



L'Agefi  
1002 Lausanne  
021/ 331 41 41  
www.ogefi.com

Medienart: Print  
Medientyp: Publikumszeitschriften  
Auflage: 10'000  
Erscheinungsweise: 5x wöchentlich

Themen-Nr.: 272.3  
Abo-Nr.: 272003  
Seite: 2  
Fläche: 51'207 mm<sup>2</sup>

## La Banque Nationale ne cédera pas

*Elle ne tolérera pas de transactions à un taux inférieur au cours*

*plancher. La BNS est prête à acheter des devises en quantité illimitée.*

**THOMAS J. JORDAN\***

(...) Dans notre scénario de base pour l'économie mondiale, les perspectives demeurent moroses, dans l'ensemble. Les marchés émergents continueront de stimuler la croissance économique. Cependant, à court terme, nous tablons sur des taux de croissance inférieurs à leur potentiel en Chine et en Inde – les deux moteurs de la croissance économique dans les pays émergents d'Asie – en raison du resserrement monétaire qui a eu lieu, de l'inflation élevée et de la demande extérieure atone. En ce qui concerne les Etats-Unis, les données récentes laissent penser que la situation s'est légèrement améliorée. Néanmoins, ces tendances positives ne devraient pas occulter le fait que la croissance économique restera probablement modérée aux Etats-Unis. Comme vous le savez, le chômage est toujours élevé, et la politique budgétaire demeure restrictive. Quant à la zone euro – de loin le principal partenaire commercial de la Suisse – ses perspectives économiques se sont assombries depuis l'automne dernier. Les incertitudes au sujet de l'aggravation de la crise de la dette souveraine sont toujours aussi grandes. Par conséquent, la zone euro devrait connaître une légère récession début 2012.

Cette esquisse de la conjoncture le montre clairement: la situation actuelle comporte encore des risques baissiers substantiels. L'économie mondiale pourrait connaî-

tre une évolution encore plus défavorable que celle que je viens de dépeindre. Ainsi, un ralentissement plus marqué de la croissance dans les marchés émergents accentuerait à son tour le repli conjoncturel dans les pays européens. De même, une consolidation budgétaire aux Etats-Unis pèserait encore plus fortement que prévu sur la croissance. Mais le principal danger réside incontestablement dans une nouvelle aggravation de la crise de la dette en Europe. Si un tel risque se concrétisait, les conséquences seraient lourdes pour les systèmes financier et bancaire internationaux et, partant, pour l'économie mondiale.

(...) Selon nos prévisions, la Suisse devrait connaître un ralentissement économique considérable en 2012, après deux années de reprise plutôt robuste. La situation demeurera très exigeante pour notre pays. D'une part, le franc toujours très fort freine les exportations. Les entreprises pâtissent d'une réduction de leurs marges. Si cette situation difficile sur le marché des changes persiste, elles risquent d'envisager de délocaliser leurs capacités de production à l'étranger. D'autre part, comme le prévoit notre scénario de base, le tassement de la demande extérieure devrait peser sur les dépenses d'investissement et sur la demande de main-d'œuvre ces prochains trimestres. Bien que certains indicateurs publiés récemment laissent entrevoir une légère

stabilisation, nous prévoyons que l'économie suisse ne progressera que faiblement au cours des trimestres à venir.

Par ailleurs, comme je l'ai évoqué précédemment, de nombreuses incertitudes entourent les perspectives de croissance de l'économie mondiale. Il en va de même pour l'économie suisse, qui est particulièrement tributaire de la situation économique dans la zone euro. Si notre scénario d'une nouvelle aggravation de la crise de la dette se concrétisait, l'activité économique en Suisse subirait probablement un ralentissement nettement plus marqué que celui que je viens de décrire. Une telle évolution engendrerait d'importants risques de déflation.

Face à ces perspectives très incertaines, la BNS entend plus que jamais faire prévaloir le cours plancher, et ce en tout temps et avec toute la détermination requise. Nous ne pouvons permettre une nouvelle appréciation du franc. Nous devons donc poursuivre notre politique actuelle, d'autant que les taux d'intérêt sont déjà proches de zéro. A cette fin, nous sommes prêts à acheter des devises en quantité illimitée si nécessaire, et à prendre des mesures supplémentaires si les perspectives économiques et le risque de déflation l'exigent. En fixant un cours plancher, nous avons opté pour une politique monétaire simple et claire, que nous nous engageons à conduire avec toute la détermination requise. C'est précisément pour ces raisons,



L'Agefi  
1002 Lausanne  
021/ 331 41 41  
www.agefi.com

Medienart: Print  
Medientyp: Publikumszeitschriften  
Auflage: 10'000  
Erscheinungsweise: 5x wöchentlich

Themen-Nr.: 272.3  
Abo-Nr.: 272003  
Seite: 2  
Fläche: 51'207 mm<sup>2</sup>

qu'elle est parfaitement crédible aux yeux des marchés.

Avant de conclure, permettez-moi d'évoquer deux effets potentiels collatéraux qui font souvent l'objet des débats menés au sujet de notre politique monétaire actuelle. D'une part, certains avancent que l'accroissement substantiel des liquidités depuis août 2011 pourrait déclencher des risques d'inflation à plus long terme. Cependant, dans le contexte économique actuel, accroître l'approvisionnement en liquidités était une mesure de politique monétaire qui s'imposait. Aujourd'hui, il n'existe absolument aucun risque d'inflation en Suisse. Premièrement, l'inflation de l'indice des prix à la consommation est devenue négative en octobre 2011 et a continué de diminuer jusqu'à fin 2011. Elle devrait même encore baisser début 2012. Deuxièmement, aucun signe de risques d'inflation ne ressort de notre prévision d'inflation, ni des anticipations d'inflation à moyen terme, établies sur la base de nos enquêtes auprès des ménages et des entreprises. Aussi la Banque nationale ne voit-elle aucune nécessité de réduire le niveau des liquidités pour l'instant.

D'autre part, une période prolongée de taux d'intérêt très bas est susceptible d'entraîner des déséquilibres sur les marchés suisses

du crédit et de l'immobilier, ce qui pourrait induire de sérieux risques pour la stabilité financière. Nous sommes tout à fait conscients de ces risques et les analysons très soigneusement. Néanmoins, compte tenu de la situation exceptionnelle sous l'angle de la politique monétaire, il n'est pas possible de relever purement et simplement les taux d'intérêt pour contrer ces menaces. En d'autres termes, la politique monétaire ne peut actuellement pas remédier à ces déséquilibres au moyen de ses instruments conventionnels. C'est pourquoi la Confédération décidera prochainement de l'introduction d'instruments dits macroprudentiels, pouvant être utilisés – si nécessaire – en vue d'atténuer d'éventuelles distorsions sur les marchés du crédit et de l'immobilier.

En conclusion, les perspectives moroses pour l'économie mondiale conjuguées à la fermeté persistante du franc, pèsent sur l'activité en Suisse. Bien que certains indicateurs laissent entrevoir une légère stabilisation dernièrement, nous prévoyons que l'économie suisse ne progressera que faiblement les prochains trimestres. Le degré d'incertitude concernant les perspectives de croissance demeure inhabituellement élevé, aussi d'un point de vue

historique. Les risques baissiers, qui découleraient notamment d'une nouvelle aggravation de la crise de la dette en Europe, sont substantiels. S'ils devaient se concrétiser, l'activité économique en Suisse pâtirait d'un ralentissement beaucoup plus marqué que celui que je viens de décrire.

Malgré ce tableau plutôt sombre, nous ne devons pas oublier que des développements plus positifs sont aussi possibles. Par exemple, si les autorités européennes s'engageaient bientôt de manière crédible en faveur d'une solution durable, certaines incertitudes diminueraient considérablement. Selon un tel scénario, la demande d'actifs financiers perçus comme sûrs faiblirait et, avec elle, celle de francs suisses en particulier.

Toutefois, étant donné que des risques de ralentissement sont actuellement bien plus plausibles, la Banque nationale continuera de faire prévaloir le cours plancher avec toute la détermination requise. Compte tenu de ces circonstances exceptionnelles, il s'agit d'une mesure nécessaire en vue d'accomplir notre mandat.

*\* Président du directoire de la BNS. Extrait de l'allocution prononcée devant la Swiss-American Chamber of Commerce Genève mardi (lire L'Agefi d'hier)*

**LES TAUX BAS PEUVENT ENTRAÎNER DES DÉSÉQUILIBRES SUR LES MARCHÉS DU CRÉDIT ET DE L'IMMOBILIER. LA POLITIQUE MONÉTAIRE NE PEUT ACTUELLEMENT PAS REMÉDIER À CES DÉSÉQUILIBRES AU MOYEN DES INSTRUMENTS CONVENTIONNELS.**

