

**Embargo jusqu'au**  
22 juin 2023, 10 h 00

---

## **Remarques introductives de la Direction générale**

**Thomas Jordan, Martin Schlegel et Andréa Maechler**

Président de la Direction générale / Vice-président de la Direction générale / Membre de la Direction générale

Banque nationale suisse

Zurich, le 22 juin 2023

© Banque nationale suisse

## Conférence de presse

Mesdames et Messieurs,

Je vous souhaite la bienvenue à la conférence de presse de la Banque nationale suisse (BNS). Je salue également celles et ceux qui assistent à cette conférence sur Internet. Après nos remarques introductives, nous répondrons volontiers, comme d'habitude, aux questions des journalistes. Il sera également possible de poser des questions par téléphone.

### Décision de politique monétaire

Je commence donc par notre décision de politique monétaire. Nous avons décidé de poursuivre le resserrement de notre politique monétaire et de relever de 25 points de base le taux directeur de la BNS pour le porter à 1,75%. Nous controns ainsi la pression inflationniste, qui s'est à nouveau accentuée à moyen terme. Il n'est pas exclu que d'autres relèvements de taux soient nécessaires pour assurer la stabilité des prix à moyen terme. Afin de garantir des conditions monétaires appropriées, nous restons en outre disposés à être actifs au besoin sur le marché des changes. Dans le contexte actuel, il s'agit principalement de la vente de devises.

Le changement de taux entre en vigueur demain, le 23 juin 2023. Les avoirs à vue détenus par les banques à la BNS sont rémunérés, jusqu'à un seuil défini, au taux directeur de la BNS. La part de ces avoirs dépassant ce seuil est rémunérée au taux de 1,25%, soit au taux directeur de la BNS minoré comme jusqu'ici de 50 points de base.

### Prévision d'inflation

Permettez-moi d'aborder maintenant l'évolution de l'inflation. Au cours des derniers mois, l'inflation a sensiblement ralenti. En mai, elle s'inscrivait à 2,2%. Cette évolution est principalement due au ralentissement du renchérissement des biens importés, et surtout à la baisse des prix des produits pétroliers et du gaz naturel.

Notre nouvelle prévision d'inflation conditionnelle repose sur l'hypothèse d'un taux directeur de la BNS maintenu constant à 1,75% pendant toute la période de prévision (voir graphique 1). Jusqu'à fin 2023, elle s'inscrit en dessous de celle de mars du fait de la baisse des cours du pétrole et du gaz, et en raison de l'appréciation du franc. À partir de 2024, elle dépasse celle de mars, et ce malgré le relèvement annoncé aujourd'hui. Cette évolution s'explique notamment par une persistance des effets de second tour, par une augmentation du prix de l'électricité et des loyers et par le fait que la pression inflationniste venant de l'étranger s'avère durer plus longtemps que prévu. Dans la nouvelle prévision, l'inflation s'inscrit, en moyenne annuelle, à 2,2% en 2023 et en 2024, et à 2,1% en 2025 (voir tableau). Au cours des trois prochaines années, l'inflation devrait de plus en plus refléter le renchérissement des biens et services suisses. Sans le relèvement de taux décidé aujourd'hui, elle s'inscrirait à un niveau encore plus élevé à moyen terme.

## Conférence de presse

### **Perspectives pour l'économie mondiale**

J'en viens maintenant aux perspectives pour l'économie mondiale. Au premier trimestre, la croissance a été modérée dans les pays industrialisés. Si l'inflation a de nouveau reculé dans de nombreux pays, elle demeure bien supérieure aux valeurs visées par les banques centrales. L'inflation sous-jacente, notamment, persiste à un niveau élevé. Dans ce contexte, de nombreuses banques centrales ont poursuivi le resserrement de leur politique monétaire, mais à un rythme un peu plus modéré qu'aux trimestres précédents.

Les perspectives de croissance mondiale demeurent modestes. Cela tient à la fois aux pertes de pouvoir d'achat entraînées par le renchérissement ces derniers trimestres et au resserrement des politiques monétaires. Dans le même temps, l'inflation devrait rester globalement élevée. À moyen terme, elle devrait néanmoins retrouver des niveaux plus faibles, en particulier du fait du resserrement des politiques monétaires et du ralentissement conjoncturel.

De grands risques continuent de grever notre scénario de base pour l'économie mondiale. Le niveau élevé de l'inflation dans certains pays pourrait notamment se montrer plus persistant que ce que nous anticipons. De même, l'approvisionnement énergétique de l'Europe pourrait redevenir problématique l'hiver prochain.

### **Perspectives économiques pour la Suisse**

Qu'en est-il des perspectives économiques pour la Suisse? Le produit intérieur brut (PIB) a enregistré une croissance soutenue au premier trimestre 2023. La création de valeur s'est intensifiée dans les services et a légèrement progressé dans l'industrie. Le marché du travail est demeuré solide, et les capacités de production ont été bien utilisées jusqu'ici.

Cependant, nous nous attendons à une croissance modeste pour le reste de l'année. Ce ralentissement devrait résulter de la faiblesse de la demande extérieure, des pertes de pouvoir d'achat dues au renchérissement et du durcissement des conditions de financement. Dans l'ensemble, le PIB devrait progresser cette année d'environ 1%. Dans un tel contexte, il est probable que le chômage progressera légèrement et que l'utilisation des capacités de production reculera quelque peu.

Comme pour l'économie mondiale, la prévision pour la Suisse est entourée d'une forte incertitude. Le principal risque réside dans un ralentissement conjoncturel plus marqué à l'étranger.

### **Perspectives de la politique monétaire**

Mesdames et Messieurs, permettez-moi de revenir à présent à notre politique monétaire.

L'inflation a sensiblement reculé ces derniers mois, et nous nous en réjouissons. C'est également une conséquence de notre politique monétaire, qui est bien plus restrictive qu'il y a encore un an. Le taux directeur de la BNS est à présent supérieur de 250 points de base à son niveau d'avant l'examen de juin 2022. En outre, nous avons vendu des devises durant les derniers trimestres. Le resserrement de notre politique monétaire a entraîné une appréciation

## Conférence de presse

du franc et par là même réduit l'inflation importée. De plus, notre politique monétaire endigue aussi directement le renchérissement des biens et services suisses.

Cependant, la pression inflationniste à moyen terme a encore progressé. Dans le contexte actuel, les entreprises peuvent encore répercuter facilement leurs hausses de coûts sur leurs prix. C'est pourquoi nous pouvons observer des effets de second tour persistants pour de nombreux biens et services suisses. De même, une augmentation des loyers contribuera au renchérissement des biens et services suisses. Le risque demeure donc que l'inflation s'installe au-dessus de 2%, soit au-dessus de la plage qui définit pour nous la stabilité des prix.

Le nouveau relèvement de taux est par conséquent nécessaire pour garantir que l'inflation revienne à moyen terme dans cette plage. Nous ne pouvons pas exclure qu'un nouveau resserrement de notre politique monétaire soit nécessaire pour atteindre cet objectif. À cet égard, il est important que les aides volumineuses sous forme de liquidités que nous avons fournies au Credit Suisse en mars n'aient pas d'influence sur le degré de resserrement de notre politique monétaire. Ma collègue Andréa Maechler reviendra tout à l'heure sur ce point, lorsqu'elle vous présentera la mise en œuvre de notre politique monétaire durant le deuxième trimestre.

Permettez-moi de revenir brièvement sur le thème des loyers. Une hausse du taux directeur entraîne celle des taux hypothécaires et par conséquent également du taux d'intérêt de référence pour les loyers. Cela rend possible l'augmentation d'une partie des loyers, ce qui peut tirer temporairement l'inflation vers le haut. Cela ne doit toutefois pas nous empêcher de relever notre taux directeur lorsque c'est nécessaire. En effet, faute d'un resserrement de notre politique monétaire, l'inflation risquerait de perdurer, rendant inévitables des relèvements de taux bien plus importants par la suite. C'est pourquoi nous considérons que dans cette perspective également, la poursuite du resserrement annoncée aujourd'hui est tout à fait indiquée.

Mesdames et Messieurs, je passe maintenant la parole à Martin Schlegel.

La Banque nationale suisse (BNS) a publié ce matin son *Rapport sur la stabilité financière*. Permettez-moi de vous présenter les principales conclusions qui s'en dégagent: je vous parlerai tout d'abord des banques axées sur le marché intérieur, puis des grandes banques, et plus particulièrement de la crise du Credit Suisse.

### **Banques axées sur le marché intérieur**

Pour les banques axées sur le marché intérieur, le contexte a considérablement changé en l'espace d'une année. Les taux d'intérêt ont nettement augmenté, et certains signes indiquent un ralentissement sur le marché immobilier. Dans l'ensemble, les banques axées sur le marché intérieur ont tiré avantage jusqu'à présent de la hausse des taux, qui a contribué à la

## Conférence de presse

normalisation de leur marge d'intérêt. Elles ont pu accroître légèrement leurs gains et consolider leurs volants de fonds propres.

Si les taux d'intérêt demeurent au niveau actuel, la rentabilité des banques axées sur le marché intérieur devrait encore s'améliorer. Une hausse brutale et inattendue des taux d'intérêt aurait en revanche des effets négatifs sur ces banques. D'une part, les charges d'intérêt s'accroîtraient plus rapidement que les produits des intérêts. En effet, les taux d'intérêt de nombreux prêts en cours sont fixés pour plusieurs années, alors que les taux de rémunération des dépôts réagiraient plus rapidement à une telle hausse. D'autre part, une progression des taux d'intérêt pourrait entraîner des pertes sur les prêts hypothécaires, ce qui représente un risque considérable pour les banques axées sur le marché intérieur car il s'agit souvent de leur principale activité. Les résultats de nos simulations de crise s'avèrent déterminants dans ce contexte: grâce à leurs volants de fonds propres, la plupart des banques devraient pouvoir résister à un tel scénario.

### **Banques actives à l'échelle mondiale: constats sur la crise du Credit Suisse**

En ce qui concerne les banques suisses actives à l'échelle mondiale, le *Rapport sur la stabilité financière* se concentre cette année sur la crise du Credit Suisse et sur son rachat par UBS. La BNS a soutenu cette opération en allouant d'importantes aides sous forme de liquidités: outre les facilités existantes de la BNS, deux nouveaux instruments, ELA+ et le mécanisme public de garantie des liquidités, ont été mis en place dans le cadre d'une ordonnance de nécessité.

Il convient de tirer un maximum d'enseignements de la crise du Credit Suisse afin de renforcer la résilience des banques et d'éviter autant que possible qu'une telle crise de confiance se reproduise. Si le cas se présente malgré tout, il sera nécessaire de disposer d'un large éventail de moyens d'intervention.

Du point de vue de la BNS, trois constats s'imposent.

Premièrement, le respect des exigences de fonds propres n'est pas une protection absolue contre une crise de confiance. Même au paroxysme de la crise, le Credit Suisse satisfaisait toujours aux exigences réglementaires en matière de fonds propres. Toutefois, la clientèle, les acteurs du marché et les agences de notation remettaient de plus en plus en question la résilience de cette banque et sa capacité à réussir la réorientation stratégique annoncée. Finalement, les marchés ont retiré leur confiance au Credit Suisse.

Deuxièmement, les instruments de fonds propres AT1 ont été entièrement amortis lorsqu'une aide étatique est devenue inévitable. Durant cette phase tardive de la crise, ils ont ainsi joué un rôle important dans le train de mesures. À vrai dire, certains éléments des instruments AT1 ont pour fonction d'absorber les pertes au début d'une crise afin de permettre à la banque concernée de se stabiliser par ses propres moyens. Toutefois, ces éléments n'ont pas été mis en œuvre. Le Credit Suisse n'a notamment pas suspendu le versement des intérêts sur ces instruments, malgré des pertes persistantes. Une telle mesure lui aurait permis d'alléger immédiatement sa charge financière. Cependant, le Credit Suisse aurait risqué de susciter des

## Conférence de presse

réactions négatives sur le marché, et donc de rendre son refinancement encore plus difficile et plus onéreux.

Troisièmement, les sorties de dépôts de la clientèle étaient extrêmement rapides, principalement en octobre 2022, puis surtout en mars 2023. Les volants de liquidités du Credit Suisse pouvaient encore couvrir les mouvements importants du mois d'octobre. Mais à la mi-mars, ils ne suffisaient plus à faire face à la rapidité exceptionnelle des sorties de fonds, d'autant moins qu'une partie importante des liquidités était mobilisée par les besoins opérationnels. En outre, les garanties préparées par le Credit Suisse n'étaient pas suffisantes pour que les aides sous forme de liquidités prévues par les facilités existantes de la BNS couvrent les sorties. L'aide sous forme de liquidités ELA+ créée dans le cadre de l'ordonnance de nécessité a permis de ménager les délais nécessaires pour trouver une solution globale à cette crise de confiance vis-à-vis du Credit Suisse. À l'avenir, les banques devraient être tenues de préparer suffisamment d'actifs susceptibles de servir de garanties aux banques centrales qui mettent à disposition des aides sous forme de liquidités.

Ces trois constats soulèvent une question importante au sujet de la réglementation *too big to fail* (TBTF): cette dernière incite-t-elle à prendre assez tôt des mesures correctives pour que les banques puissent assurer par leurs propres moyens leur stabilisation en situation de crise? Le fait de se concentrer uniquement sur des indicateurs réglementaires peut retarder une telle réaction. Ces indicateurs sont certes importants pour évaluer la nécessité de prendre des mesures correctives et pour justifier leur mise en œuvre, mais l'exemple du Credit Suisse montre qu'ils ne fournissent pas une vue d'ensemble tournée vers l'avenir.

La crise du Credit Suisse sera analysée, et les enseignements qui en seront tirés seront notamment pris en compte dans l'évaluation de la réglementation TBTF. La BNS participera activement à ces travaux.

Je cède à présent la parole à Andréa Maechler.

### **Mise en œuvre de la politique monétaire**

J'aimerais maintenant évoquer l'évolution des marchés monétaire et des changes depuis le dernier examen de la situation économique et monétaire.

Comme on peut le voir sur le graphique 2, les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire gagé en francs sont constamment restés à un niveau proche du taux directeur de la BNS, malgré un climat tendu sur les marchés financiers. Ce sont nos instruments de politique monétaire qui nous ont permis de les maintenir à ce niveau.

Depuis la mi-mars, les mesures extraordinaires prises pour surmonter la crise du Credit Suisse ont influé sur la quantité de liquidités offertes par le marché monétaire en francs. La Banque nationale a mis à la disposition de cet établissement un volume important de liquidités, sous forme de prêts soumis à intérêts. Il en a résulté une augmentation du volume des avoirs à vue. Comme la clientèle du Credit Suisse a procédé à des retraits de fonds, une partie de ces

## Conférence de presse

liquidités s'est retrouvée dans d'autres établissements du système financier. Cela a eu pour effet d'augmenter l'offre de liquidités sur le marché monétaire en francs.

Comme cela a été expliqué par Thomas Jordan, il était important que les aides sous forme de liquidités fournies au Credit Suisse n'influent pas sur le degré de resserrement de notre politique monétaire. C'est pourquoi nous avons rigoureusement poursuivi la mise en œuvre ordinaire de notre politique sur le marché monétaire en francs. Cette dernière repose actuellement sur le système de rémunération à deux paliers et sur la résorption d'avois à vue au moyen d'opérations d'*open market*. Ainsi, pour éviter une baisse des taux d'intérêt à court terme sur le marché monétaire gagé en francs et pour les maintenir à un niveau proche de notre taux directeur, nous avons réduit l'offre supplémentaire de liquidités au moyen d'opérations d'*open market*. Comme vous pouvez le voir sur le graphique 3, nous avons recouru dans ce but à des bons de la BNS et à des pensions de titres de différentes durées.

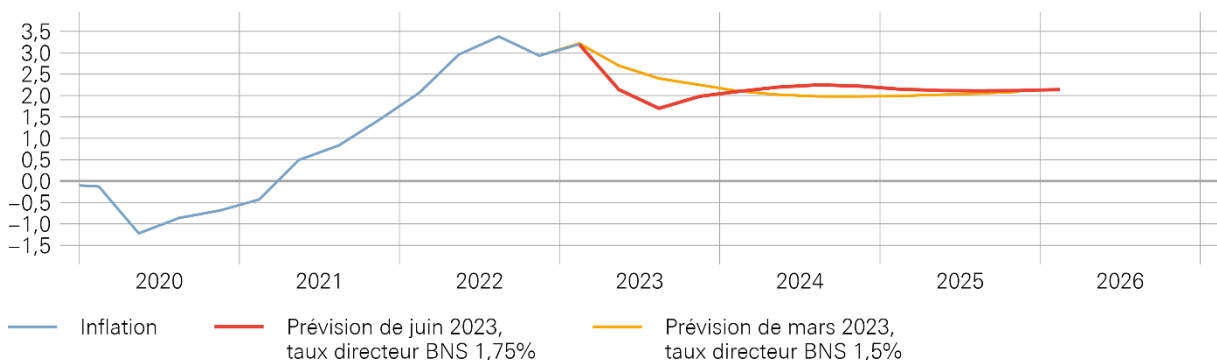
Nos opérations de change ont elles aussi une influence sur le volume des avois à vue. Depuis le dernier examen de la situation économique et monétaire, le cours du franc s'est apprécié d'environ 2% en valeur pondérée par le commerce extérieur. Afin de garantir des conditions monétaires appropriées, nous avons vendu des devises au cours des derniers trimestres, ce qui a entraîné une réduction des avois à vue. Nous continuerons à le faire lorsque cela sera indiqué du point de vue de la politique monétaire. À l'inverse, nous restons disposés à acheter des devises en cas de pression excessive à la hausse sur le franc.

## Graphiques

### Graphique 1

#### PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE JUIN 2023

Variation en % de l'indice suisse des prix à la consommation par rapport à l'année précédente



Sources: BNS et OFS.

Conférence de presse

**Tableau**

**INFLATION OBSERVÉE, JUIN 2023**

	2020				2021				2022				2023			2020	2021	2022	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3				
Inflation	-0,1	-1,2	-0,9	-0,7	-0,4	0,5	0,8	1,4	2,1	3,0	3,4	2,9	3,2				-0,7	0,6	2,8

Source: OFS.

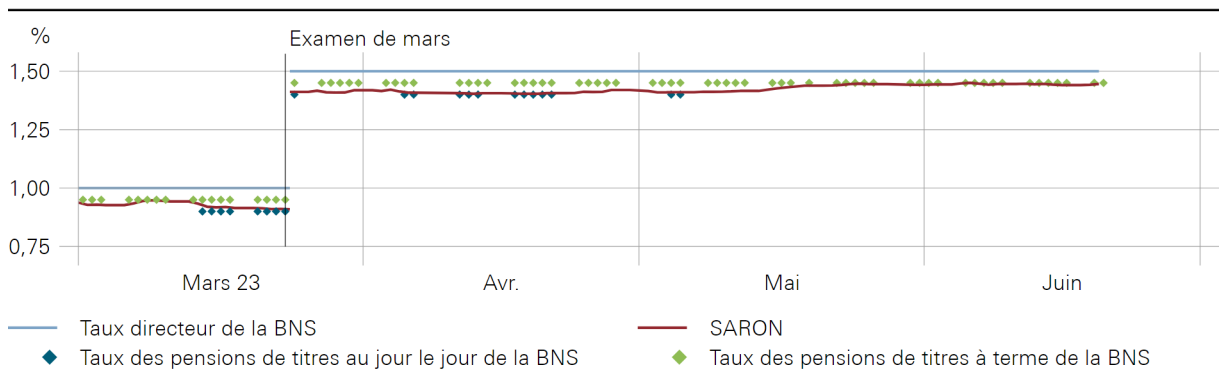
**PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE JUIN 2023**

	2023				2024				2025				2026				2023	2024	2025
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Prévision de mars 2023, taux directeur BNS 1,5%	3,2	2,7	2,4	2,3	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1				2,6	2,0	2,0
Prévision de juin 2023, taux directeur BNS 1,75%		2,1	1,7	2,0	2,1	2,2	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1				2,2	2,2	2,1

Source: BNS.

**Graphique 2**

**TAUX DE LA BNS ET SARON**



Examen: examen trimestriel de la situation économique et monétaire par la BNS.

Sources: Bloomberg, BNS.

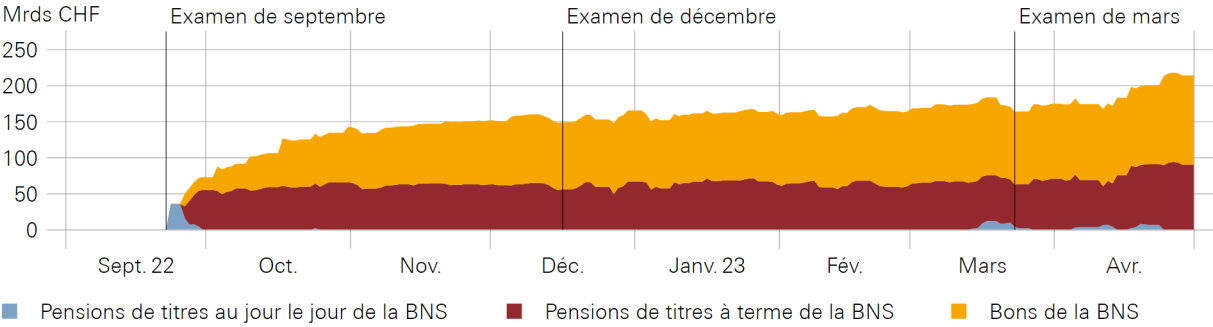


Conférence de presse

### Graphique 3

#### RÉSORPTION DE LIQUIDITÉS PAR DES OPÉRATIONS D'OPEN MARKET

Encours des pensions de titres et des Bons de la BNS



Examen: examen trimestriel de la situation économique et monétaire par la BNS.

Source: BNS.