



Berne, le 12 décembre 2013  
Thomas Jordan

---

## Remarques introductives de Thomas Jordan

Mesdames et Messieurs,

Je vous souhaite la bienvenue à la Conférence de presse de la Banque nationale suisse (BNS). J'aimerais tout d'abord commenter la décision de politique monétaire et vous présenter notre appréciation de la situation économique et monétaire. Après mon intervention, mon collègue Jean-Pierre Danthine vous informera des développements dans les domaines de la stabilité financière et des billets de banque. Puis ce sera au tour de Fritz Zurbrügg de vous donner un aperçu de la situation sur les marchés financiers, de la gestion de nos réserves de devises et des réformes en cours pour les taux directeurs. Vous aurez ensuite, comme à l'accoutumée, l'opportunité de nous poser des questions.

Je commencerai donc par notre décision de politique monétaire.

Comme vous vous y attendiez certainement, la Banque nationale maintient le cours plancher inchangé à 1,20 franc pour 1 euro. Le franc demeure à un niveau élevé. Le Libor à trois mois étant déjà proche de zéro, le cours plancher reste l'instrument adéquat pour garantir un cadre monétaire approprié en Suisse. Une nouvelle appréciation de notre monnaie aurait des conséquences tangibles pour notre économie. D'une part, une revalorisation du franc entraînerait de nouveau une baisse des prix à l'importation et raviverait la menace de déflation. N'oublions pas que le taux d'inflation a presque toujours été négatif au cours des deux dernières années. D'autre part, pour l'économie suisse, la situation demeure exigeante compte tenu de l'environnement international toujours défavorable et de la force du franc.

Nous sommes donc prêts à acheter des devises en quantité illimitée afin de faire prévaloir le cours plancher et à prendre des mesures supplémentaires, si cela s'avérait nécessaire. Par ailleurs, nous laissons inchangée à 0%–0,25% la marge de fluctuation du Libor à trois mois.

La décision de politique monétaire de la Banque nationale repose sur une prévision d'inflation conditionnelle basée sur un Libor à trois mois maintenu constant à 0% pendant les trois prochaines années. Vous trouverez le graphique représentant notre prévision d'inflation dans

## Conférence de presse

votre dossier de presse. Par rapport au mois de septembre, nous avons revu notre prévision quelque peu à la baisse. D'un côté, les taux d'inflation étonnamment faibles enregistrés en octobre et en novembre fournissent un point de départ plus bas pour la prévision. D'un autre côté, le repli de l'inflation dans la zone euro et la légère diminution du cours du pétrole ont également contribué à modérer les perspectives d'inflation. Pour 2013, nous tablons sur un taux d'inflation inchangé de  $-0,2\%$ . En 2014 et en 2015, l'inflation prévue passe à respectivement  $0,2\%$  et  $0,6\%$ , soit  $0,1$  point de moins que dans la prévision de septembre. Par conséquent, il n'y a pas de risque d'inflation en Suisse dans l'avenir proche.

### **Perspectives économiques internationales**

La prévision d'inflation de la Banque nationale s'inscrit dans un scénario englobant l'économie mondiale. Pour cette raison, je commencerai par commenter notre appréciation de celle-ci.

La reprise de l'économie mondiale s'est poursuivie ces derniers mois, comme prévu. Elle s'est amorcée en premier lieu aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et en Chine. Dans la zone euro par contre, l'économie a connu une évolution atone et, contre toute attente, l'inflation a nettement reculé. De nombreux pays émergents ont eux aussi enregistré une croissance plutôt faible.

Depuis l'examen trimestriel de septembre, les perspectives de l'économie mondiale n'ont pas fondamentalement changé. Nos prévisions indiquent que la croissance va peu à peu gagner en vigueur au cours des prochains trimestres. Différents facteurs devraient soutenir cette évolution. Citons parmi ces derniers des marchés financiers internationaux stables, une politique budgétaire moins rigoureuse et une politique monétaire très expansionniste dans les grands pays industrialisés. Toutefois, la croissance économique en Europe restera inférieure à la moyenne. La politique restrictive des banques en matière de crédits et l'incertitude persistante freinent les investissements. Dans cette région, le chômage élevé entrave de surcroît la consommation des ménages.

Quant aux incertitudes pesant sur le redressement futur de l'économie mondiale, elles restent fortes dans l'ensemble. Le niveau des taux d'intérêt déjà très bas et l'endettement élevé des collectivités publiques ont réduit la marge de manœuvre de la politique économique dans de nombreux pays industrialisés, ce qui rend l'économie mondiale particulièrement vulnérable à de nouveaux chocs. Nous considérons que la zone euro devrait surmonter la crise à moyen terme. L'examen prévu des bilans des banques pourrait toutefois encore causer quelques inquiétudes. En outre, aucune expérience n'a été faite jusqu'ici en matière d'abandon des mesures non conventionnelles de politique monétaire. Il est donc impossible d'exclure que de nouvelles turbulences agitent les marchés financiers internationaux lors de la mise en œuvre à venir de la politique de normalisation dans les grandes zones monétaires.

### **Perspectives économiques en Suisse**

J'aimerais maintenant aborder l'évolution conjoncturelle dans notre pays.

## Conférence de presse

Au troisième trimestre, l'économie a continué de progresser. Le produit intérieur brut (PIB) réel s'est accru d'un peu plus de 2% en comparaison annuelle. Contrairement au trimestre précédent, les exportations de marchandises ont nettement augmenté, alors que la demande intérieure a quelque peu perdu de sa vigueur. Pour ce qui est de la production, l'industrie manufacturière, notamment, a enregistré une croissance positive après avoir cédé du terrain pendant trois trimestres consécutifs. De son côté, le secteur de la construction a de nouveau fortement contribué à la croissance.

L'utilisation des capacités de production s'est améliorée grâce à la croissance positive. Cependant, dans l'industrie, elle est restée à un niveau relativement faible. L'emploi a marqué une légère hausse, et le taux de chômage corrigé des variations saisonnières n'a plus augmenté depuis l'été. Dans l'ensemble, l'écart de production demeure négatif.

Selon les indicateurs disponibles à ce jour, un ralentissement passager de la conjoncture se dessine pour le quatrième trimestre. Après s'être fortement accrues au troisième trimestre, les exportations de biens et la production industrielle, en particulier, devraient faiblir. L'embellie progressive de la conjoncture internationale devrait favoriser une expansion du PIB de nouveau plus forte pour l'année à venir. Pour 2013, nous tablons toujours sur une croissance comprise entre 1,5% et 2%. En 2014, nous prévoyons un taux de croissance proche de 2%.

Compte tenu de la fragilité de la conjoncture à l'étranger, les risques restent toutefois orientés à la baisse dans notre pays.

## Cadre monétaire et financier

J'en viens à présent au cadre monétaire et financier.

L'été dernier, les taux d'intérêt à long terme ont augmenté au niveau mondial à la suite du débat relatif à une possible réduction des achats d'obligations par la Réserve fédérale des Etats-Unis. La Suisse a elle aussi été touchée par cette évolution. En revanche, la récente baisse des taux de la Banque centrale européenne (BCE) a eu peu de répercussions sur notre pays. Cela tient probablement au fait que les taux d'intérêt sur le marché monétaire au sein de la zone euro se situaient déjà à un très bas niveau avant la décision de la BCE et qu'ils ne se sont pas repliés davantage.

Depuis octobre 2011, les taux d'inflation en Suisse ont presque toujours été négatifs. L'introduction, en septembre 2011, du cours plancher a toutefois permis d'atténuer une évolution déflationniste. D'une part, la baisse du niveau des prix enregistrée en Suisse reflète l'impact de la dernière revalorisation du franc sur les prix des biens importés. D'autre part, le fait que les entreprises de notre pays réduisent leurs coûts pour améliorer leur compétitivité se ressent dans l'évolution du niveau des prix. Après plus de deux ans de cours plancher, ces deux effets se sont nettement estompés, ce qui se répercute aussi sur l'évolution actuelle de l'inflation. Dans le même temps, l'inflation à l'étranger, et principalement dans la zone euro, est en recul. Le différentiel d'inflation avec les pays de la zone euro a donc ainsi nettement diminué.

## Conférence de presse

Les différentiels d'inflation jouent un rôle important pour l'évaluation du franc. La diminution du différentiel d'inflation signifie que le cours réel effectif de notre monnaie ne varie quasiment plus et s'inscrit encore nettement au-dessus de sa moyenne de long terme. En l'absence d'une dépréciation substantielle en termes nominaux, le franc se maintiendra donc à un niveau élevé.

Depuis l'été dernier, les agrégats monétaires M1, M2 et M3 se sont accrus à un rythme sensiblement moins vigoureux, en raison surtout de la hausse des taux à long terme. Les liquidités en mains des ménages et des entreprises restent néanmoins importantes. Dans le passé, des liquidités durablement élevées étaient généralement le signe de risques inflationnistes. Pour le moment, une telle corrélation n'est pas observable en raison de la crise financière. Ainsi, durant ces dernières années, le taux d'inflation est demeuré à un niveau exceptionnellement bas malgré l'abondance de liquidités.

Il n'y a actuellement aucun signe laissant penser que l'inflation augmentera en Suisse. Et notre prévision n'indique pas de risque inflationniste. En outre, les évaluations des enquêtes sur les anticipations d'inflation concordent avec notre définition de la stabilité des prix. C'est le cas pour les prévisions à court terme, mais aussi pour une période plus longue allant jusqu'à dix ans. Par ailleurs, les capacités de production de l'économie suisse ne sont toujours pas pleinement utilisées, ce qui rend également improbable une soudaine poussée de l'inflation.

### **Politique monétaire de la Banque nationale**

Pour conclure, j'aimerais maintenant commenter la politique monétaire de la Banque nationale.

L'environnement macroéconomique n'a guère changé depuis l'été. Aussi, la politique monétaire représente-t-elle toujours un défi pour la Banque nationale suisse. Dans un contexte international difficile, l'évolution de notre économie a été plutôt favorable jusqu'ici. Depuis septembre 2012, il n'a plus été nécessaire d'acheter des devises pour faire prévaloir le cours plancher. Les marchés financiers s'attendent à ce que les taux à court terme restent très bas au niveau mondial pendant une période encore relativement longue. En outre, l'évolution de l'économie devrait demeurer incertaine sur le plan international. Sur cette toile de fond, le cours plancher reste central pour garantir un cadre monétaire approprié en Suisse. Nous fondons nos décisions sur le mandat attribué à la Banque nationale, qui consiste à assurer la stabilité des prix en tenant compte de l'évolution de la conjoncture.

Mais la crise financière a aussi montré que la stabilité des prix n'est pas suffisante, à elle seule, pour que le secteur financier demeure stable. Dans ce contexte, nous sommes depuis quelque temps préoccupés par la forte dynamique observée sur les marchés hypothécaire et immobilier. Les prêts hypothécaires continuent de progresser plus rapidement que l'activité économique, de sorte que l'endettement moyen dans l'économie augmente encore. Avec le volant anticyclique de fonds propres, nous disposons d'un instrument permettant de renforcer la résilience des banques et d'endiguer les déséquilibres sur les marchés hypothécaire et

**Conférence de presse**

immobilier. Mon collègue Jean-Pierre Danthine va maintenant vous donner quelques précisions sur notre évaluation des risques pour la stabilité financière.

Je vous remercie de votre attention.