

Conférence de presse

Genève, le 17 juin 2010

Remarques introductives de Philipp Hildebrand

La Banque nationale suisse maintient sa politique monétaire expansionniste. Elle laisse donc inchangée à 0%–0,75% la marge de fluctuation du Libor pour les dépôts à trois mois en francs, son objectif étant de garder le Libor dans la zone inférieure de cette marge, soit autour de 0,25%.

La reprise conjoncturelle s'est poursuivie à l'échelle mondiale, ce dont bénéficie l'économie suisse. L'affaiblissement de l'euro face au franc a certes pesé sur les exportations, mais celles-ci sont soutenues par une demande étrangère croissante. Le marché intérieur continue d'évoluer favorablement. La Banque nationale table désormais sur une progression du PIB réel d'environ 2% pour 2010. Compte tenu de cette évolution réjouissante, le risque de déflation est pratiquement écarté en Suisse.

Toutefois, les incertitudes se sont de nouveau accrues depuis l'examen de mars. Du fait des récentes tensions sur les marchés financiers, notamment au sujet des finances publiques de certains pays, les risques d'une dégradation de l'activité ont augmenté. Si ces risques devaient se concrétiser et induire, au travers d'une revalorisation du franc, un nouveau danger de déflation, la Banque nationale prendrait toutes les mesures nécessaires pour sauvegarder la stabilité des prix.

La prévision d'inflation conditionnelle de la Banque nationale pour 2010 et 2011 s'est légèrement accrue par rapport à celle de mars. Elle reste inchangée pour 2012. Dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois maintenu constant à 0,25%, le renchérissement annuel moyen devrait s'élever à 0,9% en 2010, à 1% en 2011 et à 2,2% en 2012. La prévision d'inflation montre que la stabilité des prix est assurée à court terme. Mais il en ressort également que l'actuelle politique monétaire expansionniste ne pourra être maintenue pendant les trois prochaines années sans compromettre la stabilité des prix à moyen et à long terme. La prévision d'inflation reste entachée de très grandes incertitudes.

Perspectives économiques internationales

J'aimerais revenir en détail sur la situation économique et les conditions monétaires.

La reprise de l'économie mondiale se poursuit, soutenue par une politique économique toujours très expansionniste. Les économies émergentes, notamment, enregistrent des taux de croissance élevés de leur PIB. Aux Etats-Unis, la demande intérieure et le marché du travail continuent de se redresser. En Europe, l'activité économique reste modérée en

Genève, le 17 juin 2010

2

raison de la retenue des ménages et des entreprises en matière de dépenses. L'évolution satisfaisante des entrées de commandes et des indices relatifs à l'activité dans l'industrie européenne indiquent toutefois un renforcement de la croissance économique.

Les prévisions de croissance pour l'économie mondiale en 2010 et en 2011 ont été révisées à la hausse. La correction pour l'économie européenne a été la plus faible: d'une part, une politique budgétaire plus restrictive devrait freiner la croissance. D'autre part, la dépréciation de l'euro et les taux d'intérêt bas sur les marchés des capitaux des grands pays de l'UE contribuent à soutenir l'expansion.

Toutefois, de grandes incertitudes pèsent encore sur l'avenir. Le risque le plus important pour l'économie mondiale réside dans les tensions accrues sur les marchés financiers, tensions dues notamment aux incertitudes au sujet des finances publiques de certains pays. Ces tensions pourraient provoquer une perte de confiance chez les ménages et les entreprises et se traduire, du côté des banques, par un nouvel impact négatif sur l'économie réelle. Les prévisions conjoncturelles pour l'économie mondiale demeurent néanmoins en partie orientées à la hausse. Dans les pays émergents et aux Etats-Unis, la demande intérieure pourrait de nouveau se révéler étonnamment forte et, en Europe, les exportations pourraient croître à un rythme plus soutenu que prévu.

Perspectives économiques en Suisse

En Suisse, la conjoncture a continué de se rétablir. Au premier trimestre 2010, le PIB réel a augmenté de 1,6% en termes annualisés et atteint un niveau supérieur de 2,2% à celui des trois premiers mois de 2009. L'activité économique s'est essentiellement appuyée sur la demande des ménages et sur les exportations de biens et de services.

L'affermissement de la reprise a conduit à une nouvelle hausse de la demande de main-d'œuvre. Le chômage partiel s'est nettement replié. En données corrigées des variations saisonnières, le nombre de chômeurs régresse lui aussi légèrement depuis le début de l'année. Les indicateurs avancés de la demande de main-d'œuvre sont orientés à la hausse. La Banque nationale s'attend à une amélioration graduelle du marché du travail. Malgré les incertitudes au sujet des finances publiques de nombreux pays, la conjoncture internationale continue de jouer un rôle de soutien. Dans le secteur des exportations, le taux d'utilisation des capacités de production devrait par conséquent augmenter progressivement. L'amélioration des prévisions sur le marché du travail et la politique monétaire expansionniste continueront de soutenir les dépenses de consommation et les investissements en constructions.

Pour l'ensemble de l'année 2010, la Banque nationale table désormais sur une progression du PIB réel d'environ 2%.

Genève, le 17 juin 2010

3

Evolution du cadre monétaire et financier

Les conditions monétaires reflètent la politique expansionniste de la Banque nationale. Le Libor à trois mois, qui s'était maintenu depuis novembre dernier au niveau visé de 0,25%, a commencé à fléchir rapidement, dès la mi-mai, pour s'établir aujourd'hui bien au-dessous. Cette baisse indique que le système bancaire dispose actuellement d'une très grande quantité de liquidités. Je laisserai à mon collègue Jean-Pierre Danthine le soin d'approfondir ce sujet.

Les taux d'intérêt sur le marché des capitaux ont eux aussi accusé un repli. Ainsi, le rendement des emprunts fédéraux à dix ans a touché en juin un plancher historique. Pareil mouvement traduit la hausse de la demande d'obligations de la Confédération. De plus, les anticipations inflationnistes à long terme restent solidement ancrées.

Les entreprises privées profitent elles aussi des taux d'intérêt bas. Les primes de risque de crédit ont en effet continué de baisser, et les taux appliqués aux crédits bancaires sont très faibles.

Depuis la dernière appréciation de la situation, le franc s'est raffermi face à l'euro, mais il a fléchi face au dollar. Par conséquent, la valeur extérieure du franc pondérée par le commerce extérieur n'a que légèrement augmenté.

La politique monétaire expansionniste se reflète également dans les agrégats monétaires. La monnaie centrale a ainsi atteint en mai le niveau record de 128,6 milliards de francs, et la croissance des agrégats monétaires est restée élevée. M2 a progressé de 10,2% en mai, et M3, de 7,1%. Le taux de croissance des crédits a lui aussi recommencé à croître. Après avoir faibli à 2,7% en septembre 2009, il a atteint 4,1% en avril. Cette accélération est due aux crédits non couverts par des gages hypothécaires. Ces crédits enregistrent de nouveau une expansion depuis avril. Le taux de croissance des prêts hypothécaires était quant à lui supérieur à 5% en avril.

Selon l'enquête que la Banque nationale mène régulièrement auprès des banques sur les conditions d'octroi de crédits, aucun signe de resserrement n'est actuellement perceptible. L'enquête indique même un possible revirement de tendance. Durant le premier trimestre 2010, quelques rares établissements ont annoncé qu'ils avaient assoupli pour la première fois leurs conditions d'octroi de crédits, alors que, pendant la crise financière, de nombreuses banques avaient déclaré les avoir légèrement resserrées.

Le volume des prêts hypothécaires continue d'augmenter fortement dans l'immobilier résidentiel. Cette croissance – et avec elle l'évolution des prix de l'immobilier – représente un risque auquel la Banque nationale doit accorder toute son attention. Mon collègue Thomas Jordan vous en parlera dans quelques instants.

Genève, le 17 juin 2010

4

Evolution du bilan de la Banque nationale: une conséquence de la politique monétaire

Permettez-moi maintenant d'aborder le sujet de l'évolution exceptionnelle du bilan de la Banque nationale. Comme ceux d'autres banques centrales, le bilan de la BNS a connu d'importants changements depuis le début de la crise financière, aussi bien dans son volume que dans sa structure. Ainsi, la somme du bilan a quasiment triplé jusqu'en mai 2010 pour atteindre environ 300 milliards de francs.

Cette évolution est une conséquence directe de la politique monétaire. Après avoir fortement abaissé ses taux durant la crise financière, la Banque nationale avait pratiquement épuisé, au printemps 2009, les possibilités offertes par cet instrument traditionnel. Face au risque de déflation qui se profilait, elle a donc recouru à des mesures non conventionnelles pour poursuivre l'assouplissement des conditions monétaires. Elle a ainsi injecté des liquidités en grande quantité au moyen de pensions de titres à plus long terme, de swaps de change et d'achats de devises ou d'obligations en francs de débiteurs privés. Au cours des derniers mois, les achats de devises se sont notamment avérés un instrument efficace pour combattre le risque de déflation. Les liquidités générées par l'acquisition de devises et d'obligations en francs sont de nature permanente. Celles qui résultent des pensions de titres et des swaps de change sont par contre limitées dans le temps, car elles se résorbent automatiquement lorsque ces opérations ne sont pas renouvelées. Dans l'intervalle, ces liquidités se sont largement réduites.

L'accroissement considérable de la somme du bilan de la Banque nationale résulte donc en premier lieu de l'augmentation des réserves de devises. Du fait des interventions de la BNS, ces réserves ont plus que quadruplé depuis le début de la crise financière. Elles s'inscrivent actuellement à 230 milliards de francs. Dorénavant, la Banque nationale publiera, au début de chaque mois, des données relatives à ses réserves de devises sur son site Internet, à l'adresse www.snb.ch.

Le montant élevé des réserves de devises induit inmanquablement des risques de change supplémentaires et une concentration de créanciers sur quelques grands pays. Ces risques représentent finalement la charge que la Banque nationale a accepté d'assumer, conformément à son mandat, en vue de protéger l'économie suisse contre la menace d'une déflation. Dans l'ensemble, les risques qui pèsent sur son bilan se sont accrus. La Banque nationale tire maintenant avantage des provisions qu'elle a constituées sans relâche au fil des ans. Elle s'est ainsi procuré la marge de manœuvre nécessaire à la prise de mesures en temps de crise. En décidant récemment d'augmenter le montant attribué aux provisions, la Banque nationale a renforcé sa dotation en fonds propres. Ces derniers sont suffisants pour pouvoir absorber des pertes même importantes.

Une grande part des liquidités créées deviendront excédentaires à long terme. Comme Jean-Pierre Danthine l'expliquera, la Banque nationale dispose des instruments nécessaires pour réduire ces dernières et, partant, garantir la stabilité des prix.

Genève, le 17 juin 2010

5

Graphique présentant la prévision de la BNS en matière d'inflation

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

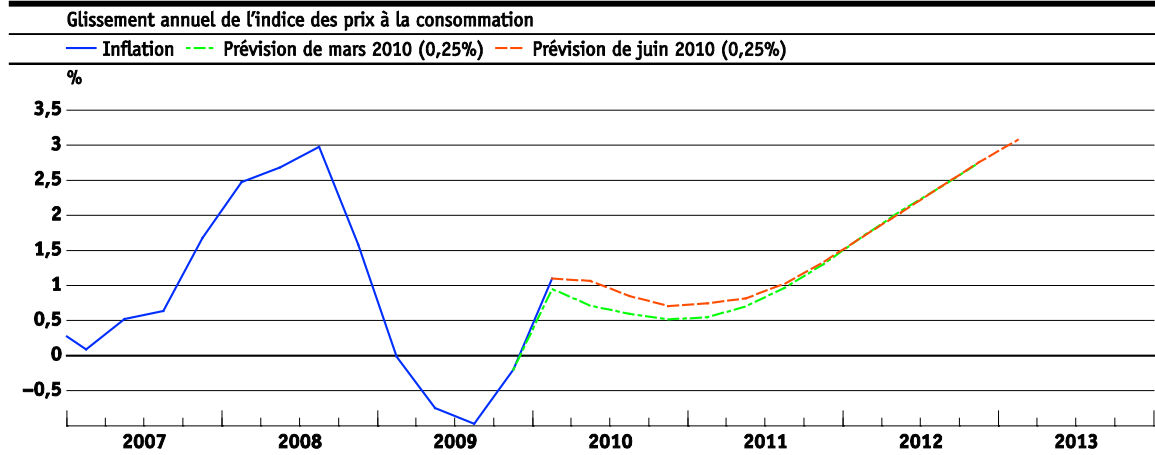
Sur le graphique, la courbe en tirets rouges indique la nouvelle prévision d'inflation conditionnelle. Celle-ci porte sur la période allant du deuxième trimestre 2010 au premier trimestre 2013. Elle présente les perspectives en matière d'inflation dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois maintenu constant à 0,25% durant les trois prochaines années. A titre de comparaison, la courbe en points et tirets verts est celle de l'examen de mars; elle repose sur un Libor à trois mois s'élevant à 0,25%.

La nouvelle prévision montre que les perspectives de renchérissement demeurent inchangées. Toutefois, des données récentes ont conduit à une légère révision à la hausse de l'inflation à court terme. L'inflation atteint une valeur proche de 1% au deuxième trimestre 2010. Ce niveau est dû à un effet de base lié au prix du pétrole, ce dernier ayant été moins élevé au premier semestre 2009 que durant la première moitié de 2010. L'inflation reste ensuite en deçà de 1% jusqu'au deuxième trimestre 2011. D'une part, l'effet de base lié à l'évolution du prix du pétrole faiblit. D'autre part, la production reste inférieure à son potentiel. La prévision signale une accélération du renchérissement à partir du troisième trimestre 2011 si le Libor se maintient au niveau visé aujourd'hui. La prévision d'inflation pour 2012 est identique à celle de mars (2,2%). Il en ressort que l'actuelle politique monétaire expansionniste ne pourra être maintenue pendant les trois prochaines années sans compromettre la stabilité des prix à moyen et à long terme. La prévision d'inflation reste entachée de très grandes incertitudes.

Genève, le 17 juin 2010

6

Prévisions d'inflation conditionnelles de mars 2010, avec Libor à 0,25%, et de juin 2010, avec Libor à 0,25%



Inflation observée (juin 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				0,7	2,4	-0,5

Prévisions d'inflation conditionnelles de mars 2010, avec Libor à 0,25%, et de juin 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 mars 2010, Libor à 0,25%	0,95	0,71	0,60	0,52	0,55	0,70	0,96	1,30	1,70	2,07	2,39	2,75					0,7	0,9	2,2
Prédiction de juin 2010, Libor à 0,25%		1,06	0,85	0,71	0,74	0,81	1,02	1,33	1,69	2,04	2,40	2,76	3,07				0,9	1,0	2,2