

Berne, le 18 juin 2015
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). Comme à l'accoutumée, je commenterai d'abord la décision de politique monétaire de la Direction générale et notre appréciation de la situation économique. Jean-Pierre Danthine présentera ensuite le Rapport sur la stabilité financière 2015. Enfin, Fritz Zurbrügg fera le point sur les récents développements des marchés financiers. Après ces interventions, nous nous tiendrons à votre disposition pour répondre à vos questions.

Décision de politique monétaire

Je commencerai donc par notre décision de politique monétaire.

La marge de fluctuation du Libor à trois mois est maintenue entre $-1,25\%$ et $-0,25\%$. Le taux d'intérêt appliqué aux avoirs en comptes de virement détenus à la BNS reste fixé à $-0,75\%$. Les intérêts négatifs prélevés en Suisse rendent les placements en francs moins attrayants et contribueront à affaiblir notre monnaie sur la durée. Dans l'ensemble, le franc est nettement surévalué. Nous prenons en compte la situation sur le marché des changes et l'impact de celle-ci sur l'inflation et l'évolution conjoncturelle dans la conduite de notre politique monétaire. Aussi intervenons-nous au besoin sur ce marché en vue d'influer sur les conditions monétaires.

Notre nouvelle prévision d'inflation conditionnelle n'a guère changé par rapport à celle de mars. Au troisième trimestre 2015, le renchérissement devrait enregistrer son niveau le plus bas et s'inscrire à $-1,2\%$. Par la suite, la hausse des cours du pétrole fait légèrement remonter la courbe au-dessus de celle de mars. A court et à moyen termes, la prévision est quelque peu plus élevée: elle s'établit à -1% en 2015 et à $-0,4\%$ en 2016 ($+0,1$ point dans les deux cas). Comme précédemment, la courbe indique que l'inflation devrait redevenir positive début

Conférence de presse

2017. Les perspectives de renchérissement sont ensuite légèrement plus modérées: la prévision d'inflation pour 2017 s'inscrit désormais à 0,3%, ce qui correspond à une correction à la baisse de 0,1 point. La prévision conditionnelle repose sur l'hypothèse d'un Libor à trois mois maintenu constant à -0,75% pendant les trois prochaines années et sur un affaiblissement du franc.

Perspectives économiques internationales

La prévision d'inflation dépendant fortement de l'évolution économique à l'étranger, je poursuivrai par notre appréciation de l'économie mondiale.

Au premier trimestre 2015, la croissance mondiale est restée en deçà des attentes, ce dont a également pâti le commerce international. Aux Etats-Unis, le produit intérieur brut a enregistré un léger repli, en partie à cause de facteurs spéciaux. En outre, la force du dollar des Etats-Unis a pesé sur les exportations. En revanche, l'économie a continué de se redresser dans la zone euro, soutenue par la faiblesse persistante de la monnaie unique et l'amélioration des conditions de crédit. Contrairement au trimestre précédent, tous les grands pays membres ont contribué à la croissance. En Italie, le produit intérieur brut est reparti à la hausse, après plusieurs années de récession. Au Japon aussi, l'économie a gagné en vigueur. Dans les pays émergents, l'activité conjoncturelle est demeurée hétérogène. En Chine, la croissance a de nouveau faibli.

Nous nous attendons à ce que la conjoncture mondiale reprenne de l'élan. En effet, les politiques monétaires expansionnistes menées à l'échelle internationale et le niveau toujours bas des cours du pétrole devraient accélérer la croissance. Les deux grandes économies que sont les Etats-Unis et la Chine affichent par exemple des signes de reprise, après un premier trimestre décevant.

Cependant, l'évolution de l'économie mondiale reste entachée de grandes incertitudes. Divers risques peuvent menacer la reprise, notamment la situation financière difficile de la Grèce et les tensions géopolitiques.

Perspectives économiques en Suisse

En Suisse, le produit intérieur brut réel a, selon les premières estimations, quelque peu fléchi au premier trimestre. Conformément aux attentes, les exportations de marchandises ont souffert de la forte appréciation du franc, mais aussi du repli du commerce mondial. La demande intérieure s'est par contre révélée robuste. La situation varie toutefois considérablement d'une branche à l'autre. Dans plusieurs domaines d'activité, les marges subissent de fortes pressions, ce qui contraint les entreprises à prendre des mesures en vue de réduire les coûts de production et d'accroître la productivité. Dans ce contexte, le chômage a légèrement augmenté, en valeur corrigée des variations saisonnières.

Au cours des prochains mois, le redressement de l'économie mondiale devrait progressivement stimuler la demande de produits suisses, ce qui devrait à son tour amortir

Conférence de presse

quelque peu le choc résultant de la force du franc. Selon nos attentes, l'amélioration de la conjoncture internationale devrait permettre à l'économie suisse de renouer avec une croissance positive au second semestre. Pour 2015, nous tablons toujours sur une croissance de près de 1%.

Cadre monétaire et financier

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

Après la suppression du cours plancher, l'inflation est clairement passée en zone négative. Ce développement tient avant tout aux prix des biens et services importés, qui affichaient en mai un recul d'environ 5% par rapport à l'année précédente. Cette baisse s'explique dans une large mesure par le repli des cours du pétrole. Le renchérissement des biens et services suisses s'est en revanche maintenu en zone positive. Notre prévision d'inflation montre que la phase de renchérissement négatif est temporaire et que cette dernière fait partie du processus d'ajustement consécutif à la forte appréciation du franc. Pour l'instant, il n'y a pas lieu de s'attendre à ce qu'elle se prolonge, ni à ce qu'elle débouche sur une spirale déflationniste, qui aurait des effets préjudiciables sur l'activité économique et l'emploi.

Les anticipations d'inflation des ménages et des entreprises, telles qu'elles ressortent des enquêtes disponibles, montrent une évolution comparable. A court terme, ces anticipations se sont stabilisées, bien qu'à un niveau très bas. A long terme, elles n'ont guère changé au cours du dernier semestre¹ et continuent de s'inscrire dans une fourchette qui correspond à notre définition de la stabilité des prix.

Des taux d'inflation bas vont de pair avec des rendements nominaux faibles. Sur le marché monétaire, les taux à court terme se rapprochent fortement du taux d'intérêt de -0,75% appliqué aux avoirs en comptes de virement détenus à la BNS. Ainsi, les taux d'intérêt sont plus bas en Suisse que dans la plupart des autres pays. Toutefois, compte tenu du renchérissement négatif, les taux réels, qui déterminent en définitive le rendement d'un placement, sont en Suisse plus élevés que les taux nominaux. Ils sont aussi supérieurs aux taux réels dans d'autres pays, par exemple aux Etats-Unis, en Allemagne et en Grande-Bretagne. Mon collègue Fritz Zurbrügg commentera plus en détail l'évolution des taux d'intérêt sur les marchés de l'argent et des capitaux.

Malgré le bas niveau des taux d'intérêt, la croissance des hypothèques a encore faibli légèrement au cours des derniers mois. Les déséquilibres sur les marchés hypothécaire et immobilier demeurent cependant élevés. Je laisserai ensuite à mon collègue Jean-Pierre Danthine le soin d'approfondir ce sujet.

En raison des incertitudes liées aux évolutions futures en Grèce, le franc conserve son rôle de valeur refuge: le cours du franc en termes pondérés par le commerce extérieur a augmenté

¹ En octobre 2014, les anticipations d'inflation publiées par Consensus Economics s'élevaient à 1,4% pour les années 2020-2024. En avril 2015, elles s'élevaient à 1,5% pour les années 2021-2025. Les anticipations d'inflation à long terme ne sont établies qu'une fois par semestre.

Conférence de presse

d'environ 12% depuis le début de l'année. Les intérêts négatifs prélevés sur les marchés de l'argent et des capitaux en Suisse devraient peu à peu contribuer à corriger la surévaluation du franc. Du fait de l'augmentation des taux d'intérêt à long terme à l'étranger, l'écart de taux s'est dernièrement accru par rapport à ces pays. La situation sur les marchés financiers internationaux continuant à se normaliser, les placements en monnaies étrangères devraient gagner encore en attractivité et, par là même, concourir à atténuer la surévaluation du franc. Le ralentissement économique actuel laisse lui aussi clairement présager que la fermeté du franc ne devrait pas persister.

Perspectives pour la conduite de la politique monétaire

Permettez-moi à présent de donner quelques précisions sur notre politique monétaire.

Depuis le 15 janvier dernier, nous avons expliqué à maintes reprises et en détail les raisons qui nous ont amenés à supprimer le cours plancher et à introduire un taux d'intérêt négatif sur les avoirs en comptes de virement détenus à la BNS. Du fait des changements survenus dans l'environnement international et de la forte divergence des politiques monétaires menées dans les principales zones monétaires, le cours plancher n'était plus une mesure durable.

Notre politique monétaire fait face à une situation extrêmement complexe sur les marchés financiers internationaux. En outre, l'économie mondiale souffre encore des répercussions de la crise financière et économique, qui se traduisent entre autres par une forte incertitude. La Banque nationale mais aussi l'économie suisse sont confrontées à cette réalité, et il ne sert à rien de se voiler la face.

Dans ce contexte, nous étions conscients que la suppression du cours plancher allait affaiblir notre économie. Les chiffres du premier trimestre montrent qu'un recul d'activité est bel et bien en train de se produire. Mais l'évolution de l'économie suisse depuis le 15 janvier dernier est, dans l'ensemble, conforme à nos attentes.

Notre politique monétaire actuelle vise à remédier à cette situation difficile. A cette fin, la Banque nationale est prête, d'une part, à intervenir sur le marché des changes et, d'autre part, elle applique un taux d'intérêt négatif. Dans les deux cas, l'objectif est de réduire la pression à la hausse sur le franc. Lorsque la Banque nationale intervient sur le marché des changes, fournissant ainsi davantage de liquidités au système bancaire, les effets de ces deux mesures se renforcent réciproquement. Dans un premier temps, nous entendons maintenir le niveau de taux actuel et observons attentivement l'impact produit.

Dans la conduite de notre politique monétaire, nous sommes allés très loin par rapport aux autres pays, tant pour ce qui est du niveau de taux que de l'approvisionnement en liquidités. Malgré tout, le franc est dans l'ensemble nettement surévalué. Si nous n'avions pas introduit le taux d'intérêt négatif en Suisse, l'écart de taux entre notre pays et l'étranger serait plus faible et, partant, la demande de francs, encore plus élevée, et notre monnaie, encore plus forte.

Conférence de presse

Nous avons pleinement conscience que la situation actuelle sur le marché des changes pèse lourdement sur les entreprises exportatrices, le tourisme et les branches fortement exposées à la concurrence des importations. Nous prenons l'entière mesure des défis que doivent relever les sociétés concernées.

Dans le contexte actuel, il n'existe malheureusement pas de solution idéale qui absorberait tous les chocs extérieurs. Notre économie devra inévitablement affronter une période difficile. Nous sommes néanmoins convaincus qu'à long terme, la politique monétaire actuelle servira au mieux l'intérêt général de notre pays.

Mesdames et Messieurs, je vous remercie de votre attention et donne la parole à Jean-Pierre Danthine, qui va vous présenter notre Rapport sur la stabilité financière 2015.