

---

## Remarques introductives de Thomas Jordan

Mesdames et Messieurs,

Je vous souhaite la bienvenue à la conférence de presse de la Banque nationale suisse (BNS). Tout d'abord, je commenterai notre décision de politique monétaire et notre appréciation de la situation économique. Fritz Zurbrügg présentera ensuite les développements actuels dans le domaine de la stabilité financière. Andréa Maechler évoquera enfin la situation sur les marchés financiers. Après ces interventions, nous nous tiendrons, comme d'habitude, à votre disposition pour répondre à vos questions.

### Décision de politique monétaire

Je commencerai donc par la prévision d'inflation et notre décision de politique monétaire.

Dans l'ensemble, la nouvelle prévision d'inflation conditionnelle n'a guère changé par rapport à celle de septembre. A court terme, elle est légèrement supérieure à celle du trimestre précédent et montre que l'inflation a atteint son niveau le plus faible au trimestre dernier. A moyen terme, le léger assombrissement des perspectives de l'économie mondiale tire la prévision d'inflation quelque peu vers le bas par rapport à celle de septembre. Pour l'année en cours, l'inflation devrait s'inscrire à  $-1,1\%$ . Cette valeur est supérieure de 0,1 point à celle du précédent examen trimestriel. Pour 2016, nous tablons, comme en septembre, sur une inflation de  $-0,5\%$ . Pour 2017, notre prévision s'inscrit désormais à  $0,3\%$ , au lieu de  $0,4\%$  auparavant. La prévision d'inflation conditionnelle repose sur l'hypothèse d'un Libor à trois mois maintenu constant à  $-0,75\%$  pendant les trois prochaines années.

Malgré un certain recul au cours des derniers mois, le franc est toujours nettement surévalué. En outre, les perspectives d'inflation sont restées quasiment identiques. C'est pourquoi nous maintenons notre politique monétaire expansionniste. La Banque nationale conserve donc la marge de fluctuation du Libor à trois mois entre  $-1,25\%$  et  $-0,25\%$ . Le taux d'intérêt appliqué

## Conférence de presse

aux avoirs en comptes de virement détenus à la BNS demeure fixé à  $-0,75\%$ . L'écart entre les taux suisses et les taux étrangers reste ainsi bien plus important qu'en début d'année, même après la légère baisse de taux décidée par la Banque centrale européenne (BCE). Le taux négatif rend notre monnaie moins attrayante et contribue à l'affaiblir davantage. Dans le même temps, nous restons prêts à intervenir sur le marché des changes, afin d'influer au besoin sur l'évolution du cours du franc. Le taux d'intérêt négatif et notre disposition à intervenir sur le marché des changes visent à réduire la pression sur le franc. Notre politique monétaire aide ainsi à stabiliser l'évolution des prix et à soutenir l'activité économique.

### **Perspectives économiques internationales**

La prévision d'inflation dépend fortement de l'évolution économique à l'étranger. Je poursuivrai donc par notre appréciation de l'économie mondiale.

Au troisième trimestre, la croissance de l'économie mondiale est demeurée en deçà de nos prévisions. Cette évolution tient en premier lieu à la faiblesse de la conjoncture industrielle au niveau international et au manque de dynamisme du commerce mondial.

L'économie chinoise est en pleine mutation structurelle. Aussi la croissance de sa production industrielle a-t-elle fortement ralenti depuis le début de l'année, ce qui a freiné l'activité dans l'industrie manufacturière à l'échelle mondiale. Ce refroidissement se manifeste aussi dans le repli des cours des matières premières. En conséquence, les investissements sont restés moroses au troisième trimestre sur le plan international. Les économies fortement dépendantes du commerce mondial ou exportatrices de matières premières, en particulier, ont souffert de cette évolution.

A la différence de l'industrie, le secteur des services a connu une évolution positive dans la plupart des pays grâce à une demande intérieure robuste. La consommation des ménages a progressé notamment aux Etats-Unis et en Europe, portée notamment par le recul des prix de l'énergie et une poursuite de la reprise sur le marché du travail.

La Banque nationale a légèrement abaissé sa prévision de croissance à court terme pour l'économie mondiale. En revanche, les perspectives à moyen terme demeurent inchangées. La reprise modérée dans les pays industrialisés devrait se poursuivre dans l'ensemble. Elle est notamment soutenue par les politiques monétaires très expansionnistes et le bas niveau des prix de l'énergie. Par ailleurs, il est probable que la progression des dépenses publiques stimule la demande. Ce contexte devrait favoriser à son tour une hausse du renchérissement.

Dans l'ensemble, nous considérons les perspectives de l'économie mondiale avec un optimisme prudent. Mais nous notons également des risques considérables. Il est possible que la mutation structurelle en Chine continue de peser sur la conjoncture industrielle et sur les investissements à l'échelle mondiale. En outre, les faiblesses structurelles de l'Europe subsistent. De surcroît, les préoccupations actuelles au sujet de la sécurité publique pourraient entraver l'activité économique.

## Conférence de presse

### **Perspectives économiques en Suisse**

Le ralentissement de la croissance mondiale s'est aussi répercuté sur la Suisse. D'après la première estimation officielle, le produit intérieur brut a stagné au troisième trimestre. Ainsi, la performance économique annoncée est en-dessous des attentes.

Ce recul est dû principalement au repli de la création de valeur dans le commerce et le secteur financier. L'industrie manufacturière a certes enregistré une progression, mais celle-ci varie très fortement d'une branche à l'autre. Outre la force du franc, la faiblesse de la conjoncture industrielle mondiale a joué un rôle indéniable à cet égard. La demande de produits intermédiaires et de biens d'équipement suisses est demeurée atone.

Toutefois, une analyse plus approfondie de la conjoncture fait apparaître un tableau un peu plus favorable, et ce pour trois raisons. D'abord, la croissance a été fortement freinée par un facteur spécifique dans le secteur de l'énergie. Durant l'été, la production énergétique a enregistré un recul inhabituellement marqué, qui n'est toutefois pas lié à la conjoncture. Deuxièmement, la consommation des ménages et celle des administrations publiques, ainsi que les exportations ont affiché un dynamisme plus prononcé qu'au premier semestre. Enfin, un certain nombre d'indicateurs complémentaires font plutôt apparaître une légère amélioration de la conjoncture.

Néanmoins, l'utilisation des capacités de production de l'économie suisse demeure insatisfaisante, et la demande de main-d'œuvre, modeste. Le chômage en données corrigées des variations saisonnières a quelque peu progressé depuis le dernier examen trimestriel, passant de 3,3% à 3,4%.

Les fortes baisses de prix consenties par de nombreuses entreprises exercent une pression considérable sur leurs marges. Ces derniers mois, les entreprises ont pris de nombreuses mesures pour réduire leurs coûts de production et augmenter leur efficacité. Comme le montrent les enquêtes menées par nos délégués aux relations avec l'économie régionale, ces mesures commencent à déployer leurs effets. La reprise de la demande devrait contribuer à atténuer la pression sur les marges durant les prochains mois.

Nous continuons de tabler sur un redressement progressif de l'économie. Pour 2015, nous prévoyons toujours une croissance de près de 1% en termes réels. La conjoncture mondiale devrait peu à peu gagner en vigueur dans le courant de l'année prochaine et, partant, consolider la demande extérieure de biens et de services suisses. La demande intérieure devrait elle aussi demeurer robuste. Pour 2016, nous nous attendons à une croissance d'environ 1,5%.

### **Taux d'intérêt, cours de change et anticipations d'inflation**

J'aimerais maintenant en venir à l'évolution des conditions monétaires et aux anticipations d'inflation depuis le début de l'année.

Lorsque nous avons supprimé le cours plancher en janvier, il était prévisible que les politiques monétaires des principales zones monétaires allaient prendre des orientations divergentes. Et

## Conférence de presse

nous savions que cela aurait de fortes incidences sur le cadre monétaire international. Ces craintes se sont vérifiées, comme le montre très clairement l'évolution de la relation de change entre le franc et différentes monnaies. Ainsi, vis-à-vis du dollar, le franc se situe pratiquement au même niveau que fin 2014. Par contre, il a gagné environ 10% sur l'euro par rapport au début de l'année. Après la suppression du cours plancher, la valeur extérieure du franc pondérée par les exportations a temporairement dépassé de 20% son niveau de janvier. Aujourd'hui, elle s'inscrit environ 8% au-dessus de ce niveau.

Parallèlement à la suppression du cours plancher, nous avons abaissé le taux d'intérêt à -0,75 %. Nous avons ainsi accru l'écart entre les taux suisses et les taux étrangers. Cet écart s'était fortement réduit du fait du recul des taux à l'étranger. Cela dit, l'écart de taux avec la zone euro reste plus important qu'en début d'année, malgré la légère baisse décidée par la BCE. Cette évolution a contribué à affaiblir le franc, qui avait atteint des sommets peu après la suppression du cours plancher.

Les anticipations d'inflation à court terme ont d'abord fortement reculé après la suppression du cours plancher. Depuis, elles se sont stabilisées. Les enquêtes menées auprès des entreprises montrent que celles-ci s'attendent à ce que l'inflation redevienne positive au-delà des deux prochaines années. Malgré la faiblesse du renchérissement ces dernières années, les anticipations d'inflation sur un horizon de six à dix ans n'ont pratiquement pas évolué. Les entreprises considèrent manifestement que l'inflation négative, telle que nous la connaissons actuellement, ne va pas durer. Les modèles que nous utilisons pour établir notre prévision d'inflation confirment cette appréciation.

## Perspectives pour la politique monétaire

Mesdames et Messieurs, j'en arrive au terme de mon intervention. La dépréciation de l'euro face à d'autres monnaies importantes confirme qu'il était nécessaire de supprimer le cours plancher. Pour une petite économie ouverte comme la Suisse, une orientation divergente des politiques monétaires menées dans les principales zones monétaires constitue un défi majeur. Une telle situation entraîne souvent de fortes fluctuations des cours de change et pèse sur la conjoncture. C'est pourquoi l'économie suisse traverse aujourd'hui une période relativement difficile.

Actuellement, notre politique monétaire tient compte de cette situation. Elle repose sur deux piliers: le taux d'intérêt négatif et notre disposition à intervenir sur le marché des changes. Ces deux piliers contribuent à rendre les placements en francs moins attrayants, et par là même à soutenir l'activité économique.

## Initiative pour la monnaie pleine

J'aimerais dire encore un mot sur l'initiative «Monnaie pleine», qui vient d'aboutir. Cette initiative populaire vise un réaménagement complet du cadre dans lequel s'inscrivent en Suisse la politique monétaire et l'activité des banques. Son objectif est d'interdire aux banques la création de monnaie, et de réserver celle-ci à la Banque nationale, ainsi que sa

**Conférence de presse**

distribution à l'Etat et au peuple. D'après ses partisans, ce système vise à transmettre intégralement à l'Etat et aux citoyens les gains découlant de la création monétaire, et à accroître la stabilité financière.

Cette initiative entraînerait une refonte totale du système financier actuel. Aujourd'hui, un système de monnaie pleine n'existe dans aucun pays. L'introduction d'un tel système constituerait en soi une entreprise hasardeuse. Aussi devons-nous analyser avec soin les conséquences que l'adaptation proposée de la Constitution aurait sur la conduite et la mise en œuvre de la politique monétaire. Il nous faut également examiner en détail les incidences sur la stabilité financière, le cours du franc et la conjoncture.

Nous nous exprimerons plus précisément au sujet de cette initiative en temps opportun.

Mesdames et Messieurs, je vous remercie de votre attention et donne maintenant la parole à Fritz Zurbrügg, qui va vous présenter notre appréciation de la stabilité du système financier.