

Communication

Case postale, CH-8022 Zürich
Téléphone +41 44 631 31 11
Fax +41 44 631 39 10

Zurich, le 13 septembre 2007

Appréciation de la situation économique et monétaire du 13 septembre 2007

La Banque nationale suisse entend favoriser une détente sur le marché monétaire

La Banque nationale suisse entend favoriser une détente sur le marché monétaire en francs suisses et vise un Libor à trois mois d'environ 2,75%, après que ce taux a récemment atteint 2,9%. Elle a décidé de relever la marge de fluctuation du Libor pour dépôts à trois mois en francs, la portant ainsi à 2,25% - 3,25%. En Suisse, en dépit des turbulences récentes sur les marchés financiers, l'évolution économique correspond toujours aux attentes, quand bien même existent certains risques d'affaiblissement. Pour 2007, la Banque nationale continue de tabler sur une croissance du produit intérieur brut réel proche de 2,5%. L'année prochaine, cette dynamique devrait perdre quelque peu de sa vigueur. L'appréciation de la conjoncture et des perspectives d'inflation est devenue plus incertaine en raison de la crise internationale du crédit.

A ce jour, les turbulences sur les marchés financiers n'ont guère eu d'incidence sur les perspectives d'inflation. Ces dernières se sont légèrement dégradées en raison de l'évolution positive de l'économie, du prix toujours élevé du pétrole et du franc relativement bas. Dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois maintenu constant à 2,75%, la Banque nationale s'attend à un renchérissement annuel moyen de 0,6% en 2007, de 1,5% en 2008 et de 1,8% en 2009. Ainsi, l'inflation, telle qu'elle est prévue, s'accélère encore, mais à un rythme plus faible. Compte tenu des incertitudes sur les marchés financiers, la Banque nationale continuera d'observer attentivement l'évolution de la conjoncture internationale, du prix du pétrole et du cours du franc, afin d'en évaluer l'impact sur les perspectives d'inflation.

L'appréciation des perspectives relatives à la conjoncture et à l'inflation est actuellement grevée de plus lourdes incertitudes qu'à l'accoutumée. D'une part, certaines adaptations structurelles de l'économie continuent d'avoir des répercussions favorables sur le renchérissement. Un affaiblissement de la conjoncture internationale dû à la crise des hypothèques et du crédit devrait également exercer une pression à la baisse sur les prix. Un recul des prix du pétrole et une revalorisation du franc suisse auraient des effets similaires. D'autre part, le taux élevé d'utilisation des ressources et le renchérissement des importations poussent à la hausse des prix. Au total, le risque d'une inflation supérieure

Zurich, le 13 septembre 2007

2

aux prévisions est tout aussi grand que celui d'un renchérissement inférieur à celles-ci. Ces incertitudes devraient s'amenuiser avec le temps. La Banque nationale vise par conséquent un Libor à trois mois de 2,75% et réexaminera régulièrement la situation.

L'environnement international

Les évolutions les plus récentes sur les marchés financiers internationaux – crise hypothécaire aux Etats-Unis, correction sur les marchés des actions, insuffisance de liquidités sur les marchés monétaires – ont entravé l'appréciation de l'environnement international. Toutefois, la conjoncture ne semble pas s'être foncièrement modifiée. Alors que l'économie américaine connaît une croissance un peu plus faible que prévu, les risques d'un ralentissement se sont accrus. Après avoir reculé entre la mi-juillet et la mi-août, le prix du pétrole a repris son ascension.

Les perspectives économiques

En Suisse, malgré les turbulences qui ont agité les marchés financiers, l'évolution de l'économie a largement répondu aux attentes de la Banque nationale. Le produit intérieur brut réel a augmenté de 3%, en taux annualisé, du premier au deuxième trimestre. L'emploi a continué de progresser sur un large front, notamment dans le secteur des services, ce qui reflète une demande intérieure soutenue. Les secteurs de l'industrie et de la construction ont eux aussi enregistré une nouvelle progression de l'emploi.

Les indicateurs conjoncturels sont restés bien orientés. La confiance des consommateurs s'est maintenue à un niveau élevé, tandis que les dépenses de consommation ont encore augmenté. Soutenues notamment par la demande européenne, les exportations se sont considérablement accrues, en particulier celles des biens d'équipement et des produits semi-finis. Globalement, le taux d'utilisation des capacités de production est toujours élevé.

Grâce à la solidité de l'économie suisse, on peut s'attendre à une poursuite de la croissance. Les bonnes perspectives sur le marché de l'emploi devraient continuer d'influer positivement sur les revenus et la consommation, et les investissements des entreprises, progresser. Par ailleurs, la demande d'exportation devrait perdurer. Aussi, pour l'année en cours, la Banque nationale prévoit-elle de nouveau une progression de son PIB réel proche de 2,5%. Toutefois, si les incertitudes devaient persister sur les marchés financiers, on ne saurait exclure un affaiblissement des impulsions émanant de l'étranger ni une diminution de la contribution du secteur financier national à la croissance, ce qui aurait un effet modérateur sur la conjoncture et sur les prix. Il convient donc de continuer à observer attentivement ces évolutions.

L'évolution des conditions-cadres sur le plan monétaire

Les rendements des obligations de la Confédération ont sensiblement diminué depuis l'aggravation de la crise hypothécaire aux Etats-Unis. Toutefois, cette baisse ne concerne ni les intérêts des emprunts des entreprises ni le marché interbancaire, dans la mesure où les primes de risque de crédit ont augmenté.

Zurich, le 13 septembre 2007

3

Ainsi, par exemple, le Libor pour dépôts à trois mois en francs a atteint 2,9%. Des primes de risque plus élevées entraînent au total un resserrement des conditions-cadres monétaires.

Les marchés des changes se sont avérés très volatils. Ces trois derniers mois, le cours de l'euro a fluctué entre 1,62 et 1,66 franc en Suisse. En termes nominaux et pondéré par le commerce extérieur, le cours du franc s'est raffermi de 1,4% depuis la dernière appréciation du 14 juin 2007 de la situation économique et monétaire. Ces dernières semaines ont de nouveau prouvé que la volatilité des cours de change pouvait croître rapidement. Les participants au marché du crédit en francs suisses et les entrepreneurs doivent toujours avoir conscience des risques de change qu'ils encourent.

Le taux de croissance des prêts hypothécaires a encore faibli, s'établissant à 3,8%. Dans le passé, il était plus élevé que le taux d'expansion de l'économie. Le rapport prêts hypothécaires/produit intérieur brut s'est désormais stabilisé à 135%, ce qui représente une hausse de 18% par rapport à l'an 2000. Un déplacement de la croissance s'est opéré progressivement vers les autres crédits qui, avec un taux de 11%, connaissent actuellement une expansion plus forte qu'au début de la phase d'essor des années 1999 et 2000.

Les agrégats monétaires M1 et M2, qui englobent les dépôts à vue et les dépôts d'épargne, ont continué de diminuer. Les transferts des dépôts à vue et d'épargne vers les dépôts à terme à la rémunération plus élevée sont observés dans les périodes d'augmentation des taux d'intérêt. La masse monétaire M3, qui inclut les dépôts à terme, a enregistré une croissance modérée, ce qui laisse escompter des taux d'inflation bas également à moyen et long terme.

Les risques d'inflation

Différents risques sont de nature à avoir une incidence sur l'inflation, et ce dans les deux sens: les risques relatifs à la stabilité des prix recèlent des facteurs comme le prix du pétrole qui, malgré quelques mouvements baissiers, tend à rester élevé et à se montrer volatil. Par rapport aux capacités de production, la demande globale reste dynamique. En outre, lorsque la situation économique s'avère favorable, le taux d'utilisation des capacités de production et la pression sur les prix sont souvent sous-estimés. Par ailleurs, le franc se maintient à un niveau peu élevé, indépendamment des récentes tendances de revalorisation, ce qui entraîne notamment une hausse des prix à l'importation. Le renchérissement des importations pourrait se répercuter à son tour sur les prix à la consommation.

Cependant, certaines tendances observées actuellement pourraient limiter les risques d'inflation, notamment un éventuel ralentissement de la conjoncture. Si, et dans quelle mesure, la crise hypothécaire américaine et la crise sur les marchés du crédit peuvent avoir un impact sur la conjoncture et sur l'inflation, reste toutefois incertain. Dans ce contexte, l'ouverture du marché suisse de l'emploi et la pression plus forte exercée sur les marges par la concurrence globale continuent d'avoir un effet modérateur sur les prix.

Zurich, le 13 septembre 2007

4

La décision de politique monétaire

Par rapport au dernier examen de juin, les perspectives de renchérissement se sont quelque peu détériorées, dans l'hypothèse d'un Libor inchangé à trois mois, et renferment une plus grande part d'incertitude. Dans l'intervalle, la hausse du Libor à trois mois de 2,5% à 2,9% en raison de l'augmentation des primes de risque a conduit à un resserrement des rênes monétaires. La nouvelle prévision d'inflation montre qu'avec un Libor à trois mois de 2,75%, les perspectives de renchérissement restent pratiquement identiques à celles de juin. Par conséquent, la Banque nationale entend favoriser une détente sur le marché monétaire et vise un Libor à trois mois de 2,75%. Elle a décidé de relever de 25 points de base la marge de fluctuation, la portant ainsi à 2,25% – 3,25%.

Graphique de la prévision d'inflation

La prévision d'inflation de la Banque nationale montre l'évolution attendue dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois constant pendant toute la période sur laquelle elle porte. La prévision publiée après la hausse du taux de référence en juin, reposait sur un Libor à trois mois maintenu constant à 2,50% (voir graphique, courbe verte). La nouvelle prévision, établie sur la base d'un Libor constant de 2,75%, est indiquée en rouge. Grâce à la hausse du taux directeur, son évolution est presque identique à celle de juin. L'inflation devrait croître jusqu'au premier trimestre 2008, puis baisser légèrement à compter du second trimestre 2008. Cette prévision s'explique essentiellement par la récente évolution du prix du pétrole (effets de base). A compter de la mi-2008, et dans le cas d'un Libor à trois mois resté constant à 2,75%, on s'attend à une accélération de l'inflation, celle-ci pouvant atteindre 2%.

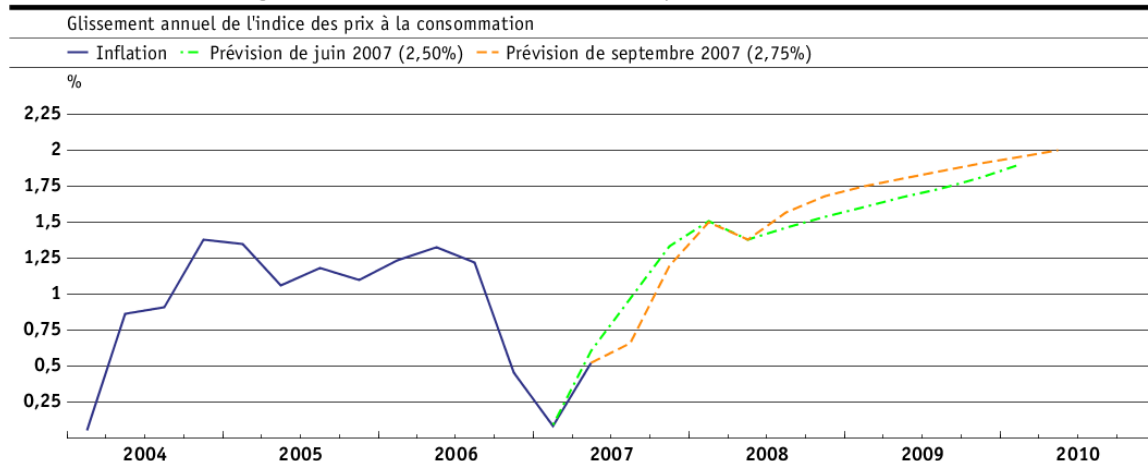
Toute prévision et toute décision impliquent des incertitudes et des risques. Compte tenu de la volatilité actuelle des marchés financiers, cette assertion s'avère d'autant plus vraie. La Banque nationale continuera donc d'observer avec la plus grande attention l'évolution de la situation.



Zurich, le 13 septembre 2007

5

Prévisions d'inflation de juin 2007, avec Libor à 2,50%, et de septembre 2007, avec Libor à 2,75%



Inflation observée (septembre 2007)

	2004				2005				2006				2007			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Inflation	0,06	0,87	0,91	1,38	1,35	1,06	1,18	1,10	1,23	1,33	1,22	0,46	0,09	0,52		

Prévisions d'inflation de juin 2007, avec Libor à 2,50%, et de septembre 2007, avec Libor à 2,75%

	2007				2008				2009				2010			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Prévision de juin 2007, Libor à 2,50%	0,61	0,97	1,33	1,51	1,38	1,47	1,54	1,61	1,68	1,74	1,81	1,90				
Prévision de septembre 2007, Libor à 2,75%	0,66	1,20	1,50	1,38	1,57	1,69	1,75	1,80	1,85	1,91	1,96	2,00				