

Berne, le 11 décembre 2014
Thomas Jordan

Remarques introductives de Thomas Jordan

Mesdames et Messieurs,

Je vous souhaite la bienvenue à la conférence de presse semestrielle de la Banque nationale suisse (BNS). Tout d'abord, je commenterai la décision de politique monétaire de la Direction générale et notre appréciation de la situation économique. Puis mes collègues Jean-Pierre Danthine et Fritz Zurbrügg vous présenteront les récents développements dans le domaine de la stabilité financière et sur les 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 Banque nationale a décidé de maintenir le cours plancher inchangé à 1,20 franc pour 1 euro. La marge de fluctuation du Libor à trois mois reste fixée à 0%-0,25%. Les risques de déflation se sont de nouveau accrus au cours des derniers mois, et le franc demeure à un niveau élevé. Par conséquent, nous continuerons de faire prévaloir le cours plancher avec toute la détermination requise. A cette fin, nous sommes prêts, si nécessaire, à acheter des devises en quantité illimitée. Dans un contexte de taux d'intérêt nuls, le cours plancher constitue l'instrument central pour prévenir un durcissement inopportun des conditions monétaires. Cela est actuellement d'autant plus important que la pression à la hausse sur le franc s'est renforcée. De surcroît, nous prendrons immédiatement des mesures supplémentaires en cas de besoin.

Nous avons de nouveau corrigé vers le bas notre prévision d'inflation conditionnelle. Le renchérissement passe dans la zone négative durant les quatre prochains trimestres, principalement en raison du recul sensible des cours du pétrole. Par ailleurs, les perspectives conjoncturelles pour la zone euro se sont encore dégradées, ce qui, conjugué à la persistance

Conférence de presse

du bas niveau de l'inflation à l'échelle mondiale, freine les perspectives de renchérissement à moyen et à long terme en Suisse. Pour 2014, nous avons abaissé notre prévision d'inflation, laquelle passe de 0,1% à 0,0%. Pour 2015, nous nous attendons même désormais à un taux négatif de -0,1%. L'inflation ne redevient légèrement positive qu'en 2016, pour s'inscrire à 0,3%. Cela correspond à une révision à la baisse de 0,3 point pour 2015, et de 0,2 point pour 2016. Ces prévisions reposent sur l'hypothèse d'un Libor à trois mois maintenu constant à 0% pendant les trois prochaines années et d'un affaiblissement du franc. La correction de la prévision d'inflation montre clairement que les risques de déflation se sont de nouveau accrus.

Perspectives économiques internationales

La prévision d'inflation de la Banque nationale s'inscrit dans un scénario englobant l'économie mondiale. Permettez-moi de vous présenter maintenant notre appréciation des perspectives économiques internationales.

L'évolution de l'économie mondiale demeure contrastée. Alors que les Etats-Unis, le Royaume-Uni et la Chine ont affiché une croissance robuste au troisième trimestre, la dynamique a été plus faible que prévu dans la zone euro et au Japon. En outre, dans les pays industrialisés, l'inflation s'est résolument maintenue en dessous des valeurs visées par les banques centrales, parfois de manière très nette. Dans la zone euro, elle n'est qu'à peine positive. Le recul des prix des matières premières, notamment du pétrole, devrait continuer, à court terme, de freiner l'inflation.

Nous tablons toujours sur une consolidation progressive de la croissance mondiale courant 2015. Le repli marqué des cours du pétrole devrait également y contribuer. Cependant, les perspectives restent très hétérogènes selon les pays. Aux Etats-Unis, nous nous attendons à ce que la croissance demeure robuste au cours des prochains trimestres et conduise à une meilleure utilisation des capacités de production. Pour la zone euro, nous avons par contre de nouveau revu à la baisse nos prévisions de croissance, les perspectives y restant très modérées. L'évolution des économies émergentes est contrastée. La Chine continue de soutenir l'économie mondiale, mais sa croissance devrait faiblir peu à peu. En Inde, les perspectives de croissance redeviennent plus favorables. Par contre, au Brésil comme en Russie, les perspectives sont toujours mitigées.

Dans l'ensemble, le contexte économique international demeure très incertain et continue de se caractériser par des risques de dégradation, notamment du fait de la persistance des difficultés dans la zone euro et d'un possible durcissement des tensions géopolitiques.

Perspectives économiques en Suisse

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

Après un deuxième trimestre médiocre, la croissance du produit intérieur brut (PIB) en termes réels a positivement surpris au troisième trimestre, stimulée notamment, au niveau de la demande, par les exportations de marchandises. L'industrie manufacturière, avant tout, a

Conférence de presse

bénéficié de la demande extérieure plus soutenue. Mais la consommation – tant privée que publique – a elle aussi connu un regain de vigueur, après n'avoir enregistré qu'une croissance modeste au premier semestre. La dynamique est par contre demeurée faible du côté des investissements en biens d'équipement. En outre, des facteurs spéciaux, dont la progression inhabituellement forte de la valeur ajoutée dans le domaine de la santé, ont soutenu la croissance au troisième trimestre. Malgré l'évolution positive au dernier trimestre, l'utilisation des capacités de production reste insatisfaisante.

Nous tablons sur une croissance sensiblement plus faible au quatrième trimestre. La demande extérieure et la création de valeur dans l'industrie, notamment, devraient contribuer moins fortement à la croissance qu'au trimestre précédent. Les chiffres des derniers trimestres ayant été corrigés à la hausse en raison de la révision complète des Comptes nationaux, la croissance du PIB en 2014 devrait s'inscrire à 1,5%-2%, soit à un niveau un peu plus élevé que nous ne le prévoyions encore en septembre. Toutefois, la dynamique conjoncturelle sous-jacente est demeurée inchangée. Nous escomptons une croissance d'environ 2% pour 2015. Dans cette hypothèse, la sous-utilisation des capacités de production ne devrait s'améliorer que lentement. Sur le marché du travail aussi, nous ne nous attendons qu'à une reprise modérée.

Cadre monétaire et financier

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

Après une longue période de renchérissement négatif, l'inflation s'inscrit depuis plus d'un an à un niveau proche de zéro. Le cours plancher a certes permis d'éviter une évolution déflationniste, mais le renchérissement se maintient toujours à la limite inférieure de la zone que nous assimilons à la stabilité des prix. En outre, selon les enquêtes dont nous disposons, les anticipations d'inflation à moyen terme n'ont cessé de diminuer au cours des dernières années. Cependant, avec des valeurs avoisinant 1%, elles demeurent actuellement proches de la moyenne de long terme de l'inflation.

Ces derniers trimestres également, les taux d'intérêt sont restés très bas, toutes échéances confondues. Les taux d'intérêt hypothécaires ont encore reculé, enregistrant en octobre un plancher historique, à l'instar des rendements de la confédération qui ont eux aussi affiché leurs plus bas niveaux. Mon collègue Fritz Zurbrügg commentera plus en détail l'évolution des marchés financiers.

Malgré la baisse des taux hypothécaires, la croissance des prêts dans ce segment a encore fléchi. Dans le même temps, les prix immobiliers ont continué d'augmenter. Néanmoins, comme déjà en 2013, leur progression est restée plus faible que les années précédentes. Cela indique que les mesures prises en vue de freiner la dynamique des marchés hypothécaire et immobilier produisent certains effets. Mais les déséquilibres qui se sont formés sur ces marchés au cours des dernières années subsistent. Il est encore trop tôt pour baisser la garde. La Banque nationale continue donc d'observer attentivement l'évolution de ces marchés. Mon collègue Jean-Pierre Danthine reviendra de manière plus approfondie sur ce sujet.

Conférence de presse

Depuis le dernier examen de la situation économique et monétaire, le franc a continué de se rapprocher du cours plancher et s'est donc de nouveau apprécié face à l'euro. Parallèlement, tout comme cette monnaie, il s'est déprécié vis-à-vis du dollar des Etats-Unis. En termes réels, la valeur extérieure du franc pondérée par les exportations est restée presque inchangée, dans l'ensemble, par rapport à l'année dernière. Elle est toujours nettement supérieure à sa moyenne de long terme. Le franc demeure donc à un niveau élevé.

Compte tenu des risques accrus de déflation, le cours plancher demeure l'instrument central pour garantir un cadre monétaire approprié. Une nouvelle appréciation du franc serait lourde de conséquences pour la structure des salaires et des prix, et ferait passer le renchérissement largement dans la zone négative. Les entreprises en Suisse devraient une nouvelle fois réduire leurs coûts de manière radicale pour rester compétitives. Un tel scénario menacerait considérablement la stabilité des prix. Le cours plancher contribue à réduire ces risques de déflation.

Politique monétaire de la Banque nationale

Pour conclure, j'aimerais encore dire quelques mots sur notre politique monétaire.

Le 30 novembre dernier, le peuple suisse a rejeté l'initiative sur l'or. Cette initiative exigeait que la BNS détienne au moins 20% d'or dans ses actifs, qu'elle ne vende plus d'or et que toutes les réserves d'or soient stockées en Suisse. Nous sommes soulagés du rejet de l'initiative. Comme nous l'avons répété à maintes reprises, son acceptation aurait fortement entravé la conduite d'une politique monétaire axée sur la stabilité. Permettez-moi de souligner ici que, par rapport à ses homologues étrangères, la Banque nationale détient un stock d'or élevé. L'or est et restera une composante importante de nos réserves monétaires, et nous n'avons pas l'intention d'en vendre.

Les défis que doit relever la politique monétaire de la Banque nationale dans le contexte international actuel restent de taille. La situation dans la zone euro, en particulier, demeure difficile. Pour pouvoir accomplir au mieux son mandat légal, qui consiste à assurer la stabilité des prix en tenant compte de l'évolution de la conjoncture, la Banque nationale doit disposer pleinement de sa marge de manœuvre dans le domaine de la politique monétaire. Si cela s'avérait nécessaire, elle n'hésiterait donc pas à prendre de nouvelles mesures en vue de remplir sa mission.

Je vous remercie de votre attention.