

Conférence de presse

Berne, le 14 juin 2012

Remarques introductives de Thomas Jordan

La Banque nationale suisse (BNS) maintient le cours plancher inchangé à 1,20 franc pour un euro et le fera prévaloir avec toute la détermination requise. A cette fin, elle est toujours prête à acheter des devises en quantité illimitée. Même au cours actuel, le franc demeure à un niveau élevé. Une nouvelle appréciation de notre monnaie aurait de graves conséquences sur l'évolution des prix et de l'économie en Suisse. La Banque nationale ne le tolèrera pas. En cas de besoin, elle est disposée à prendre en tout temps des mesures supplémentaires.

La marge de fluctuation du Libor à trois mois est maintenue à 0%–0,25%. La prévision d'inflation conditionnelle de la Banque nationale est inchangée, pour l'essentiel, par rapport à celle de mars. Elle repose sur un Libor à trois mois à 0% et sur l'hypothèse, déjà retenue lors du dernier examen, d'un affaiblissement du franc pendant la période sur laquelle porte la prévision. Cette dernière montre un taux d'inflation de –0,5% pour 2012. Pour 2013 et 2014, la Banque nationale s'attend à des taux d'inflation de respectivement 0,3% et 0,6%. En Suisse, il n'existe donc aucun risque d'inflation dans un avenir proche.

La Banque nationale table sur un lent redressement de l'économie mondiale. Les économies émergentes sont les principaux moteurs de la croissance, l'essor restant retenu dans les pays industrialisés. En particulier, l'évolution de la conjoncture est extrêmement faible en Europe du fait de la crise financière et de la crise de la dette. En Suisse, l'activité économique connaîtra un net ralentissement pendant le reste de l'année. En raison seulement de l'évolution étonnement robuste au quatrième trimestre 2011 et au premier trimestre 2012, la Banque nationale table désormais sur une croissance d'environ 1,5% en 2012.

Les risques pour la conjoncture en Suisse restent exceptionnellement élevés. Les incertitudes pesant sur l'évolution future de la situation dans la zone euro se sont encore accrues. Si la conjoncture mondiale déçoit les attentes ou que les turbulences s'intensifient sur les marchés financiers, des risques de dégradation de l'activité économique et de la stabilité des prix ressurgiront en Suisse. Les déséquilibres se sont encore accentués durant le dernier trimestre sur les marchés des prêts hypothécaires et de l'immobilier résidentiel. Aussi la Banque nationale salue-t-elle la décision du Conseil fédéral d'introduire l'instrument du volant anticyclique de fonds propres, qui permet de corriger les déséquilibres sur le marché du crédit en Suisse.

14 juin 2012

2

Perspectives économiques internationales

Mais revenons un peu plus en détail sur les perspectives économiques et les perspectives d'inflation. L'économie mondiale a continué de croître modérément au premier trimestre 2012. La conjoncture a toutefois évolué de façon très contrastée d'une région à l'autre. Les économies émergentes sont toujours les principaux moteurs de la croissance mondiale. Par contre, l'essor reste globalement faible dans les pays industrialisés, même si là aussi les différences sont prononcées d'un Etat à l'autre. Le Japon a ainsi affiché une croissance vigoureuse au premier trimestre en raison d'un effet de rattrapage. Les Etats-Unis ont enregistré une reprise modeste. Dans la zone euro, divers pays traversent une grave récession, tandis que l'Allemagne a encore fortement accru son produit intérieur brut (PIB). Dans l'ensemble, l'activité économique a stagné au sein de la zone euro.

Comme lors du dernier examen de la situation, la Banque nationale table sur une poursuite lente de la reprise, stimulée par une politique monétaire expansionniste à l'échelle internationale et par une demande intérieure robuste dans les économies émergentes. L'évolution devrait être plutôt mitigée dans la zone euro et aux Etats-Unis. Nous tablons ainsi sur un désamorçage graduel de la crise financière et de la dette souveraine en Europe. Les risques liés à ce contexte demeurent toutefois importants. En particulier, la situation difficile en Grèce et en Espagne a déjà considérablement affecté le moral des ménages et des entreprises dans la zone euro. La conjoncture reste donc fragile.

Ces risques importants se répercutent aussi sur les marchés financiers, qui subissent de nouvelles tensions après une reprise passagère au début de l'année. Une correction marquée a eu lieu sur les marchés boursiers. Les placements considérés comme sûrs, tels que les obligations d'Etat américaines, allemandes ou britanniques, ont par contre enregistré des rendements extrêmement bas et, partant, des gains de cours élevés. Les rendements réels de ces titres, calculés sur la base des anticipations d'inflation, sont négatifs pour la plupart des échéances. En outre, les taux sur les marchés monétaires à l'échelle mondiale présentent des niveaux historiquement bas.

Perspectives économiques en Suisse

En Suisse, le PIB réel a progressé plus fortement que prévu au premier trimestre, soutenu de manière déterminante par l'effet stabilisateur du cours plancher pour l'euro. Ainsi, durant les trois premiers mois de l'année, les exportations de biens n'ont que peu reculé malgré la faiblesse persistante de l'environnement international, et les exportations de services ont même augmenté. L'amélioration du climat de consommation a contribué à la nette hausse des dépenses de consommation des ménages. Toutefois, la croissance du PIB a également résulté de l'influence passagère de différents facteurs. La création de valeur dans le secteur bancaire a ainsi bénéficié du climat de confiance qui a régné sur les marchés financiers pendant les premiers mois de l'année. L'activité a par contre fléchi dans l'industrie manufacturière ainsi que dans l'hôtellerie et la restauration, ce qui souligne l'impact particulièrement négatif de la force du franc sur ces branches.

14 juin 2012

3

Au deuxième trimestre, la Banque nationale s'attend à un net ralentissement de la croissance du PIB. Même par la suite, la demande d'exportations devrait rester faible, compte tenu de la lenteur de la reprise économique mondiale et du niveau toujours élevé du franc. Les incertitudes considérables et la pression qui pèse sur les marges bénéficiaires freinent les investissements des entreprises. En raison seulement de l'évolution étonnamment robuste au quatrième trimestre 2011 et au premier trimestre 2012, la Banque nationale table sur une croissance économique d'environ 1,5% en 2012.

Perspectives d'inflation en Suisse

Les perspectives d'inflation en Suisse sont demeurées quasiment inchangées par rapport à celles prévalant lors de l'examen de mars. Depuis le quatrième trimestre 2011, le taux d'inflation annuel se situe dans la zone négative. Cela s'explique surtout par un effet de base, car le niveau des prix au trimestre dernier est resté pratiquement stable, comparé au trimestre précédent. Le cours plancher a donc permis d'enrayer l'évolution déflationniste générée par la forte appréciation du franc au cours de l'été 2011. Les enquêtes sur les anticipations d'inflation confirment qu'il est possible d'exclure, pour l'instant, un scénario déflationniste. Elles montrent par ailleurs qu'il n'y a toujours aucun risque d'inflation. Ces anticipations correspondent à notre prévision d'inflation conditionnelle, qui s'inscrit à 0,8% à la fin des trois années sur lesquelles elle porte. Dans l'ensemble, la progression de l'inflation accuse un nouveau ralentissement par rapport à la prévision de mars, le franc s'affaiblissant moins rapidement que prévu au trimestre dernier.

Conditions monétaires et financières

Considérons maintenant les conditions monétaires et financières. Ces dernières sont quasiment inchangées par rapport aux trois premiers mois de l'année. Depuis notre examen de mars, l'euro est d'abord demeuré pratiquement stable par rapport aux principales monnaies. A partir de début mai, il s'est déprécié d'environ 5% face au dollar des Etats-Unis, ce qui a entraîné une légère baisse de la valeur extérieure du franc pondérée par les exportations, bien que le cours de notre monnaie n'ait pas varié vis-à-vis de l'euro.

Sur le marché monétaire en francs, les taux d'intérêt sont restés proches de zéro. Au trimestre passé, le Libor s'est maintenu à un niveau très faible, soit à environ 10 points de base. Les anticipations de taux d'intérêt demeurent exceptionnellement basses dans l'immédiat, et les taux d'intérêt appliqués aux contrats à terme sur Libor s'inscrivent même parfois largement en dessous de zéro.

En Suisse aussi, les rendements des obligations de premier ordre se situent à un niveau très bas. Le rendement des emprunts à dix ans de la Confédération a de nouveau touché un plancher historique début juin, à quelque 0,5%. Les rendements servis sur un emprunt à 30 ans émis par la Confédération se sont même avérés inférieurs à 1%. Par ailleurs, les titres à court et à moyen terme ont affiché des rendements négatifs, parfois même largement en dessous de zéro.

Le bas niveau des taux d'intérêt a continué de stimuler la forte croissance du volume des crédits et la hausse des prix immobiliers, contribuant à accentuer encore les déséquilibres

14 juin 2012

4

sur les marchés des prêts hypothécaires et de l'immobilier résidentiel en Suisse. A la suite de mon exposé, mon collègue Jean-Pierre Danthine présentera plus en détail les risques qui découlent des marchés hypothécaire et immobilier pour la stabilité du système financier.

Politique monétaire de la Banque nationale

Revenons-en maintenant à la politique monétaire de la Banque nationale. Récemment, la crise de la dette s'est aggravée dans certains pays de la zone euro, entraînant le fléchissement, depuis début mai, de la monnaie unique vis-à-vis de la plupart des autres devises. Ainsi, la pression à la hausse sur le franc face à l'euro s'est renforcée. Même dans ce contexte difficile, la Banque nationale a réussi à faire prévaloir le cours plancher de 1,20 franc pour un euro.

A cette fin, elle a acheté des devises, ce qui a encore fortement accru les liquidités en francs et gonflé son bilan. Lors de l'introduction du cours plancher, nous avons signalé que sa mise en œuvre pourrait avoir des répercussions importantes sur notre bilan. Une nouvelle appréciation du franc constituerait un grave danger pour l'économie suisse et laisserait peser la menace de développements déflationnistes. Il nous faut donc assumer un accroissement de notre bilan, découlant de l'application du cours plancher. La Banque nationale est en mesure d'en supporter les risques.

Même à 1,20 franc pour un euro, notre monnaie reste à un niveau élevé et place de larges pans de l'économie suisse dans une situation difficile. C'est pourquoi nous ferons prévaloir le cours plancher avec toute la détermination requise et, à cet effet, sommes prêts à acheter des devises en quantité illimitée. En cas de besoin, nous sommes disposés à prendre à tout moment des mesures supplémentaires.

Gestion des placements de devises

Pour conclure, j'aimerais ajouter quelques mots sur la gestion de nos placements de devises. Ces derniers temps, ce sujet s'est retrouvé au cœur des débats publics. La création d'un fonds souverain en vue de gérer les stocks de devises de la Banque nationale fait notamment l'objet de discussions. Dans ce contexte, il importe d'abord de souligner que cette dernière ne détient pas ses positions en monnaies étrangères simplement sous forme de numéraire ou d'avoirs bancaires. Elle les investit dans différentes catégories de placements et dans différentes monnaies. Depuis longtemps, la Banque nationale ne possède pas seulement des emprunts d'Etat traditionnels, émis par des pays de haute qualité, mais aussi des obligations de débiteurs privés et des actions. Son stock d'actions représente actuellement environ 10% des placements de devises.

En vue d'accroître encore la diversification de ses placements, la Banque nationale a recouru dès 2010 à de nouvelles monnaies, telles que le dollar australien, le dollar de Singapour, la couronne danoise ou la couronne suédoise. Depuis le premier trimestre 2012, elle investit également en wons coréens. D'autres possibilités de placement dans les pays industrialisés et les pays émergents sont évaluées en

14 juin 2012

5

permanence, tant pour les obligations que pour les actions. Cela présuppose toutefois des liquidités suffisantes sur les marchés concernés.

L'idée d'un fonds souverain peut paraître attrayante de prime abord. Compte tenu de l'actuelle situation en Suisse et de la politique monétaire dans notre pays, elle ne présente toutefois qu'un faible intérêt. Les fonds souverains de Norvège ou des pays pétroliers ne sauraient servir de modèle pour la gestion des réserves monétaires de la Banque nationale. Ils investissent les excédents de recettes de l'Etat, qui sont tirées de l'exportation de matières premières. Un fonds souverain suisse alimenté par les devises de la Banque nationale serait, pour sa part, financé par la création de monnaie.

De notre point de vue, trois raisons s'opposent à la création d'un fonds souverain: premièrement, constituer un fonds souverain n'aiderait aucunement à faire prévaloir le cours plancher. Seule la détermination de la Banque nationale à acheter des devises en quantité illimitée est décisive à cet effet. Deuxièmement, tous les investissements effectués à l'étranger sont exposés à un risque de change, qu'il s'agisse d'emprunts d'Etat, d'actions, de biens immobiliers, de matières premières ou de participations dans des infrastructures, et ce indépendamment du fait qu'ils soient compris dans le bilan de la Banque nationale ou dans celui d'un fonds souverain séparé. Transférer les placements de devises à un fonds souverain ne réduirait donc pas le risque de change pour la Suisse. Troisièmement, un tel transfert remettrait en question l'indépendance de la Banque nationale ainsi que celle de la politique monétaire, dont elle limiterait en outre la capacité d'action. La taille et la composition du bilan de la Banque nationale sont l'expression de la politique monétaire. La Banque nationale doit pouvoir, en cas de besoin, vendre les actifs qu'elle détient et décider de la composition de son bilan. C'est pour elle le seul moyen de conduire la politique monétaire de manière indépendante et ciblée.