

**Jean-Pierre Danthine, membre de la direction générale de la Banque nationale suisse**   

## «La BNS peut s'opposer sans limite à une appréciation excessive du franc»

*Jean-Pierre Danthine, sur la conjoncture: «Il y a encore de temps en temps des déceptions, mais le solde de surprises est positif.» zurich, 7 avril 2010*

*Caroline Minjolle*

**Propos recueillis par Yves Hulmann et Frédéric LelièvreLe Temps: En Suisse, le chômage recommence à baisser. La plupart des instituts revoient leurs prévisions de croissance à la hausse. Comment qualifieriez-vous la solidité de la reprise de l'économie suisse?**

Jean-Pierre Danthine: Les nouvelles sont du côté positif plutôt que négatif. Pas seulement en Suisse mais aussi aux Etats-Unis, au Japon et dans de nombreux autres pays. Il y a encore de temps en temps des déceptions, mais le solde de surprises est positif. Toute la question est de déterminer s'il s'agit du résultat d'une «loi des séries» en partie due au hasard ou d'un véritable changement de tendance. Il reste encore une inconnue: comment l'économie mondiale va-t-elle réagir lorsque les importants programmes de stimulation mis en place par plusieurs pays arriveront à échéance. Ce n'est pas parce que la situation au premier trimestre 2010 apparaît plus stable que l'on peut être assuré que l'économie soit repartie pour une période d'expansion véritablement solide.

**– Quelle part de la reprise revient au mérite propre de la Suisse et aux plans de soutien mis en place par d'autres pays?**

*– La bonne tenue de l'économie suisse en 2009 et 2010 est fortement liée à celle de la consommation. Cette solidité s'explique par le fait que l'économie helvétique a pu affronter la crise en sortant d'une excellente situation. L'immigration a aussi soutenu la consommation. Enfin, la politique monétaire a été ajustée de manière extrêmement rapide et appropriée dès que la conjoncture s'est affaiblie. Cela dit, l'économie suisse a bien entendu aussi profité de ce qui s'est passé à l'extérieur. Il suffit de penser à des mesures comme la prime à la casse introduite en Allemagne et en France qui a largement bénéficié aux sous-traitants automobiles.*

**– Selon l'Office fédéral de la statistique, l'inflation s'est accélérée en mars, notamment sous l'effet du renchérissement du prix du pétrole. S'agit-il d'une menace susceptible de déstabiliser le niveau des prix?**

– On se situe actuellement dans une zone de stabilité. Lors de nos prévisions de la mi-mars, nous avons anticipé une sorte de pic dans l'inflation, dû notamment à des effets de base liés à l'augmentation des prix du pétrole. Toutefois, nous ne percevons pas de danger inflationniste durant les deux prochaines années. Notre prévision d'inflation se situe un peu en dessous de 1%. De ce point de vue-là, nous nous situons encore dans une «zone de confort».

**– Quel sera l'impact de l'appréciation du franc face à l'euro sur l'économie? Où se situe le seuil à ne pas franchir?**

– Il faut apprécier le contexte dans son ensemble, en tenant compte à la fois de la conjoncture interne et externe. En matière d'exportations, durant la crise, on n'a pas eu affaire à un problème de prix mais de quantités et de manque de demande. Aujourd'hui, le franc s'est apprécié mais on observe aussi une économie suisse qui se porte mieux ainsi qu'une reprise des exportations de biens manufacturiers.

**– Nicolas Hayek, le patron de Swatch, s'est souvent plaint de l'appréciation du franc par le passé. Comment interprétez-vous son silence jusqu'ici?**

– Je ne peux bien sûr pas parler à la place de Monsieur Hayek! J'ai toutefois plutôt entendu dire qu'il était assez optimiste sur la marche des affaires horlogères en 2010.

**– Certaines branches, comme le tourisme, ne risquent-elles néanmoins pas de souffrir de l'appréciation du franc si certains seuils psychologiques sont franchis?**

– A la BNS, nous prenons en compte l'évolution de l'économie dans son ensemble. Nous avons d'ailleurs souligné que nous nous opposerons résolument à une appréciation excessive du franc face à l'euro. Le tourisme est bien sûr une industrie particulièrement sensible à l'évolution des taux de change, d'autres le sont moins. Nous devons apprécier la situation économique dans sa globalité.

**– Quelle est la véritable marge de manœuvre de la BNS en matière de taux de change?**

– Si l'on juge approprié d'intervenir à l'encontre d'une hausse du franc, on peut acheter des devises étrangères sans limite. Lorsque la BNS dit que l'on va s'opposer à une appréciation excessive du franc de manière déterminée, elle a donc les moyens d'une telle politique. Bien sûr, cela a ensuite des implications sur l'évolution de notre bilan. Les décisions prises en 2009 ont ainsi conduit à une extension de notre bilan, notamment en raison des devises supplémentaires qui ont été intégrées dans les réserves de la banque.

**– Le franc, qui n'a jamais été aussi fort face à l'euro, reprend son rôle de valeur refuge pour des raisons qui sont indépendantes de l'évolution de l'économie helvétique. Cela ne va-t-il pas contrarier la politique de taux menée ces prochains mois par la BNS?**

– Nous avons confirmé la continuation de notre politique expansionniste tout récemment (mi-mars). Une fois le moment arrivé de resserrer les conditions de politique monétaire dans un objectif de lutte contre l'inflation, nous allons tenir compte en premier lieu des conditions de l'environnement économique global.

**– A la mi-mars, vous avertissiez que les ménages et les entreprises doivent «se préparer au retour dans le futur de taux d'intérêt plus élevés». Faut-il y lire une inflexion de discours de la part de la BNS?**

– Il ne s'agit pas d'une inflexion du discours de la BNS. C'est plutôt un rappel justifié par le fait que le temps passe. Il faut rappeler aux acteurs que l'économie suisse vit depuis plus d'un an dans un régime de taux d'intérêt extraordinairement bas. Et historiquement, l'on sait que les phases de taux très bas peuvent induire des comportements moins disciplinés, aussi bien du côté des prêteurs que des emprunteurs. Un environnement de taux très bas est un terreau qui justifie une certaine vigilance de notre part. Les enquêtes effectuées jusqu'à présent n'indiquent pas de dérapage dans ce domaine. Néanmoins, la BNS mène depuis janvier des enquêtes plus approfondies pour juger de manière plus fine la situation.

**– Du côté des banques, certains établissements se refinancent à court terme pour octroyer des prêts à long terme. Cela peut-il aussi constituer un risque pour la stabilité du système?**

– Octroyer des taux hypothécaires fixes constitue toujours un défi pour les banques. Les particuliers reçoivent ainsi une sorte d'assurance sur le niveau de leurs taux hypothécaires pour un certain nombre d'années. Selon nos informations, nous ne constatons toutefois pas encore une tendance marquée à la souscription d'emprunts de très longue durée. On a au contraire observé une très forte croissance des crédits hypothécaires affichant des taux inférieurs à 2%. Cela semble indiquer qu'il s'agit de crédits de très courte durée. Une proportion plus grande d'emprunts à taux fixe de plus longue durée pourrait même être souhaitable.