



Berne, le 13 juin 2019  
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 ainsi que notre appréciation de la situation économique actuelle. J'exposerai aussi une modification dans notre stratégie de politique monétaire. Fritz Zurbrügg présentera ensuite le *Rapport sur la stabilité financière 2019*. Enfin, Andréa Maechler abordera la situation sur les marchés financiers, fera le point concernant le remplacement du Libor et évoquera l'adhésion de la BNS au Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (NGFS). Après ces interventions, nous nous tiendrons, comme d'habitude, à votre disposition pour répondre à vos questions.

### Décision de politique monétaire et introduction du taux directeur de la BNS

Je commence donc par notre décision de politique monétaire. Nous maintenons le cap expansionniste de notre politique monétaire. Le taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue détenus par les banques à la Banque nationale reste fixé à  $-0,75\%$ . De même, nous continuons à intervenir au besoin sur le marché des changes en tenant compte de la situation pour l'ensemble des monnaies. Notre politique monétaire expansionniste demeure nécessaire. De cette manière, nous stabilisons l'évolution des prix et soutenons l'activité économique.

Lors de notre examen de la situation économique et monétaire, nous avons aussi décidé d'adapter légèrement notre stratégie de politique monétaire. Le rôle assumé jusqu'ici par la marge de fluctuation assignée au Libor à trois mois est repris par le taux directeur de la BNS. Le taux directeur de la BNS est actuellement de  $-0,75\%$ .

Cette adaptation s'explique par le fait que l'avenir du Libor n'est pas assuré. L'autorité britannique de surveillance des marchés financiers ne défendra le maintien du Libor que



## Conférence de presse

jusqu'à fin 2021. De même, la base de calcul du Libor est remise en cause du fait de la forte diminution du volume des opérations correspondantes sur le marché monétaire. Comme notre politique monétaire vise le moyen terme, nous adaptons d'ores et déjà notre stratégie. Notre prévision d'inflation repose sur l'hypothèse d'un taux d'intérêt inchangé pendant les trois ans que dure la période de prévision. La présente prévision d'inflation va donc pour la première fois au-delà de 2021. L'introduction du taux directeur de la BNS permet d'assurer que la nouvelle prévision se base sur le même taux d'intérêt pour toute la période de prévision.

Mais qu'entend-on par taux directeur de la BNS, et qu'est-ce qui change dans notre stratégie de politique monétaire? Pour répondre à cette question, permettez-moi de vous rappeler brièvement les trois éléments de notre stratégie et de vous expliquer les effets de cette adaptation.

Le premier élément est une définition de la stabilité des prix. La Banque nationale définit la stabilité des prix comme une hausse annuelle de l'indice suisse des prix à la consommation inférieure à 2%. La stabilité des prix doit être garantie à moyen terme. Cet élément essentiel de notre politique monétaire reste inchangé.

Le deuxième élément est notre prévision d'inflation conditionnelle. Elle est établie chaque trimestre pour les trois prochaines années. La prévision d'inflation nous indique si la politique monétaire actuelle est adaptée pour maintenir l'inflation dans la zone assimilée à la stabilité des prix. Elle sert en quelque sorte de boussole et nous montre si nous allons dans la bonne direction. La prévision d'inflation joue en outre un rôle important parce qu'elle donne des indications au public sur la nécessité d'adapter à l'avenir la politique monétaire. La prévision d'inflation repose sur l'hypothèse d'un taux inchangé pour toute la durée de la période de prévision. Jusqu'ici, ce taux était le Libor à trois mois. Dorénavant, ce sera le taux directeur de la BNS.

Cette nouveauté m'amène au troisième élément de notre stratégie de politique monétaire. Celui-ci fixe la manière dont nous communiquons le niveau visé pour les taux d'intérêt sur le marché monétaire. Jusqu'à présent, nous avons utilisé à cet effet la marge de fluctuation assignée au Libor à trois mois. Désormais, nous fixons le taux directeur de la BNS. Dans la mise en œuvre de notre politique monétaire, nous veillons à ce que les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire gagé restent à un niveau proche de celui du taux directeur de la BNS. Ce faisant, nous concentrons notre attention sur le SARON, le taux d'intérêt le plus représentatif pour les prêts à court terme en francs. Le SARON est un taux de l'argent au jour le jour. Etant donné que nous ne nous focalisons plus sur un taux d'intérêt à trois mois mais sur un taux au jour le jour, une marge de fluctuation n'est plus nécessaire. Elle l'était auparavant, parce que les anticipations relatives à la politique monétaire future pouvaient influencer fortement sur l'évolution du taux à trois mois.

Le taux directeur de la BNS sert également à fixer les conditions pour les opérations passées avec la Banque nationale qui relèvent de la politique monétaire. Les conditions sur le marché monétaire sont actuellement déterminées par le taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue

## Conférence de presse

détenus par les banques à la Banque nationale. Nous avons décidé que ce dernier correspond actuellement au taux directeur de la BNS, soit  $-0,75\%$ .

Permettez-moi de faire le point sur le taux directeur de la BNS. Désormais, nous prenons et communiquons nos décisions en matière de taux d'intérêt en fixant le niveau du taux directeur de la BNS. La prévision d'inflation conditionnelle repose dorénavant sur l'hypothèse d'un taux directeur de la BNS maintenu constant. Le taux directeur de la BNS signale le niveau visé pour les taux d'intérêt sur le marché monétaire à court terme. Lors de l'appréciation des conditions effectives sur le marché monétaire, nous concentrons notre attention sur le SARON. Les conditions pour les opérations qui relèvent de la politique monétaire sont déterminées sur la base du taux directeur de la BNS.

Notre politique monétaire actuelle, et notamment son degré d'expansionnisme, ne sont en rien modifiés par cette adaptation. La prévision d'inflation de mars 2019 et la nouvelle prévision d'inflation peuvent être comparées directement entre elles. L'hypothèse d'un taux inchangé conduit dans l'environnement actuel à une prévision identique, que ce soit le taux directeur de la BNS ou le Libor à trois mois qui soit maintenu constant. Ce constat vaut aussi pour les conditions sur le marché monétaire. Le Libor à trois mois et le SARON se situent pour l'heure pratiquement au même niveau. La fixation du taux directeur de la BNS à  $-0,75\%$  signifie donc des conditions inchangées sur le marché monétaire.

Je me suis concentré dans mes propos sur l'adoption du taux directeur de la BNS du point de vue de la politique monétaire. Andréa Maechler abordera quant à elle la question du remplacement du Libor par le SARON sur le marché. Nous soutenons ces travaux de transition, car des taux de référence pertinents et fiables sont primordiaux pour la politique monétaire comme pour les marchés financiers.

Permettez-moi maintenant de reprendre mon commentaire de la politique monétaire. Etant donné l'évolution actuelle des prix et de la conjoncture, il reste nécessaire de maintenir le cap expansionniste de la politique monétaire. En valeur pondérée par le commerce extérieur, le franc s'est un peu renforcé par rapport à mars et s'inscrit toujours à un niveau élevé. La situation demeure fragile sur le marché des changes. Le taux d'intérêt négatif et notre disposition à intervenir au besoin sur le marché des changes sont toujours nécessaires pour maintenir à bas niveau l'attrait des placements en francs et, partant, réduire les pressions à la hausse sur le franc.

La nouvelle prévision d'inflation conditionnelle pour le court terme est légèrement supérieure à celle de mars, ce qui est dû avant tout à une hausse des prix des produits importés. A plus long terme, la prévision d'inflation reste quasiment inchangée. Pour 2019, elle passe à  $0,6\%$ , au lieu de  $0,3\%$  dans la prévision du trimestre précédent. Pour 2020, nous nous attendons à un taux d'inflation de  $0,7\%$ , contre  $0,6\%$  dans la prévision de mars. Pour 2021, l'inflation s'établit désormais à  $1,1\%$ , soit à un niveau inférieur de  $0,1$  point à la prévision antérieure. 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.

## Conférence de presse

### **Perspectives économiques internationales**

Nous établissons notre prévision d'inflation sur la base d'hypothèses relatives à l'évolution future de l'économie mondiale. Les signaux provenant de l'économie mondiale demeurent contrastés. Certes, la croissance du PIB a connu un regain de vigueur au premier trimestre, et toutes les grandes économies affichent une croissance supérieure à la moyenne. Toutefois, la tendance à un affaiblissement de la production de l'industrie manufacturière s'est poursuivie dans de nombreuses régions. Cette évolution s'est accompagnée d'un ralentissement des dépenses d'investissement et d'un recul des échanges mondiaux de biens. L'affaiblissement de l'activité industrielle tient à plusieurs facteurs. Il convient ainsi de citer les difficultés rencontrées par certains secteurs – notamment celui de l'industrie automobile –, l'impact des mesures protectionnistes et l'accroissement de l'incertitude.

Les signaux sont restés dans l'ensemble positifs sur le marché du travail. Dans les pays industrialisés, le nombre de personnes actives occupées a de nouveau augmenté. Le chômage a poursuivi son recul et s'inscrit désormais à des plus-bas historiques ou en est proche. Cette situation favorable sur le marché du travail soutient la demande de consommation.

Dans notre scénario de base pour l'économie mondiale, nous estimons que la croissance devrait évoluer dans le cadre de son potentiel au cours des prochains trimestres. Dans les pays industrialisés, elle est soutenue par la politique monétaire expansionniste, et dans certaines économies, également par la politique budgétaire. La pression inflationniste devrait rester modérée.

Par rapport à ce scénario de base pour l'économie mondiale, les risques sont toujours orientés à la baisse. Toutefois, ils sont plus marqués que lors du dernier examen de la situation économique et monétaire. Ils découlent essentiellement des incertitudes politiques ainsi que des tensions commerciales, qui pourraient engendrer de nouvelles turbulences sur les marchés financiers et entamer davantage le moral des acteurs économiques.

### **Perspectives économiques en Suisse**

J'en arrive à présent aux perspectives économiques en Suisse. En début d'année, la dynamique économique a connu un regain de vigueur en Suisse également. D'après une première estimation, le PIB a progressé de 2,3% au premier trimestre. La croissance dans les branches a reposé sur une large assise. L'évolution sur le marché du travail a également été positive. L'emploi a continué à progresser, et le taux de chômage est resté stable, à un bas niveau. Les capacités de production de l'économie suisse sont globalement bien utilisées.

Pour ce qui est de l'évolution au deuxième trimestre et dans les prochains mois, les indicateurs avancés et les enquêtes présentent actuellement une image contrastée. Dans l'ensemble, ils dénotent toutefois une dynamique toujours favorable. Même dans l'industrie manufacturière, qui devrait être la plus directement touchée par l'affaiblissement de l'industrie à l'échelle mondiale, une nouvelle amélioration de la marche des affaires est attendue. Les projets d'investissements et les plans de recrutement des entreprises restent

## Conférence de presse

positifs, ce qui contribue au climat de confiance. Dans ce contexte, nous tablons toujours sur une croissance économique d'environ 1,5% pour 2019.

Pour ce scénario, tout comme pour celui relatif à l'économie mondiale, les risques demeurent orientés à la baisse. En particulier, un fort ralentissement imprévu de l'économie mondiale se propagerait rapidement à la Suisse.

### **Cours de change, taux d'intérêt 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. Je m'intéresse ici non seulement aux développements du dernier trimestre, mais aussi à ceux qui sont intervenus depuis notre précédente conférence de presse, en décembre.

Les conditions monétaires sont aujourd'hui similaires à ce qu'elles étaient il y a six mois. Le franc s'inscrit toujours à un niveau élevé. La situation reste fragile sur le marché des changes. En mai, alors que le différend commercial entre les Etats-Unis et la Chine s'est encore aggravé, le franc et le yen se sont renforcés. Ces deux monnaies jouent le rôle de valeur refuge dans les périodes d'incertitude. Etant donné la forte appréciation du franc et la fragilité de la situation, notre disposition à intervenir demeure nécessaire, de même que le taux d'intérêt négatif.

Cela m'amène à aborder maintenant l'évolution des taux d'intérêt depuis décembre. La Réserve fédérale américaine a signalé vouloir différer les prochains relèvements de taux. Les taux d'intérêt à long terme, qui avaient déjà commencé à baisser en automne 2018 aux Etats-Unis comme dans la zone euro et en Suisse, ont continué à reculer depuis. Le rendement des emprunts d'Etat à dix ans de la Confédération se situe aujourd'hui à -0,45% et a ainsi perdu environ 35 points de base depuis décembre. Le repli au niveau mondial des taux d'intérêt à long terme reflète l'accroissement des risques.

Enfin, les anticipations d'inflation en Suisse ont légèrement reculé par rapport à décembre. Elles continuent toutefois à se situer dans la zone comprise entre 0% et 2%, que nous assimilons à la stabilité des prix.

### **Perspectives pour la politique monétaire**

Mesdames et Messieurs, permettez-moi de résumer nos messages concernant la politique monétaire. En Suisse, l'inflation et les anticipations d'inflation sont dans la zone qui correspond à la stabilité des prix. Pour l'année en cours, la prévision d'inflation conditionnelle s'inscrit à un niveau légèrement plus élevé qu'en mars; à moyen terme, elle reste pratiquement inchangée. Notre économie devrait connaître cette année une croissance d'environ 1,5%. Toutefois, les risques sont orientés à la baisse. Le franc s'inscrit toujours à un niveau élevé, et la situation sur le marché des changes demeure fragile.

**Conférence de presse**

Dans ce contexte, notre politique monétaire expansionniste reste nécessaire. Par le taux d'intérêt négatif et notre disposition à intervenir au besoin sur le marché des changes, nous soutenons l'activité économique et assurons la stabilité des prix.

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