

Exposé de Thomas J. Jordan,
président de la Direction générale,
à l'Assemblée générale des actionnaires
de la Banque nationale suisse du 27 avril 2012

Monsieur le président du Conseil de banque,

Mesdames et Messieurs les actionnaires,

Chers invités,

La Banque nationale suisse (BNS) a de nouveau connu une année difficile en 2011, également sur le plan de la politique monétaire. En effet, l'aggravation de la crise de la dette souveraine en Europe a déclenché une revalorisation extrême du franc suisse. La Banque nationale a donc dû réagir rapidement en recourant à des mesures exceptionnelles pour éviter de graves dommages à l'économie suisse et enrayer la menace de développements déflationnistes.

Dans la première partie de mon exposé, j'aimerais vous présenter une rétrospective de l'évolution conjoncturelle et de la politique monétaire en 2011. Je vous donnerai ensuite notre appréciation des perspectives économiques mondiales et de leurs répercussions sur la conjoncture en Suisse, puis je commenterai également les perspectives en matière de stabilité des prix. Pour conclure, je vous exposerai les réflexions de la Banque nationale sur la politique monétaire menée actuellement. Permettez-moi maintenant de commencer par la rétrospective.

Rétrospective de l'année 2011

Sous l'angle de la conjoncture, l'année 2011 avait très bien commencé pour notre pays. L'activité économique était soutenue dans l'ensemble, et la situation continuait de s'améliorer sur le marché du travail. Malgré l'appréciation du franc en 2010, les exportations de biens ont progressé vigoureusement durant les premiers mois de l'année.

Toutefois, la reprise de l'économie mondiale s'est ralentie au printemps 2011 en raison de plusieurs facteurs: dans quelques grands pays industrialisés, les impulsions émanant de la politique budgétaire ont cessé de produire leurs effets. Par ailleurs, la croissance économique mondiale a pâti des conséquences du séisme et du tsunami survenus au Japon, notamment au deuxième trimestre. La destruction de certains sites de production d'importants composants électroniques a entraîné, dans le monde entier, de graves problèmes de livraison et, partant, des interruptions dans la chaîne de production. Enfin, les inquiétudes quant aux problèmes budgétaires se sont accrues dans de nombreux pays industrialisés. En particulier, le risque d'une aggravation de la crise de la dette souveraine en Europe a pesé comme une épée de Damoclès sur l'évolution de la conjoncture mondiale.

La crise de la dette s'est effectivement aggravée au second semestre. Alors que dans un premier temps, seuls les petits Etats périphériques de la zone euro étaient touchés en raison de leur endettement élevé, la perte de confiance s'est également étendue peu à peu aux plus grands pays d'Europe. Parallèlement, les inquiétudes au sujet de la stabilité des banques européennes ont redoublé.

Compte tenu de cette évolution, les incertitudes se sont accrues rapidement sur les marchés financiers au second semestre. La demande de placements sûrs a progressé subitement dans le même temps. Le franc suisse appartient à ceux-ci, comme vous le savez. Il avait déjà gagné du terrain au deuxième trimestre, mais, entre juillet et début août, il s'est très fortement revalorisé en très peu de temps. En août, le franc a atteint un record historique, tant vis-à-vis de l'euro que du dollar des Etats-Unis, en termes réels comme en termes nominaux.

Mesdames et Messieurs, en août 2011, le franc suisse était extrêmement surévalué quelle que soit la méthode de calcul retenue. Pratiquement dans le même temps, l'environnement conjoncturel international s'était nettement dégradé. Cette situation représentait une grave menace pour notre économie et recelait le risque de développements déflationnistes. La Banque nationale a donc réagi rapidement en procédant, le 3 août, à une baisse exceptionnelle des taux d'intérêt. A partir de cette date, elle a en outre accru

les liquidités en francs à plusieurs reprises, et dans une mesure inégalée jusque-là, afin d'affaiblir le franc.

Dans l'ensemble, cet accroissement des liquidités a produit les effets escomptés. Il a amené une nette baisse des taux d'intérêt sur le marché monétaire en francs, les faisant même parfois passer dans la zone négative. Ces mesures ont eu tendance à rendre les placements en francs moins attrayants. L'orientation à la hausse du franc par rapport à l'euro a pu être enrayée dans un premier temps. Néanmoins, cette relation de change est demeurée très volatile en raison des nouvelles toujours négatives provenant de l'étranger. Fin août, le franc s'est de nouveau apprécié. Dans un environnement de marché rendu extrêmement précaire et nerveux par la crise de la dette souveraine en Europe, les mesures prises dans le domaine des liquidités se sont finalement avérées insuffisantes pour contrer la revalorisation du franc.

Ce constat a amené la Banque nationale à prendre une mesure exceptionnelle à tous égards: ainsi, le 6 septembre, elle fixait un cours plancher de 1,20 franc pour 1 euro. Elle a déclaré qu'elle ferait prévaloir ce cours avec toute la détermination requise et qu'à cette fin, elle était prête à acheter des devises en quantité illimitée. Aujourd'hui, cette politique est toujours en vigueur, sans restriction.

La détérioration de l'environnement international et l'évolution des cours de change en juillet et en août ont eu des répercussions de plus en plus importantes sur l'économie suisse. Courant 2011, l'activité économique s'est sensiblement affaiblie, et la pression sur les marges bénéficiaires a continué de croître dans de nombreuses branches. Grâce au cours plancher, les signes de stabilisation de la situation conjoncturelle se sont cependant multipliés en Suisse ces derniers mois.

Aussi le cours plancher de 1,20 franc pour 1 euro a-t-il fait ses preuves jusqu'à ce jour. Il a réduit la surévaluation extrême du franc et permis d'atténuer les mouvements excessifs des cours de change, qui avaient été observés auparavant. Pour l'économie suisse, il en a découlé une plus grande sécurité en matière de planification. Les dommages sur le plan de l'économie réelle, dus à la revalorisation du franc, ont pu être clairement limités.

Mis à part les cours de change, l'évolution de l'économie mondiale joue une nouvelle fois un rôle déterminant dans les perspectives de croissance économique de notre pays. C'est pourquoi j'aimerais maintenant vous présenter notre appréciation des perspectives de l'économie mondiale.

Perspectives conjoncturelles et en matière de stabilité des prix

Les données les plus récentes sur la conjoncture montrent une poursuite de la reprise économique mondiale. Les taux de croissance devraient toutefois être plutôt faibles par rapport à ceux observés au cours des phases habituelles de reprise. En particulier, le processus de désendettement des ménages aux Etats-Unis et la consolidation des finances publiques dans plusieurs pays européens ont freiné à court terme l'activité économique. Néanmoins, la reprise devrait progressivement gagner quelque peu en vigueur.

Il n'est toutefois pas du tout certain que ce scénario modérément favorable se confirmera sur le plan de la conjoncture mondiale. L'environnement international reste marqué par de très grandes incertitudes. Le problème de la dette souveraine européenne constitue toujours le principal risque. Il reste donc à savoir si les mesures prises jusqu'ici contribueront effectivement à détendre la situation de manière durable. La crise de la dette souveraine est toujours potentiellement en mesure de porter sensiblement préjudice au système financier international et à la conjoncture mondiale.

Quelle est l'importance de cet environnement international pour l'économie suisse? L'année 2012 devrait également être, selon toute probabilité, une année difficile. Au cours de 1,20 franc pour un euro, le franc reste surévalué, et, de ce fait, notre économie se retrouve confrontée à de grands défis. Nombre d'entreprises ont dû baisser leurs prix, ce qui a réduit leurs chiffres d'affaires nominaux. En particulier, les marges bénéficiaires des entreprises exposées à la concurrence internationale et de celles à forte valeur ajoutée ont été mises sous pression. A cela s'ajoute les perspectives modérées de la conjoncture internationale. Eu égard à ce qui précède et étant donné la persistance de grandes incertitudes au sujet du problème de la dette en Europe, la propension aux investissements devrait s'avérer restreinte en Suisse.

Concernant notre économie, il y a toutefois des raisons de garder une certaine confiance. Le bas niveau des taux d'intérêt continue de stimuler la conjoncture. Par ailleurs, la forte immigration soutient toujours la demande intérieure. En outre, le niveau élevé du franc n'a pas que des conséquences négatives. L'importation de produits en amont et les biens de consommation, par exemple, sont devenus meilleur marché pour les entreprises et les ménages. Enfin, les entreprises et leurs collaborateurs ont consentis d'énormes efforts pour pouvoir surmonter cette situation difficile.

Au total, la Banque nationale s'attend à une croissance modérée, soit presque 1%, pour 2012. Cette évolution devrait entraîner une augmentation peu élevée du chômage ces prochains trimestres, car l'activité économique attendue sera plus faible que celle découlant d'une utilisation normale des capacités de production. Aucune pression à la hausse sur les prix n'est donc escomptée de ce côté. Notre prévision d'inflation conditionnelle de mi-mars 2012 montre qu'il n'existe en Suisse aucun risque de renchérissement dans un avenir proche. Il ressort également de cette prévision que le risque d'une évolution déflationniste a pu être contenu. Les taux d'inflation ne resteront négatifs que temporairement.

Néanmoins, les défis auxquels la Banque nationale doit faire face en matière de politique monétaire demeurent très grands. C'est pourquoi j'aimerais maintenant vous apporter quelques précisions sur la politique monétaire et, en particulier, sur le cours plancher.

Réflexions sur la politique monétaire

Le cours plancher a pu être atteint peu de temps après son annonce le 6 septembre 2011. Alors qu'à la publication du communiqué de presse, à 10 heures précises, l'euro se négociait à un peu plus de 1,12 franc, son cours est remonté en quelques minutes au-dessus du seuil de 1,20 franc. Vu de l'extérieur, on peut avoir l'impression qu'il suffit d'appuyer sur un bouton pour fixer un cours plancher et qu'il s'agit là d'une mesure de politique monétaire ordinaire et facile à mettre en œuvre.

Or il n'en est rien. C'est une mesure exceptionnelle, à n'introduire que dans une situation de surévaluation extrême, afin de contrer de très graves évolutions. Loin d'être une panacée permettant de résoudre tous les problèmes de l'économie suisse ou une mesure facile à mettre en œuvre, sans risques, à tous les niveaux souhaités, l'introduction d'un cours plancher ne peut réussir que si elle s'appuie sur une légitimité économique solide, telle qu'une situation de surévaluation extrême due à un dysfonctionnement sur le marché des changes. Dans un régime de changes flottants, il est en outre essentiel que cette mesure soit acceptée au niveau international et ne soit pas considérée comme une dépréciation compétitive. La crédibilité de la banque centrale à l'origine de la mesure est enfin primordiale: il doit être clair pour tous qu'elle est prête à défendre le cours plancher si nécessaire.

Les marchés financiers modifient en permanence leur évaluation des risques. Il est également possible que le marché veuille tester la détermination de la banque centrale à défendre le cours plancher. C'est pourquoi la Banque nationale est présente en permanence sur le marché des changes, et prête à acheter des euros au cours de 1,20 franc en quantité illimitée. Lorsque des transactions ont été passées à un cours inférieur à 1,20 franc, elles ont toujours eu lieu en l'espace de quelques secondes et étaient dues à des anomalies du marché. Depuis le 6 septembre, le meilleur cours du marché pour la vente d'euros contre francs n'est jamais passé en dessous du seuil de 1,20 franc. Ainsi, la Banque nationale a réussi à faire prévaloir le cours plancher même dans un contexte extrêmement difficile.

Ces considérations montrent que l'introduction d'un cours plancher n'est pas sans risques. Le défendre peut notamment entraîner un accroissement très important des réserves de devises. La Banque nationale est prête à assumer ce risque. En effet, durant l'été 2011, la gravité de la situation était telle que la Banque nationale a estimé, début septembre, qu'il n'y avait plus d'alternative à l'introduction d'un cours plancher. Ne rien faire aurait entraîné des conséquences extrêmement négatives sur notre économie.

Il n'en reste pas moins que, même à un cours de 1,20 franc pour un euro, le franc demeure surévalué. Nous sommes parfaitement conscients que, malgré le cours plancher, l'économie suisse doit continuer de faire face à de grands défis, d'autant que la reprise mondiale n'est que modérée. L'environnement international reste en outre marqué par de très grandes incertitudes. Si le franc s'appréciait dans ces circonstances, la Suisse serait à nouveau confrontée à des risques considérables, tant pour la stabilité des prix que pour la stabilisation de l'économie. Dans ce contexte, la Banque nationale fera prévaloir le cours plancher avec toute la détermination requise. Si l'évolution de la conjoncture mondiale devait être plus défavorable que prévu ou si, contrairement aux attentes, le franc devait ne pas s'affaiblir, des risques de dégradation à la baisse pour la stabilité des prix pourraient de nouveau surgir. La BNS est prête à prendre à tout moment des mesures supplémentaires si les perspectives économiques et la menace de déflation l'exigent.

Vous l'aurez compris à mes propos, Mesdames et Messieurs, dans l'optique actuelle, les taux d'intérêt en Suisse devraient rester bas encore un certain temps. Du point de vue de l'économie dans son ensemble, cette politique monétaire expansionniste s'impose. En effet, en ayant considérablement réduit la menace pesant sur l'économie et le risque d'une évolution déflationniste, la politique monétaire actuelle contribue à court terme aussi à la stabilité financière. Une forte récession comme une évolution déflationniste constitueraient un danger pour le système bancaire. Par contre, une phase de taux bas peut entraîner des déséquilibres à plus long terme. En Suisse, une telle phase dure maintenant depuis plus de trois ans. Et de fait, les signes de dysfonctionnements sur les marchés hypothécaire et de l'immobilier résidentiel sont de plus en plus nombreux: l'évolution des prix de l'immobilier résidentiel est manifestement moins déterminée par les fondamentaux, et le volume des prêts hypothécaires par rapport à l'activité économique atteint des sommets. Si ces déséquilibres continuent de s'accroître, des risques considérables peuvent survenir pour la stabilité financière.

C'est pourquoi la Banque nationale agit avec détermination pour que soit introduit également en Suisse un volant de fonds propres anticyclique. Il ne s'agit pas d'une augmentation permanente des fonds propres exigés pour les banques, mais d'une réserve qui serait activée en cas d'accroissement disproportionné du volume des prêts

hypothécaires en Suisse et désactivée en phase de repli. Un groupe de travail piloté par le Département fédéral des finances, auquel ont collaboré la FINMA et la Banque nationale, a examiné l'année dernière la mise en place d'un tel instrument. Il a recommandé de l'introduire rapidement afin que le pays soit armé si les déséquilibres sur les marchés hypothécaire et immobilier devaient encore s'accroître.

Conclusion

Mesdames et Messieurs, vous l'aurez aisément compris, les défis auxquels la Banque nationale doit faire face ne sont pas devenus moins complexes. C'est pourquoi il est capital que nous puissions continuer de nous concentrer sur les tâches qui nous incombent. Les décisions de politique monétaire de la Banque nationale sont exclusivement déterminées par l'accomplissement de son mandat légal, qui consiste à assurer la stabilité des prix. Ce faisant, nous tenons compte de l'évolution de la conjoncture et contribuons à la stabilité du système financier.

La Banque nationale mène une politique monétaire servant les intérêts généraux du pays, et ce en sa qualité de banque centrale indépendante. A cette fin, nous ne pouvons nous passer de l'engagement sans faille de chaque collaboratrice et de chaque collaborateur. Je tiens à les remercier ici, également au nom de mon collègue Jean-Pierre Danthine, de leur grand dévouement et de leur fidélité vis-à-vis de la Banque nationale. Nous remercions également nos actionnaires de leur soutien constant. A vous tous, nous adressons nos remerciements pour le profond intérêt que vous portez à l'activité de la Banque nationale. Enfin, nous aimerions encore remercier notre ancien collègue et président de la Direction générale, Philipp Hildebrand, pour l'excellente collaboration durant de nombreuses années. Nous regrettons vivement sa démission et les circonstances qui y ont conduit.

Merci de votre attention.