

Berne, le 14 décembre 2017
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). Tout d'abord, je commenterai notre décision de politique monétaire et notre appréciation de la situation économique. Fritz Zurbrügg présentera ensuite les développements récents dans le domaine de la stabilité financière. Puis Andréa Maechler abordera la situation sur les marchés financiers et vous informera de l'état actuel de la réforme des taux d'intérêt de référence. Après ces interventions, nous nous tiendrons comme d'habitude à votre disposition pour répondre à vos questions.

Décision de politique monétaire

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

Nous maintenons le cap expansionniste de notre politique monétaire afin de stabiliser l'évolution des prix et de soutenir l'activité économique. Le taux d'intérêt que nous appliquons aux avoirs à vue détenus par les banques à la BNS reste fixé à $-0,75\%$. Nous laissons également inchangée la marge de fluctuation du Libor à trois mois, qui demeure comprise entre $-1,25\%$ et $-0,25\%$. Nous continuons à intervenir au besoin sur le marché des changes en tenant compte de la situation pour l'ensemble des monnaies.

Le franc s'est déprécié au cours des derniers mois. Cela a atténué sa surévaluation, mais dans l'ensemble, notre monnaie s'inscrit toujours à un niveau élevé. L'affaiblissement du franc reflète le fait que les valeurs refuges sont actuellement moins recherchées. Ce développement demeure toutefois fragile.

C'est pourquoi le taux d'intérêt négatif et notre disposition à intervenir au besoin sur le marché des changes restent nécessaires malgré la détente observée. Ces mesures maintiennent à bas niveau l'attrait des placements en francs et réduisent ainsi les pressions exercées sur

Conférence de presse

notre monnaie. Une nouvelle appréciation du franc menacerait toujours l'évolution des prix et de la conjoncture.

La prévision d'inflation conditionnelle pour les prochains trimestres a été revue à la hausse par rapport à celle de septembre, ce qui est dû avant tout à l'augmentation des prix du pétrole et au nouvel affaiblissement du franc. A plus long terme, la prévision d'inflation conditionnelle est quasiment inchangée. Pour 2017, elle est légèrement plus élevée et passe à 0,5%, au lieu de 0,4% au trimestre précédent. Pour 2018, nous nous attendons à un taux d'inflation de 0,7%, contre 0,4% dans la prévision de septembre. Pour 2019, nous continuons de tabler sur 1,1%. 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.

Perspectives économiques internationales

J'aimerais évoquer à présent l'évolution économique à l'étranger, qui a une influence déterminante sur les perspectives d'inflation et de la conjoncture en Suisse.

L'environnement international a continué de s'améliorer durant les derniers mois. Au troisième trimestre, l'économie mondiale a connu une progression robuste sur un large front. Le commerce international, notamment, est demeuré très dynamique. Etant donné l'amélioration du taux d'utilisation des capacités de production et la confiance croissante des entreprises, les investissements se sont encore raffermis. L'emploi a poursuivi sa progression, ce qui a contribué au bon climat de consommation. L'inflation est restée stable dans la plupart des pays.

Les signaux conjoncturels pour les mois à venir sont eux aussi positifs. Nous estimons que l'économie mondiale va continuer d'évoluer favorablement et avons légèrement revu à la hausse nos prévisions de croissance pour la zone euro et les Etats-Unis.

C'est aux Etats-Unis que la reprise économique et le retour de l'inflation à un niveau proche des valeurs visées sont les plus avancés. Cela a amené la Réserve fédérale à relever ses taux à plusieurs reprises cette année et à engager la réduction de son bilan. La normalisation de la politique monétaire américaine devrait se poursuivre graduellement au cours des prochains trimestres. La Banque centrale européenne entend en revanche prolonger ses achats de titres au moins jusqu'en septembre 2018 et laisser ses taux directeurs inchangés au-delà de cette échéance. Il est probable que le Japon maintienne également le cap expansionniste de sa politique monétaire.

Outre le scénario de base pour l'économie mondiale, il convient aussi de considérer les risques. Compte tenu de la nette amélioration du climat de consommation et du climat des affaires, la croissance mondiale pourrait, à court terme, se révéler plus forte que présumé dans le scénario de base. A moyen terme cependant, les risques pesant sur l'économie mondiale restent plutôt orientés à la baisse. Ils concernent des faiblesses structurelles persistantes et des développements politiques dans certains pays, ainsi que d'éventuelles tensions sur le plan international. Par ailleurs, des défis liés à la normalisation des politiques monétaires se posent

Conférence de presse

aux pays industrialisés. Une augmentation abrupte des taux, actuellement très bas, sur le marché des capitaux ainsi que des primes de risque pourrait avoir un impact négatif sur la conjoncture internationale.

Perspectives pour l'économie suisse

J'en viens maintenant aux perspectives pour l'économie suisse.

Au troisième trimestre, le produit intérieur brut (PIB) a enregistré une croissance de 2,5%, en termes annualisés, ce qui a donné un nouvel élan à la reprise économique. Cette croissance a été soutenue principalement par l'industrie manufacturière, qui a bénéficié du dynamisme conjoncturel à l'étranger et de la dépréciation du franc. En conséquence, les exportations ont affiché une forte hausse, et les investissements en biens d'équipement se sont eux aussi sensiblement accrus.

Dans ce contexte, l'utilisation des capacités de production a de nouveau augmenté dans l'industrie. La situation s'améliore aussi dans l'ensemble de l'économie. La progression du taux d'utilisation des capacités de production, les solides résultats enregistrés et les perspectives conjoncturelles favorables à l'échelle internationale ont contribué à un meilleur climat des affaires. D'une manière générale, ces facteurs renforcent la propension à investir.

Le redressement progressif du marché du travail se poursuit également. Jusqu'en novembre, le taux de chômage a de nouveau enregistré un léger recul. La demande de main d'œuvre émanant des entreprises gagne peu à peu en vigueur. Toutefois, en raison des pressions qui continuent à s'exercer sur les prix et les coûts, les entreprises n'augmentent leurs effectifs qu'avec prudence. La progression de l'emploi devrait par conséquent rester modérée.

Grâce à l'environnement international porteur et aux conditions monétaires favorables, la reprise de l'économie suisse devrait se poursuivre dans les mois à venir. La BNS table sur une croissance du PIB de 1% en 2017 et d'environ 2% en 2018. Par rapport à l'année en cours, on s'attend en 2018 à de plus fortes impulsions sur la croissance, en provenance notamment des exportations et des investissements des entreprises.

Anticipations d'inflation, taux d'intérêt et cours de change

Permettez-moi de passer aux anticipations d'inflation et aux conditions monétaires.

En Suisse, les anticipations d'inflation n'ont pratiquement pas changé durant le semestre passé. A court terme, les ménages et les entreprises anticipent un taux d'inflation toujours relativement bas, d'environ 0,5%. A plus long terme, les anticipations s'inscrivent autour de 1%. Il se dégage un tableau similaire des entretiens menés chaque trimestre auprès de plus de 200 entreprises par nos délégués aux relations avec l'économie régionale. Les anticipations d'inflation se situent donc dans la fourchette assimilée à la stabilité des prix.

A l'instar des anticipations d'inflation, les taux d'intérêt à court et à long terme n'ont guère varié en Suisse depuis l'été. Les taux d'intérêt à court terme sur le marché monétaire s'inscrivent à près de -0,75%, et les rendements des emprunts d'Etat à dix ans de la

Conférence de presse

Confédération ont fluctué entre 0% et -0,2%. De son côté, l'écart de taux est largement stable vis-à-vis de la zone euro. Par rapport aux Etats-Unis, il s'est par contre accru quelque peu, les taux d'intérêt ayant augmenté dans ce pays en raison du durcissement des conditions monétaires.

Les cours de change ont quant à eux enregistré des fluctuations depuis juin. Durant le dernier semestre, le franc a perdu environ 7% face à l'euro. Depuis le dernier examen de la situation économique et monétaire, en septembre, il s'est en outre légèrement affaibli vis-à-vis du dollar des Etats-Unis. En termes nominaux et pondérés par le commerce extérieur, le cours du franc est aujourd'hui inférieur de quelque 5% à son niveau de juin. Son affaiblissement en termes réels est d'une ampleur similaire. Cette dépréciation de notre monnaie a atténué sa surévaluation. Mais dans l'ensemble, le franc se maintient à un niveau élevé.

Quels facteurs ont contribué à cette évolution? Pendant la première phase, entre juin et septembre, le franc s'est déprécié vis-à-vis de l'euro, mais il est resté stable par rapport au dollar des Etats-Unis. Ces variations reflétaient le redressement de l'euro après les élections françaises et la diminution des incertitudes politiques y relatives. La dépréciation de notre monnaie face à l'euro et au dollar des Etats-Unis depuis le mois de septembre indique que le franc est actuellement moins recherché comme valeur refuge en raison de la confiance croissante dans la reprise au sein de la zone euro et du dynamisme de l'économie mondiale. Nous estimons que la situation sur le marché des changes demeure toutefois fragile. C'est pourquoi il reste important que nous soyons prêts à intervenir au besoin. Andréa Maechler reviendra tout à l'heure en détail sur l'environnement de marché pour le franc.

Perspectives pour la politique monétaire

Mesdames et Messieurs, permettez-moi de récapituler mes propos.

En Suisse, l'inflation demeure modérée, et la reprise économique se poursuit graduellement. Les anticipations d'inflation sont fermement ancrées.

Nous avons légèrement révisé à la hausse notre prévision d'inflation à court terme en raison de l'augmentation des prix du pétrole et de l'affaiblissement du franc. A plus long terme, par contre, les pressions inflationnistes ne sont pas plus élevées.

Nous devons par conséquent maintenir notre politique monétaire expansionniste pour soutenir la reprise et assurer ainsi la stabilité des prix en tenant compte de la conjoncture. C'est pourquoi, nous continuons d'appliquer le taux d'intérêt négatif et restons prêts à intervenir au besoin sur le marché des changes.

Mesdames et Messieurs, je vous remercie de votre attention et donne maintenant la parole à Fritz Zurbrügg.