
Remarques introductives de Thomas Jordan

Madame, Monsieur,

Je vous souhaite la bienvenue à la conférence de presse de la Banque nationale suisse (BNS). Comme toujours, je commenterai notre décision de politique monétaire ainsi que notre appréciation de la situation économique actuelle. J'évoquerai en outre trois autres sujets, à savoir les cinq ans du taux d'intérêt négatif, les possibles répercussions du changement climatique sur l'accomplissement du mandat de la Banque nationale, ainsi qu'une récente étude sur la méthode utilisée dans les entretiens que nous menons auprès des entreprises.

Fritz Zurbrügg vous présentera ensuite les développements actuels dans le domaine de la stabilité financière. Enfin, Andréa Maechler vous informera de 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 commence donc par notre décision de politique monétaire.

Nous laissons inchangés, à $-0,75\%$, notre taux directeur et le taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue à la BNS. De même, nous restons disposés à intervenir au besoin sur le marché des changes en tenant compte de la situation pour l'ensemble des monnaies. Il demeure nécessaire de mener une politique monétaire expansionniste compte tenu des perspectives d'inflation en Suisse.

En valeur pondérée par le commerce extérieur, le franc est resté pratiquement inchangé par rapport à septembre 2019. Il s'inscrit ainsi toujours à un niveau élevé, et la situation sur le marché des changes demeure fragile. Le taux d'intérêt négatif et la disposition de la Banque nationale à intervenir contrent l'attrait des placements en francs et réduisent de la sorte les

Conférence de presse

pressions à la hausse sur la monnaie suisse. De cette manière, la Banque nationale stabilise l'évolution des prix et soutient l'activité économique.

Pour les trimestres à venir, la nouvelle prévision d'inflation conditionnelle est légèrement plus faible que celle de septembre. A plus long terme, la prévision d'inflation reste quasiment inchangée. Elle s'établit à 0,4% pour 2019, à 0,1% pour 2020, et à 0,5% pour 2021. La prévision d'inflation conditionnelle repose sur l'hypothèse d'un taux directeur de la BNS maintenu constant à -0,75% pendant les trois prochaines années.

Perspectives économiques internationales

Les tensions commerciales et les incertitudes politiques présentes à l'échelle internationale ont pesé sur la conjoncture mondiale au cours des derniers mois. Au troisième trimestre, la croissance économique mondiale a par conséquent été de nouveau légèrement inférieure à la moyenne. Dans de nombreux pays, la production industrielle a affiché une évolution modérée, accompagnée d'un repli des dépenses d'investissement et d'un faible dynamisme des échanges mondiaux de biens. Dans ce contexte, l'emploi a progressé plus lentement dans les Etats industrialisés qu'il y a encore quelques trimestres, et le chômage n'a diminué que légèrement. Toutefois, ce dernier est très faible dans de nombreux pays, ce qui soutient la demande de consommation.

Du fait de l'inflation modérée et des risques conjoncturels, plusieurs banques centrales ont assoupli leur politique monétaire cet automne. Ce faisant, elles ont signifié qu'elles laisseraient vraisemblablement leurs taux directeurs à un bas niveau pour une période prolongée.

La BNS maintient son scénario de base concernant l'économie mondiale. Elle table à court terme sur une dynamique conjoncturelle toujours modérée. Les mesures d'assouplissement monétaire devraient contribuer à une reprise à moyen terme de la conjoncture, et partant, de l'inflation.

Les risques de révision à la baisse l'emportent toujours pour l'économie mondiale. Pour l'essentiel, ils restent imputables aux tensions commerciales et à la possibilité que la faiblesse persistante de l'industrie se propage à l'ensemble de l'activité économique.

Perspectives économiques en Suisse

D'après une première estimation, l'économie suisse a progressé de 1,6% au troisième trimestre. La croissance a été principalement soutenue par l'industrie manufacturière. Celle-ci a enregistré une hausse marquée de la création de valeur grâce à une forte progression des exportations de produits pharmaceutiques. L'évolution des autres branches de l'industrie manufacturière a par contre été plus modeste, en phase avec le ralentissement de la conjoncture industrielle mondiale. Le marché du travail demeure un soutien important pour la conjoncture. Le nombre de personnes actives occupées a continué d'augmenter légèrement, et le taux de chômage est resté à un bas niveau jusqu'en novembre.

Conférence de presse

La croissance du PIB devrait se situer aux alentours de 1% pour 2019. Pour 2020, la BNS table sur une croissance comprise entre 1,5% et 2%. La progression plus marquée pour l'année prochaine reflète, d'une part, le raffermissement progressif attendu de la conjoncture mondiale. D'autre part, elle est renforcée par un effet particulier: notre prévision comprend les recettes provenant de grands événements sportifs internationaux, qui devraient ajouter un demi-point environ au taux de croissance.

Situation monétaire et anticipations d'inflation

Permettez-moi de parler maintenant des conditions monétaires, c'est-à-dire des cours de change et des taux d'intérêt, ainsi que des anticipations d'inflation.

La valeur extérieure du franc est restée stable depuis l'examen de septembre. Par rapport au début de l'année, le cours du franc pondéré par le commerce extérieur n'a pratiquement pas bougé, même s'il a faibli dans un premier temps avant de se raffermir de nouveau en été. Le franc s'inscrit donc toujours à un niveau élevé, et la situation sur le marché des changes demeure fragile.

Les taux d'intérêt à court terme sont proches du taux directeur de la BNS. Les taux d'intérêt à long terme sur les marchés en francs ont touché de nouveaux planchers durant l'été, et ne se sont redressés que faiblement par la suite. Cette évolution a reflété les mouvements des taux d'intérêt observés dans le monde. Les rendements des obligations de la Confédération à dix ans s'inscrivent aujourd'hui à -0,5%, contre -0,2% en début d'année. Les taux d'intérêt à long terme se sont encore plus fortement repliés dans la zone euro et aux Etats-Unis. Dans l'ensemble, le contexte de taux d'intérêt bas a continué de se renforcer à l'échelle mondiale au cours de l'année.

Enfin, les anticipations d'inflation en Suisse ont légèrement reculé par rapport au début de l'année. Elles continuent toutefois à se situer dans la zone comprise entre 0% et 2%, que la Banque nationale assimile à la stabilité des prix.

Cinq années de taux d'intérêt négatif

Mesdames et Messieurs, il y a près de cinq ans, la Banque nationale introduisait le taux d'intérêt négatif. A l'époque, pratiquement personne ne pensait qu'il serait encore en application fin 2019. Je saisis donc l'occasion qui m'est donnée ici pour expliquer pourquoi nous sommes convaincus que le taux d'intérêt négatif reste nécessaire aujourd'hui.

Les taux d'intérêt sont généralement plus faibles en Suisse qu'à l'étranger, notamment parce que les acteurs du marché apprécient la sécurité des placements en francs. Après l'éclatement de la crise financière, de nombreuses banques centrales ont ramené rapidement leurs taux directeurs à un niveau proche de zéro. Les taux du marché monétaire en Suisse se sont ainsi retrouvés pratiquement au même niveau que ceux à l'étranger. Dans le climat d'incertitude générale qui régnait alors, la demande de francs a très vite augmenté. Pour contrer les très fortes pressions à la hausse sur le franc et éviter ainsi le risque d'une profonde récession

Conférence de presse

accompagnée d'une déflation, nous avons introduit le cours plancher en 2011. La situation s'est dans un premier temps apaisée.

En raison des développements intervenus au niveau international, il s'est avéré impossible, début 2015, de maintenir le cours plancher plus longtemps. Pour limiter une appréciation du franc après la suppression du cours plancher, nous avons fixé le taux d'intérêt à $-0,75\%$. Le taux d'intérêt négatif a déployé un effet considérable, contribuant à stabiliser rapidement la situation sur le marché des changes. Sans lui, le franc aurait été nettement plus fort ces dernières années, ce qui aurait fortement nui à l'économie suisse et aurait menacé la stabilité des prix.

Aujourd'hui encore, Mesdames et Messieurs, le taux d'intérêt négatif est central pour notre politique monétaire. Si nous le supprimions, les taux d'intérêt suisses augmenteraient par rapport à ceux qui sont appliqués à l'étranger, les placements en francs deviendraient nettement plus attrayants, et nous devrions nous attendre à une appréciation forte et rapide de la monnaie suisse. L'inflation passerait clairement en zone négative, et la conjoncture ralentirait.

Mais pourquoi donc les taux d'intérêt sont-ils encore aussi bas? Cela tient dans une certaine mesure à l'assouplissement de la politique monétaire. Cependant, la raison principale en est que, depuis un certain temps et à l'échelle internationale, l'épargne augmente, tandis que les investissements sont faibles en comparaison. Le fort taux d'épargne s'explique en grande partie par l'évolution démographique. Quant à la faiblesse des investissements, elle résulte notamment du bas niveau des gains de productivité. Ces deux facteurs sont renforcés par l'incertitude qui persiste depuis l'éclatement de la crise financière. Si l'on épargne davantage et que l'on investit moins, le taux d'intérêt d'équilibre pour l'économie vient à baisser. La Suisse ne peut se soustraire à cette évolution mondiale.

Or les banques centrales fixent leurs taux directeurs par rapport à ce taux d'équilibre. Pour avoir un effet expansionniste, le taux directeur doit se situer en deçà du taux d'équilibre. Et si ce dernier est très faible, il est possible que le taux directeur doive être abaissé en zone négative. Le taux d'intérêt négatif, Mesdames et Messieurs, a certes un caractère inhabituel, mais il est nécessaire pour nous permettre d'accomplir notre mandat dans le contexte actuel de taux bas à l'échelle mondiale.

En même temps, les taux bas ne sont pas sans poser des défis. C'est pourquoi le taux d'intérêt négatif soulève aussi des critiques. Nous sommes néanmoins convaincus que ses avantages l'emportent clairement. Lors de notre évaluation, nous adoptons une vision d'ensemble et prenons en compte l'intérêt général du pays, ce qui est déterminant.

Du point de vue des épargnants et des caisses de pensions, la faiblesse actuelle du produit des intérêts est évidemment source de difficultés. On pourrait penser que la Banque nationale pourrait facilement remédier à la situation. Mais admettons que, dans le présent contexte, nous fassions passer à zéro le taux directeur de la BNS. Il en découlerait un brusque ralentissement de l'économie, l'inflation passerait largement dans la zone négative, et le

Conférence de presse

chômage s'accroîtrait. Dans ces circonstances, les taux d'intérêt à long terme n'augmenteraient guère. En outre, le tassement de la conjoncture et la baisse du renchérissement nous amèneraient probablement à devoir abaisser de nouveau le taux directeur. Le produit des intérêts pour les épargnants et les caisses de pensions ne pourrait donc pas progresser durablement.

Du point de vue des banques, le versement des intérêts négatifs à la Banque nationale constitue une charge, nous en sommes pleinement conscients. Aussi avons-nous adapté en septembre la méthode de calcul du montant exonéré, de sorte que les intérêts négatifs versés par les banques ont été presque divisés par deux. Nous ne prélevons sur le système bancaire que ce qui est nécessaire pour pouvoir gérer les taux à court terme du marché monétaire.

Mesdames et Messieurs, nous observons de très près les effets du taux d'intérêt négatif et prenons au sérieux ses conséquences indésirables. Nous restons toutefois convaincus que, pour la Suisse prise dans son ensemble, son utilité l'emporte nettement sur son coût. Le taux d'intérêt négatif et notre disposition à intervenir au besoin sur le marché des changes sont à l'heure actuelle les instruments les plus appropriés pour garantir des conditions monétaires adéquates, assurer ainsi la stabilité des prix et soutenir l'économie.

Perspectives pour la politique monétaire

Permettez-moi de résumer notre message concernant la politique monétaire. Pour 2019, nous tablons sur une croissance de l'économie suisse d'environ 1%. Pour l'année prochaine, nous prévoyons un taux de croissance compris entre 1,5% et 2%. Les anticipations d'inflation se situent dans la zone assimilée à la stabilité des prix. Pour les prochains trimestres, la prévision d'inflation conditionnelle s'établit à un niveau légèrement plus faible qu'en septembre; à plus long terme, elle reste pratiquement inchangée. Le franc continue à s'inscrire à un niveau élevé, et la situation sur le marché des changes est toujours fragile. Dans ce contexte, notre politique monétaire expansionniste demeure appropriée.

Politique monétaire et changement climatique

J'en arrive à l'importance du changement climatique pour la BNS. Il s'agit d'un sujet de grande portée. Dans notre perspective, nous devons avant tout être en mesure d'évaluer correctement ses conséquences possibles sur le fonctionnement des économies et des systèmes financiers, aussi bien à l'échelle internationale qu'en Suisse.

Les effets que le changement climatique peut avoir sur la politique monétaire sont de deux ordres. D'une part, le changement climatique peut induire des adaptations structurelles au sein de l'économie. Ce processus plutôt lent et constant doit être intégré graduellement dans nos modèles prévisionnels. D'autre part, des mesures réglementaires relatives à la protection de l'environnement sont susceptibles d'entraîner de brusques variations de prix pour des biens et services importants. La Banque nationale analyse les répercussions de ces deux types de changement sur la croissance et sur l'inflation, ainsi que les conséquences qui en découlent pour la politique monétaire.

Conférence de presse

Les expériences échangées au sein du Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System, NGFS) nous sont à cet égard également très utiles. La BNS participe aux activités des groupes de travail du NGFS qui se consacrent à la politique monétaire, à la stabilité financière et à la politique de placement. En outre, nous entretenons avec d'autres institutions des échanges réguliers sur les questions climatiques. Mes deux collègues s'exprimeront encore tout à l'heure sur le changement climatique, du point de vue de la stabilité financière et de la politique de placement.

Etude sur la méthode utilisée dans les entretiens menés auprès des entreprises

J'attire finalement votre attention sur le document supplémentaire que contient votre dossier de presse. Il s'agit d'une étude sur la méthode utilisée pour les entretiens menés par les délégués de la BNS auprès des entreprises.

Comme vous le savez, nos délégués aux relations avec l'économie régionale effectuent régulièrement des entretiens avec des chefs d'entreprise dans toute la Suisse. Nous en tirons des informations récentes et de première main sur l'évolution conjoncturelle et structurelle de l'économie. Les résultats de ces entretiens sont résumés dans le chapitre «Signaux conjoncturels» de notre *Bulletin trimestriel* mis à la disposition du public. Cette étude présente les objectifs des entretiens réalisés auprès des entreprises et la méthode utilisée.

Vous trouverez aussi dans votre dossier de presse l'édition actuelle des Signaux conjoncturels. Ces deux sources d'information sont évidemment aussi à votre disposition sur notre site Internet.

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