctuations. Dans de tels cas, la Banque nationale serait amenée à réexaminer le cap de sa politique monétaire. Par ailleurs, le prix du pétrole influera sensiblement, à court terme, sur le renchérissement. Une nouvelle chute du prix de l'or noir pourrait nous donner un taux d'inflation inférieur à zéro pendant quelques mois. Une telle situation, il est important de le souligner, n'aurait rien à voir avec une déflation durable, en d'autres termes avec une tendance dangereuse pour l'économie. En effet, une baisse du prix du pétrole signifierait un choc positif du côté de l'offre et, dans les circonstances actuelles, aurait des répercussions favorables sur la production. Il en résulterait une modération temporaire du renchérissement. Nous suivons en outre attentivement l'évolution de la masse monétaire  $M_3$  afin d'estimer les risques inflationnistes à moyen terme. Après une phase de taux de croissance faibles, voire négatifs, l'agrégat  $M_3$  progresse de nouveau à des rythmes légèrement plus élevés. Jusque-là cependant, on n'observe aucun approvisionnement excessif de l'économie en liquidités, de sorte que la masse monétaire  $M_3$  ne laisse pas présager actuellement un danger inflationniste.

Je ne saurais clore mes propos sans aborder un autre sujet, l'introduction prochaine de l'euro fiduciaire. L'euro scriptural existe maintenant depuis près de trois ans. Il a apporté des changes fixes entre les pays de cette zone monétaire et un niveau homogène des taux d'intérêt. Le passage à l'euro fiduciaire aura des effets positifs supplémentaires sur l'évolution économique dans la mesure où il rendra les comparaisons de prix plus aisées et renforcera la confiance dans la nouvelle monnaie. Le bilan qu'on peut tirer de l'euro est positif également pour l'économie suisse comme pour la politique monétaire suisse. Pour le commerce extérieur suisse, les coûts de transaction sont maintenant plus bas, et les pays européens qui ont adopté l'euro ne peuvent plus,

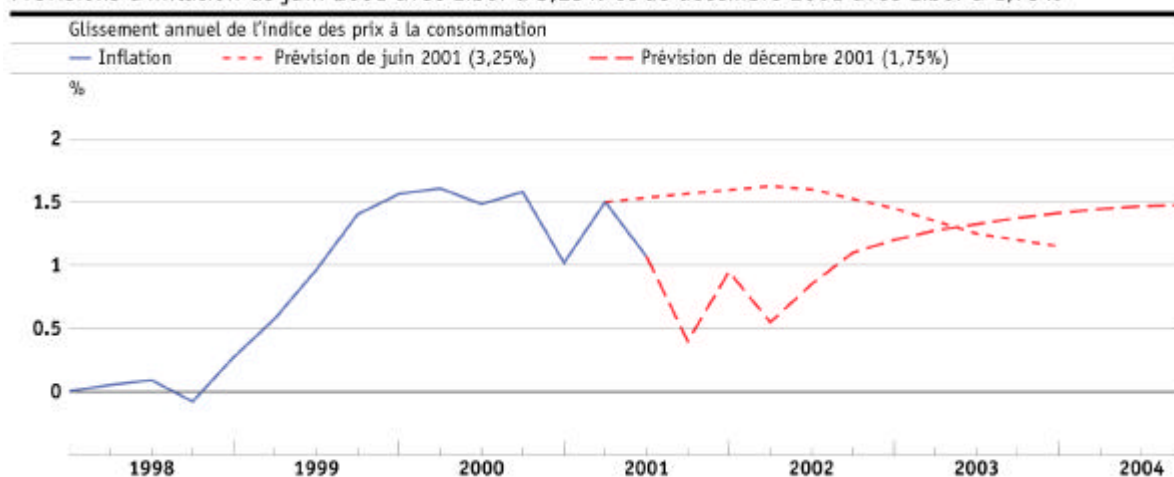
7 décembre 2001

4

pour accroître leur compétitivité, dévaluer leur monnaie nationale comme ils le faisaient auparavant. Sous l'angle de la politique monétaire suisse, l'avantage vient du fait que l'Europe est maintenant un grand bloc économique dont la politique monétaire vise des objectifs identiques aux nôtres. Aussi les fluctuations des cours de change entre les Etats membres de l'Union monétaire européenne et la Suisse devraient-elles rester globalement moins fortes que ce à quoi nous étions habitués avant l'introduction de l'euro. De plus, les marchés finiront par comprendre que, pour ce qui a trait au rôle de monnaie refuge, il n'y a pas de raison de faire une différence entre l'euro et le franc. Cela devrait contribuer à réduire le risque de fortes revalorisations de notre monnaie.

Dès qu'il circulera sous forme de billets et de pièces, l'euro sera davantage utilisé en Suisse comme moyen de paiement, notamment dans le tourisme, l'hôtellerie, la restauration et le commerce extérieur, ne serait-ce que pour prendre tout simplement le relais du mark allemand. Néanmoins, les contrats de travail et de crédit - abstraction faite de quelques exceptions toujours possibles - seront conclus en francs suisses, à l'avenir également, et la très grande majorité des paiements intérieurs se fera comme aujourd'hui dans notre monnaie nationale. Au sein de l'économie suisse, l'euro ne deviendra donc pas une véritable monnaie parallèle. L'efficacité de la politique monétaire suisse ne sera pas non plus affectée par l'euro. Le maintien du franc nous permet de conserver une politique monétaire autonome, axée sur les besoins de l'économie suisse et préservant un niveau bas des taux d'intérêt. Le cours du franc, je le rappelle, est un élément important dans l'établissement de notre prévision d'inflation et, partant, dans la fixation du cap de notre politique monétaire.

#### Prévisions d'inflation de juin 2001 avec Libor à 3,25% et de décembre 2001 avec Libor à 1,75%



Prévision d'inflation de décembre 2001 avec Libor à 1,75%

2001

2002

2003

2004

Inflation annuelle moyenne en %

1,0

0,9

1,3

1,5