
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 récents développements dans le domaine de la stabilité financière et communiquera les dates clés pour le lancement du nouveau billet de 20 francs. Puis, Andréa Maechler abordera la situation sur les marchés financiers et notamment les effets du taux d'intérêt négatif sur les marchés monétaire et des capitaux. 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 inchangée notre politique monétaire expansionniste. Cette dernière repose toujours sur deux piliers: le taux d'intérêt négatif et notre disposition à intervenir sur le marché des changes. Le taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue détenus à la BNS reste fixé à $-0,75\%$, et la marge de fluctuation du Libor à trois mois, comprise entre $-1,25\%$ et $-0,25\%$. Parallèlement, nous continuons au besoin à intervenir sur le marché des changes et, ce faisant, tenons compte de la situation pour l'ensemble des monnaies.

La politique monétaire expansionniste de la BNS a pour objectif de stabiliser l'évolution des prix et de soutenir l'activité économique. Le taux d'intérêt négatif et la disposition de la Banque nationale à intervenir sur le marché des changes visent à rendre les placements en francs moins attractifs et, partant, à réduire les pressions exercées sur le franc. Le franc reste nettement surévalué.

Conférence de presse

La Banque nationale a légèrement révisé à la baisse sa prévision d'inflation conditionnelle à court terme par rapport à celle de septembre. Cela tient avant tout aux taux d'inflation un peu plus faibles en octobre et en novembre que ce qui était escompté. A moyen terme cependant, nos anticipations concernant l'évolution de l'inflation sont quasiment inchangées.

Pour l'année en cours, nous continuons de tabler sur un taux d'inflation de $-0,4\%$. Pour 2017, notre prévision passe désormais à $0,1\%$, contre $0,2\%$ dans la prévision du trimestre précédent. Pour 2018, nous nous attendons à un taux d'inflation de $0,5\%$, contre $0,6\%$ en septembre. 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 maintenant commenter l'évolution économique à l'étranger, qui a une influence déterminante sur l'inflation et les perspectives conjoncturelles en Suisse.

Depuis l'examen trimestriel de septembre, la progression de l'économie mondiale s'est montrée conforme à nos anticipations. La reprise s'est poursuivie et, dans de nombreux pays, l'utilisation des capacités de production s'améliore progressivement. Le marché du travail, en particulier, reflète cette évolution: l'emploi renoue avec la croissance, et le chômage est en baisse. Néanmoins, la croissance économique mondiale est modérée et ne repose pas encore sur une large assise. Ainsi, la demande d'investissements et le commerce international demeurent modestes. Les pressions inflationnistes restent elles aussi faibles à l'étranger. Certes, les prix actuellement plus élevés de l'énergie conduisent à une hausse sensible du renchérissement. Toutefois, dans de nombreux pays, le taux d'inflation sous-jacente est toujours bas, ce qui explique pourquoi les banques centrales y poursuivent leur politique monétaire expansionniste.

Parmi les pays industrialisés, les Etats-Unis bénéficient du cycle conjoncturel le plus avancé. Au troisième trimestre, la croissance du produit intérieur brut (PIB) américain s'est inscrite largement au-dessus de son potentiel. La consommation privée a de nouveau été un moteur important. Sur le marché du travail aussi, la situation s'est encore améliorée. Entretemps, les Etats-Unis ont pratiquement atteint le plein emploi, ce que traduit également l'accroissement plus marqué des salaires réels. Le taux de renchérissement n'est plus très éloigné de la valeur visée par la Réserve fédérale des Etats-Unis. Dans ce contexte, cette dernière a décidé hier de relever ses taux directeurs de 25 points de base. Cette décision confirme le fait que, d'après l'appréciation de la Réserve fédérale, la première économie mondiale devrait avoir bientôt surmonté la longue période de crise.

Dans les autres grandes zones économiques également, l'évolution conjoncturelle s'est avérée positive au troisième trimestre. La croissance s'est poursuivie à un rythme modéré dans la zone euro et au Japon. En Chine, elle est demeurée soutenue grâce à différentes mesures budgétaires. Au Royaume-Uni, la décision de quitter l'Union européenne (UE) a eu, jusqu'ici, des répercussions moins marquées sur la conjoncture que ce que l'on craignait. Cependant, on

Conférence de presse

prévoit toujours un impact négatif de cette décision sur la performance économique du pays dans les prochains trimestres.

Pour les trimestres à venir, notre appréciation de l'évolution économique à l'échelle internationale demeure pratiquement inchangée par rapport à celle de septembre. La Banque nationale s'attend à ce que la croissance modérée de l'économie mondiale se poursuive en 2017. Ainsi, les perspectives économiques devraient également continuer de s'améliorer, notamment dans la zone euro, et le renchérissement devrait gagner quelque peu du terrain.

Néanmoins, notre scénario de base pour l'économie mondiale reste entaché de risques importants. Dans différents pays industrialisés, des problèmes structurels, tels que la fragilité du système financier, le niveau élevé de la dette publique, ou encore la faiblesse du potentiel de croissance, pourraient générer des turbulences. A cela viennent s'ajouter de nombreuses incertitudes politiques. Premièrement, il est encore impossible de prévoir l'orientation que prendra la politique économique aux Etats-Unis après les élections présidentielles. Deuxièmement, des élections importantes auront lieu l'année prochaine dans plusieurs pays de la zone euro. Troisièmement, les négociations concernant la sortie du Royaume-Uni de l'UE devraient s'avérer complexes et prendre un certain temps.

Perspectives pour l'économie suisse

J'aimerais exposer à présent les perspectives économiques pour notre pays.

En Suisse, le PIB a progressé de 0,2% au troisième trimestre, en termes annualisés, selon les premières estimations trimestrielles. Il faut toutefois replacer cette faible expansion dans le contexte de la croissance élevée, qui a été enregistrée au deuxième trimestre. Ainsi, par rapport au troisième trimestre 2015, le PIB s'est accru de 1,3%.

Bien entendu, les premières estimations trimestrielles des comptes nationaux sont, par nature, incertaines. C'est pourquoi, afin d'évaluer la situation économique, la Banque nationale prend en compte un large nombre d'informations supplémentaires. Les indicateurs disponibles signalent une reprise continue depuis la mi-2015, qui s'est également poursuivie au second semestre 2016. La nouvelle amélioration du climat dans la zone euro et dans d'autres Etats industrialisés constitue notamment un facteur important. Elle crée un environnement plus favorable pour les exportations suisses. Dans l'ensemble, l'évolution des indicateurs conjoncturels confirme notre prévision actuelle de croissance du PIB, qui s'inscrit à environ 1,5% pour l'année 2016.

Les développements sur le marché du travail vont eux aussi dans ce sens. La statistique de la population active occupée indique que l'emploi a de nouveau progressé en Suisse au troisième trimestre. Le taux de chômage corrigé des variations saisonnières est resté stable à 3,3% jusqu'à novembre inclus.

Les perspectives pour 2017 sont modérément positives. La demande extérieure devrait continuer à se consolider progressivement dans le courant de l'année, ce qui devrait contribuer à accroître l'utilisation des capacités de production et à réduire la pression sur les

Conférence de presse

marges des entreprises exportatrices. Nous nous attendons aussi à une amélioration graduelle sur le marché du travail. Différentes enquêtes confirment cette appréciation. Conjuguée à notre politique monétaire toujours expansionniste, l'évolution du marché du travail devrait soutenir la demande intérieure. La consommation privée, notamment, devrait aussi stimuler de nouveau plus fortement la croissance économique. Pour l'année 2017, la Banque nationale table de nouveau sur une progression du PIB d'environ 1,5%.

Cependant, l'économie suisse devra également affronter des défis majeurs l'année prochaine. Plusieurs branches importantes sont encore en pleine mutation. Le commerce de détail doit ainsi faire face à des changements, tant au niveau des canaux de distribution que des habitudes de consommation des ménages. Le secteur financier doit poursuivre les adaptations réglementaires, mais aussi la transition vers de nouveaux modèles d'affaires. L'industrie devra se confronter aux questions liées à la numérisation. Relever ces défis avec succès sera déterminant pour la prospérité de notre pays à l'avenir.

Cours de change, taux d'intérêt et anticipations d'inflation

Permettez-moi maintenant de passer à l'évolution des anticipations d'inflation et des conditions monétaires depuis le milieu de l'année.

Le dernier semestre a été marqué par l'issue surprenante de différents événements politiques. La décision du Royaume-Uni de sortir de l'UE a entraîné une forte dépréciation de la livre sterling, qui s'est accompagnée de pressions à la hausse sur les monnaies refuges. Grâce à nos interventions sur le marché des changes, nous avons réussi à atténuer les pressions supplémentaires qui s'exercent fréquemment sur le franc dans un contexte de volatilité accrue sur les marchés. De même, après les élections américaines et au lendemain du référendum en Italie, il n'y a pas eu de fluctuations majeures du cours du franc.

En valeur pondérée par le commerce extérieur, le cours du franc s'est à peine modifié durant l'année. En termes nominaux, il s'est légèrement apprécié face à l'euro depuis notre dernière conférence de presse, en juin. Par contre, il s'est quelque peu déprécié par rapport au dollar durant cette période.

L'appréciation du dollar vis-à-vis du franc et de la majorité des autres monnaies s'explique par la hausse marquée des taux à long terme aux Etats-Unis, notamment après les élections présidentielles. Les rendements des emprunts à long terme de la Confédération ont également augmenté, mais moins fortement que les taux américains. De ce fait, l'écart de taux par rapport aux Etats-Unis s'est creusé. En Suisse, les taux à court terme sont pratiquement inchangés, si bien que la pente de la courbe des taux s'est accentuée.

Les anticipations d'inflation demeurent stables en Suisse. Les ménages, les entreprises et les analystes financiers tablent pour la plupart sur une inflation légèrement positive à court et à moyen termes. Il se dégage un tableau similaire des enquêtes menées auprès des entreprises par les délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale. Malgré le faible taux de

Conférence de presse

renchérissement des dernières années, les anticipations d'inflation à long terme n'ont guère évolué et se maintiennent dans une fourchette que nous assimilons à la stabilité des prix.

Perspectives pour la politique monétaire

Mesdames et Messieurs, j'aimerais récapituler les messages clés de mon intervention. Notre politique monétaire a aussi fait ses preuves lors du dernier semestre, pourtant fort mouvementé. Le taux d'intérêt négatif réduit l'attrait des placements en francs en rétablissant partiellement l'écart de taux qui existait auparavant avec l'étranger. Notre disposition à intervenir sur le marché des changes a un effet stabilisateur sur le cours du franc lors de périodes de volatilité accrue. Les deux piliers de notre politique monétaire, à savoir le taux d'intérêt négatif et notre disposition à intervenir sur le marché des changes, permettent, par leur effet conjugué, d'atténuer les pressions exercées sur le franc. Ainsi, le cours du franc est resté relativement stable, dans l'ensemble, durant les derniers mois, malgré des incertitudes parfois beaucoup plus grandes. En outre, le taux d'intérêt négatif a entraîné une baisse des taux sur le marché des capitaux, ce qui facilite le financement des entreprises.

Par conséquent, notre politique monétaire expansionniste est efficace. Le taux d'intérêt négatif et notre disposition à intervenir sur le marché des changes restent nécessaires et appropriés. Cela est d'autant plus vrai que le taux d'inflation demeure très bas, l'utilisation des capacités de production, encore insuffisante, et le franc, nettement surévalué. Notre politique monétaire a un effet stabilisateur sur l'évolution des prix et soutient l'activité économique en Suisse.

Mesdames et Messieurs, je vous remercie de votre attention et donne maintenant la parole à Fritz Zurbrügg, qui va vous présenter les développements actuels dans le domaine de la stabilité financière.