

Embargo: 7 février 2012, 12 h 15

**2012 – La politique monétaire suisse dans une
période d'incertitudes**

Thomas J. Jordan*

Vice-président de la Direction générale
de la Banque nationale suisse

Swiss-American Chamber of Commerce
Genève, le 7 février 2012

*L'intervenant remercie Claudia Strub et Till Ebner de leur précieuse contribution à la rédaction du présent exposé, ainsi que Enzo Rossi et Peter Kuster pour leurs commentaires très utiles.

Introduction

Depuis l'été dernier, la Suisse subit les effets de l'évolution négative de l'économie mondiale, en particulier de l'aggravation de la crise de la dette dans la zone euro. Les incertitudes liées à la crise de la dette ont entraîné une très forte appréciation du franc suisse au cours de l'été. Dans leur quête d'actifs financiers sûrs, les investisseurs ont conduit le franc vers un sommet historique début août 2011, qui a constitué une grave menace pour l'économie suisse et comporté le risque de développements déflationnistes. Aussi la Banque nationale suisse (BNS) a-t-elle fixé, début septembre 2011, un cours plancher de 1,20 franc pour un euro, qui a corrigé en partie la surévaluation du franc. Cette décision a permis aux entreprises exportatrices de planifier plus facilement leurs investissements, mais elle a aussi permis de réduire le risque de déflation et de protéger l'économie suisse de graves dommages structurels. Sans cette mesure de politique monétaire, l'extrême surévaluation du franc et sa volatilité auraient probablement persisté.

Cependant, la situation demeure difficile pour de larges pans de l'économie. Même actuellement, le franc demeure très fort, et nous estimons qu'il devrait s'affaiblir sur la durée pour revenir à un niveau plus conforme à ses fondamentaux économiques. Comme l'indiquent les dernières données conjoncturelles, l'activité économique en Suisse a fortement ralenti au 3^e trimestre 2011, et les exportations notamment ont chuté. Outre la fermeté du franc, les perspectives économiques mondiales se sont détériorées, et les risques de ralentissement conjoncturel dominant. Compte tenu de cet environnement difficile, nous continuerons de faire prévaloir le cours plancher de 1,20 franc pour un euro avec toute la détermination requise, et ce en tout temps, depuis l'ouverture des marchés le lundi à Sydney jusqu'à leur fermeture le vendredi à New York. Nous ne tolérerons pas de transactions à un taux inférieur au cours plancher sur le marché interbancaire concerné. A cette fin, nous sommes prêts à acheter des devises en quantité illimitée si nécessaire, et à prendre des mesures supplémentaires si les perspectives économiques et le risque de déflation l'exigent.

Permettez-moi de vous exposer brièvement notre appréciation de la conjoncture mondiale et des risques qui pèsent sur l'économie suisse afin d'expliquer les raisons qui sous-tendent l'actuelle politique monétaire de la BNS.

Perspectives économiques mondiales moroses et risque de ralentissement conjoncturel élevé

Dans notre scénario de base pour l'économie mondiale, les perspectives demeurent moroses, dans l'ensemble. Les marchés émergents continueront de stimuler la croissance économique. Cependant, à court terme, nous tablons sur des taux de croissance inférieurs à leur potentiel en Chine et en Inde – les deux moteurs de la croissance économique dans les pays émergents d'Asie – en raison du resserrement monétaire qui a eu lieu, de l'inflation élevée et de la demande extérieure atone. En ce qui concerne les Etats-Unis, les données récentes laissent penser que la situation s'est légèrement améliorée. Néanmoins, ces tendances positives ne devraient pas occulter le fait que la croissance économique restera probablement modérée aux Etats-Unis. Comme vous le savez, le chômage est toujours élevé, et la politique budgétaire demeure restrictive. Quant à la zone euro – de loin le principal partenaire commercial de la Suisse – ses perspectives économiques se sont assombries depuis l'automne dernier. Les incertitudes au sujet de l'aggravation de la crise de la dette souveraine sont toujours aussi grandes. Par conséquent, la zone euro devrait connaître une légère récession début 2012.

Cette esquisse de la conjoncture le montre clairement: la situation actuelle comporte encore des risques baissiers substantiels. L'économie mondiale pourrait connaître une évolution encore plus défavorable que celle que je viens de dépeindre. Ainsi, un ralentissement plus marqué de la croissance dans les marchés émergents accentuerait à son tour le repli conjoncturel dans les pays européens. De même, une consolidation budgétaire aux Etats-Unis pèserait encore plus fortement que prévu sur la croissance. Mais le principal danger réside incontestablement dans une nouvelle aggravation de la crise de la dette en Europe. Si un tel risque se concrétisait, les conséquences seraient lourdes pour les systèmes financier et bancaire internationaux et, partant, pour l'économie mondiale.

Perspectives économiques en Suisse

Quelles sont les perspectives économiques pour la Suisse compte tenu du scénario de base où l'économie mondiale poursuit une croissance atone, comme je viens de l'exposer.

Selon nos prévisions, la Suisse devrait connaître un ralentissement économique considérable en 2012, après deux années de reprise plutôt robuste. La situation demeurera très exigeante pour notre pays. D'une part, le franc toujours très fort freine les exportations. Les entreprises pâtissent d'une réduction de leurs marges. Si cette situation difficile sur le marché des changes persiste, elles risquent d'envisager de délocaliser leurs capacités de production à l'étranger. D'autre part, comme le prévoit notre scénario de base, le tassement de la demande extérieure devrait peser sur les dépenses d'investissement et sur la demande de main-d'œuvre ces prochains trimestres. Bien que certains indicateurs publiés récemment laissent entrevoir une légère stabilisation, nous prévoyons que l'économie suisse ne progressera que faiblement au cours des trimestres à venir.

Par ailleurs, comme je l'ai évoqué précédemment, de nombreuses incertitudes entourent les perspectives de croissance de l'économie mondiale. Il en va de même pour l'économie suisse, qui est particulièrement tributaire de la situation économique dans la zone euro. Si notre scénario d'une nouvelle aggravation de la crise de la dette se concrétisait, l'activité économique en Suisse subirait probablement un ralentissement nettement plus marqué que celui que je viens de décrire. Une telle évolution engendrerait d'importants risques de déflation.

Politique monétaire suisse actuelle

Face à ces perspectives très incertaines, la BNS entend plus que jamais faire prévaloir le cours plancher, et ce en tout temps et avec toute la détermination requise. Nous ne pouvons permettre une nouvelle appréciation du franc. Nous devons donc poursuivre notre politique actuelle, d'autant que les taux d'intérêt sont déjà proches de zéro. A cette fin, nous sommes prêts à acheter des devises en quantité illimitée si nécessaire, et à prendre des mesures supplémentaires si les perspectives économiques et le risque de déflation l'exigent. En fixant un cours plancher, nous avons opté pour une politique monétaire simple et claire, que nous nous engageons à conduire avec toute la détermination requise. C'est précisément pour ces raisons, qu'elle est parfaitement crédible aux yeux des marchés.

Avant de conclure, permettez-moi d'évoquer deux effets potentiels collatéraux qui font souvent l'objet des débats menés au sujet de notre politique monétaire actuelle.

D'une part, certains avancent que l'accroissement substantiel des liquidités depuis août 2011 pourrait déclencher des risques d'inflation à plus long terme. Cependant, dans le contexte économique actuel, accroître l'approvisionnement en liquidités était une mesure de politique monétaire qui s'imposait. Aujourd'hui, il n'existe absolument aucun risque d'inflation en Suisse. Premièrement, l'inflation de l'indice des prix à la consommation est devenue négative en octobre 2011 et a continué de diminuer jusqu'à fin 2011. Elle devrait même encore baisser début 2012. Secondement, aucun signe de risques d'inflation ne ressort de notre prévision d'inflation, ni des anticipations d'inflation à moyen terme, établies sur la base de nos enquêtes auprès des ménages et des entreprises. Aussi la Banque nationale ne voit-elle aucune nécessité de réduire le niveau des liquidités pour l'instant.

D'autre part, une période prolongée de taux d'intérêt très bas est susceptible d'entraîner des déséquilibres sur les marchés suisses du crédit et de l'immobilier, ce qui pourrait induire de sérieux risques pour la stabilité financière. Nous sommes tout à fait conscients de ces risques et les analysons très soigneusement. Néanmoins, compte tenu de la situation exceptionnelle sous l'angle de la politique monétaire, il n'est pas possible de relever purement et simplement les taux d'intérêt pour contrer ces menaces. En d'autres termes, la politique monétaire ne peut actuellement pas remédier à ces déséquilibres au moyen de ses instruments conventionnels. C'est pourquoi la Confédération décidera prochainement de l'introduction d'instruments dits macroprudentiels, pouvant être utilisés – si nécessaire – en vue d'atténuer d'éventuelles distorsions sur les marchés du crédit et de l'immobilier.

Conclusion

Les perspectives pour l'économie mondiale demeurent moroses. Conjuguées à la fermeté persistante du franc, elles pèsent sur l'activité économique en Suisse. Bien que certains indicateurs laissent entrevoir une légère stabilisation dernièrement, nous prévoyons que l'économie suisse ne progressera que faiblement les prochains trimestres. Le degré d'incertitude concernant les perspectives de croissance demeure inhabituellement élevé, aussi d'un point de vue historique. Les risques baissiers, qui découleraient notamment d'une nouvelle aggravation de la crise de la dette en Europe, sont substantiels. S'ils devaient se

concrétiser, l'activité économique en Suisse pâtirait d'un ralentissement beaucoup plus marqué que celui que je viens de décrire.

Malgré ce tableau plutôt sombre, nous ne devons pas oublier que des développements plus positifs sont aussi possibles. Par exemple, si les autorités européennes s'engageaient bientôt de manière crédible en faveur d'une solution durable, certaines incertitudes diminueraient considérablement. Selon un tel scénario, la demande d'actifs financiers perçus comme sûrs faiblirait et, avec elle, celle de francs suisses en particulier.

Toutefois, étant donné que des risques de ralentissement sont actuellement bien plus plausibles, la Banque nationale continuera de faire prévaloir le cours plancher avec toute la détermination requise. Compte tenu de ces circonstances exceptionnelles, il s'agit d'une mesure nécessaire en vue d'accomplir notre mandat.