



Embargo jusqu'au
26 avril 2024, 10 h 00

Des prix stables grâce à une politique monétaire prospective

116^e Assemblée générale ordinaire des actionnaires de la Banque nationale suisse

Thomas J. Jordan*

Président de la Direction générale

Banque nationale suisse

Berne, le 26 avril 2024

© Banque nationale suisse (exposé tenu en allemand)

* L'intervenant remercie Claudia Aebersold et Tanja Zehnder pour leur précieuse contribution à la rédaction de ce texte. Il adresse également ses remerciements à Alain Gabler, Carlos Lenz, Alexander Perruchoud et Petra Tschudin, ainsi qu'aux services linguistiques de la BNS.

Madame la Présidente du Conseil de banque,

Mesdames et Messieurs les actionnaires,

Chères invitées et chers invités,

C'est avec un très grand plaisir que je vous souhaite la bienvenue à l'Assemblée générale des actionnaires de la Banque nationale suisse (BNS). Il s'agit de la treizième assemblée générale à laquelle je participe en tant que président de la Direction générale, mais c'est aussi la dernière. Je me réjouis d'autant plus de l'honneur qui m'est fait de m'adresser encore une fois à vous aujourd'hui.

«Le spectre de l'inflation est de retour», titraient en substance de nombreux journaux suisses ou étrangers à partir de mi-2021. Après des années marquées par un renchérissement particulièrement faible, et alors que la pandémie de Covid-19 touchait à sa fin, l'inflation s'est soudainement déchaînée dans le monde, balayant l'illusion que ce phénomène n'était que le vestige d'une époque révolue. Force a été de constater qu'elle peut au contraire resurgir sans crier gare, au détriment des citoyennes et des citoyens.

La récente poussée d'inflation a montré une fois de plus l'importance de la stabilité des prix. L'inflation entrave la croissance et porte atteinte à la prospérité de l'ensemble de la population. Mais ce sont les ménages à faibles revenus qui en pâtissent le plus, car leur perte de pouvoir d'achat est la plus marquée. Rien d'étonnant donc à ce que la flambée d'inflation qui a suivi la pandémie ait autant attiré l'attention. La hausse des prix a particulièrement fait parler d'elle à l'étranger, où elle a par endroits dépassé les 10%. En Suisse, elle a toujours été moins prononcée et s'inscrit depuis mi-2023 de nouveau dans la plage de stabilité des prix. Elle n'en a pas moins constitué un sujet de préoccupation général.

J'aimerais revenir aujourd'hui sur l'action que la Banque nationale a menée au cours de ces dernières années pour accomplir son mandat, c'est-à-dire assurer la stabilité des prix en tenant compte de la conjoncture. Je me concentrerai sur la période comprise entre le début de la pandémie et aujourd'hui, durant laquelle la stabilité des prix a dû faire face à diverses menaces. Notre stratégie de politique monétaire nous a chaque fois été d'une grande aide. Deux de ses axes méritent d'être soulignés dans ce contexte. Premièrement, nous ne visons pas un taux d'inflation défini, mais considérons que l'objectif de la stabilité des prix est atteint lorsque le taux de renchérissement est compris entre 0% et 2%. Deuxièmement, nous fixons notre attention sur le moyen terme pour assurer la stabilité des prix. Cette approche flexible nous a permis de défendre la stabilité des prix avec des moyens appropriés dans des phases très différentes. Permettez-moi de vous l'expliquer plus en détail.

Pression à la baisse sur les prix

Les années qui ont précédé la pandémie se caractérisaient par un faible renchérissement. Les taux directeurs de nombreuses banques centrales étaient proches de zéro, voire en zone négative. Dans cette configuration, une politique monétaire expansionniste était nécessaire

pour assurer la stabilité des prix en Suisse. Nous nous sommes appuyés sur le taux d'intérêt négatif, tout en nous montrant prêts à intervenir au besoin sur le marché des changes.

La pandémie a entraîné un effondrement de la conjoncture mondiale, et le franc a été une fois de plus soumis à de fortes pressions à la hausse en raison de son statut de valeur refuge. La Suisse a elle aussi connu la plus profonde chute d'activité depuis des décennies. L'inflation est passée clairement en zone négative, et le risque de déflation était élevé. Pour remplir notre mandat dans cette situation exceptionnelle, il était plus que jamais nécessaire de recourir au taux d'intérêt négatif et aux interventions de change. Nous avons acheté des devises en grandes quantités afin d'enrayer l'appréciation du franc et de contrer ainsi le risque de déflation. Le taux d'intérêt négatif nous a de plus permis de maintenir des conditions de financement favorables, ce qui a soutenu l'économie tout en contribuant à stabiliser les prix. En définitive, si l'effondrement conjoncturel a été moins marqué en Suisse que dans de nombreux pays, c'est donc aussi grâce à la politique monétaire que nous avons menée.

Soudaine inversion de tendance

Un redressement spectaculaire de l'économie mondiale s'est amorcé vers la fin de la pandémie. Il s'est accompagné d'une forte inflation un peu partout dans le monde. Mus par un besoin de rattrapage, les entreprises et les ménages ont en effet été à l'origine d'une augmentation marquée de la demande de biens, tandis que les diverses mesures d'endiguement avaient déjà réduit l'offre durant la pandémie. Il a fallu un certain temps avant que les problèmes touchant les chaînes d'approvisionnement se résorbent et que la production reprenne. En 2021, la forte demande s'est donc heurtée à une offre de biens limitée, ce qui a provoqué une flambée des prix. Au début de l'année 2022, le déclenchement de la guerre en Ukraine a de nouveau changé brusquement la donne de la politique monétaire. Les prix déjà élevés de l'énergie se sont envolés, entraînant une nouvelle poussée inflationniste.

L'ampleur et le rythme des mesures de politique monétaire prises en réaction à la brutale montée de l'inflation ont différé d'une zone monétaire à l'autre. En comparaison avec d'autres banques centrales, la Banque nationale a commencé relativement tôt à resserrer sa politique monétaire, agissant sur le cours du franc en plus de recourir à son taux directeur.

Dans la phase initiale de la lutte contre l'inflation, alors que la hausse des prix était déjà très marquée dans les autres pays, mais encore modérée en Suisse, nous avons resserré notre politique monétaire par le biais du cours de change. Dès le second semestre 2021, nous avons ainsi volontairement laissé le franc s'apprécier en limitant nos achats de devises. Nous les avons ensuite totalement suspendus après le premier trimestre 2022.

Nous avons alors procédé à un premier relèvement de notre taux directeur en juin 2022. À ce moment-là, le renchérissement atteignait environ 3% en Suisse. Dans de nombreux autres pays, les taux directeurs ont été relevés seulement lorsque l'inflation a dépassé les 8%. Nous avons ensuite relevé notre taux directeur à plusieurs reprises pour le porter finalement à 1,75% en juin 2023. Au total, il a augmenté de 2,5 points en l'espace de douze mois

seulement. Ces relèvements successifs ont contré la pression inflationniste en pesant sur la demande.

Au second semestre 2022, la Banque nationale a également commencé à vendre des devises, ce qui a encore fait monter le cours du franc. Jusqu'au printemps 2023, l'appréciation du franc a été à peu près du même ordre de grandeur que l'écart d'inflation entre la Suisse et l'étranger. Le cours de change réel, qui détermine la compétitivité de l'économie suisse, est donc resté remarquablement stable en dépit des turbulences qui ont affecté la période. Par la suite, le franc s'est revalorisé en termes réels également, ce qui a encore contribué au resserrement des conditions monétaires. En laissant le franc s'apprécier depuis 2021, nous avons pu protéger en grande partie la Suisse de la rapide accélération de l'inflation observée au niveau mondial.

Agir sans attendre

En resserrant de manière prospective notre politique monétaire au moyen du cours de change et de notre taux directeur, nous avons de plus pu limiter les effets de second tour, à savoir une augmentation des prix résultant de la hausse des coûts. Lorsque les effets de second tour sont prononcés, ils risquent de déclencher une spirale inflationniste, contre laquelle il peut s'avérer difficile de lutter. En d'autres termes, si nous n'avions pas resserré rapidement les rênes monétaires, il nous aurait fallu relever ultérieurement notre taux directeur à un niveau beaucoup plus élevé, ce qui aurait pu avoir des conséquences négatives sur la conjoncture et sur le marché du travail. De même, l'augmentation des loyers découlant de la hausse du taux d'intérêt de référence aurait été pendant un certain temps plus marquée, ce qui aurait nettement retardé le recul de l'inflation.

Où en sommes-nous aujourd'hui? Dès la mi-2023, nous avons cessé de relever le taux directeur de la BNS, et en décembre dernier, nous avons annoncé que nos interventions de change ne portaient plus prioritairement sur la vente de devises. En mars de cette année, nous avons pu finalement abaisser notre taux directeur de 0,25 point pour le faire passer à 1,5%. Notre décision tient compte de la nette atténuation de la pression inflationniste et de l'appréciation du franc en termes réels enregistrée l'année dernière. De plus, l'abaissement du taux directeur soutient la croissance.

S'il a été possible d'assouplir la politique monétaire en mars, c'est parce que la lutte contre l'inflation menée durant les cinq derniers semestres s'est avérée efficace. Depuis quelques mois en effet, le renchérissement se situe à nouveau au-dessous de 2%, et d'après notre dernière prévision en date, il devrait demeurer dans la plage de stabilité des prix ces prochaines années. Certes, il n'y a aucune garantie. Dans l'environnement actuel, l'incertitude reste forte, et de nouvelles perturbations peuvent se produire à tout moment. C'est pourquoi nous continuerons à suivre de près l'évolution de l'inflation et adapterons au besoin notre politique monétaire.

Conclusion

Les dernières années ont été marquées par une incertitude exceptionnellement forte. Comment l'avons-nous gérée? En tant que banque centrale, nous sommes habitués à l'incertitude. Nous devons constamment penser en termes de scénarios et arbitrer entre différentes options. Nous prenons nos décisions de politique monétaire en nous fondant sur une approche dite de gestion des risques. Il s'agit d'atteindre des résultats satisfaisants pour un large éventail de scénarios, plutôt que des résultats optimaux pour un scénario déterminé mais très défavorables pour de nombreux autres.

Mesdames et Messieurs, la Banque nationale a réussi, ces dernières années, à accomplir son mandat malgré des circonstances particulièrement adverses.

Le succès de la politique monétaire non seulement exige que nous nous tenions résolument à notre mandat, mais requiert aussi prévoyance et souplesse dans la mise en œuvre. Grâce à notre stratégie de politique monétaire, nous avons été à même de faire face de manière agile aux différentes situations rencontrées ces dernières années. Notre définition de la stabilité des prix et notre orientation sur le moyen terme nous permettent de mener la politique monétaire avec sérénité sans devoir agir chaque fois que l'inflation s'écarte d'un objectif défini. Par exemple, cela a réduit le besoin de mesures de politique monétaire radicales durant la pandémie, car nous pouvons nous accommoder d'une prévision d'inflation proche de la valeur inférieure de la plage de stabilité des prix. Inversement, notre stratégie nous permet d'agir sans tarder dès que nous percevons un risque de voir l'inflation s'écarter durablement de la plage de stabilité des prix. Le cas s'est présenté au second semestre 2021, et nous avons effectivement pu réagir rapidement et de manière déterminée aux pressions inflationnistes.

La focalisation sur notre mandat et notre stratégie de politique monétaire ont fait leurs preuves dans les situations les plus diverses. Néanmoins, ces éléments ne sont pas garants à eux seuls d'une politique monétaire réussie. Il nous faut sans cesse examiner le bien-fondé de nos propres évaluations, identifier le plus tôt possible tout changement de donne et en analyser les incidences. La Banque nationale est à mes yeux bien préparée pour assurer, à l'avenir également, la stabilité des prix en Suisse et pour continuer de protéger la population du «spectre de l'inflation» – si vous me permettez ce clin d'œil aux gros titres évoqués en introduction. La Banque nationale continuera à œuvrer pleinement afin d'assurer la stabilité des prix dans l'intérêt général du pays.

Je vous remercie de votre attention.