

## Communication

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

Zurich, le 18 septembre 2008

## Appréciation de la situation économique et monétaire du 18 septembre 2008

La Banque nationale laisse inchangée à 2,25%-3,25% la marge de fluctuation du Libor à trois mois

La Banque nationale suisse a décidé de laisser inchangée la marge de fluctuation du Libor pour dépôts à trois mois en francs, marge qui demeure ainsi à 2,25%-3,25%. Jusqu'à nouvel avis, elle entend maintenir le Libor à trois mois dans la zone médiane de la marge de fluctuation. Elle continue à approvisionner en liquidités le marché monétaire en francs suisses d'une manière généreuse et flexible.

Le ralentissement de l'activité économique, qui s'est d'abord manifesté aux Etats-Unis, s'étend maintenant à l'Europe et, dans une moindre mesure, aux pays émergents. Le cours du pétrole, malgré une correction marquée, reste élevé. Il continue à freiner la conjoncture mondiale et à exercer une pression inflationniste. La situation sur les marchés financiers est préoccupante.

L'économie suisse évolue conformément aux attentes de la Banque nationale. Sa croissance a fléchi durant la première moitié de l'année en cours alors qu'elle atteignait 3,3% en 2007. Elle est restée relativement robuste en dépit de la dégradation de la conjoncture mondiale, mais le ralentissement devrait se poursuivre au cours des prochains mois. La Banque nationale maintient sa prévision d'une croissance du PIB réel située entre 1,5% et 2% pour 2008.

La prévision d'inflation n'a guère changé par rapport à celle publiée en juin dernier, si ce n'est que le renchérissement reculera un peu moins rapidement l'an prochain qu'on pouvait encore le penser il y a trois mois. Dans l'hypothèse d'un taux Libor maintenu constant à 2,75%, la hausse des prix devrait atteindre 2,7% en 2008 et se replier à 1,9% en 2009 et 1,3% en 2010 en raison du tassement conjoncturel et de la stabilisation du prix du pétrole. Comme les risques liés à l'évolution de la conjoncture mondiale, des marchés financiers et du prix de l'énergie sont importants, cette prévision est entachée de grandes incertitudes.

18 septembre 2008

2

Les perspectives de ralentissement du renchérissement à moyen terme permettent à la Banque nationale de garder inchangé le cours de sa politique monétaire. La prudence s'impose toutefois en raison des risques actuels. La Banque nationale observera donc attentivement l'évolution de la conjoncture internationale, des marchés financiers et du prix du pétrole afin d'être à même de réagir rapidement en cas de besoin.

### **Perspectives économiques internationales**

L'environnement international influence fortement les perspectives économiques en Suisse. C'est pourquoi les prévisions d'inflation reposent sur des hypothèses quant à l'évolution future de l'économie mondiale. Par rapport à l'évaluation de la situation de juin, la Banque nationale a révisé ces hypothèses sur deux points. Premièrement, elle envisage une conjoncture plus faible pour le restant de l'année 2008, et ce tant pour les Etats-Unis que pour l'Europe. La reprise de la croissance attendue pour 2009 et 2010 s'en trouve retardée. Deuxièmement, la Banque nationale s'attend à une baisse moins marquée de l'inflation américaine et européenne l'an prochain qu'elle ne l'escomptait encore il y a trois mois.

### **Perspectives économiques en Suisse**

Pour ce qui est de la Suisse, l'évolution conjoncturelle observée ces derniers mois correspond aux attentes de la Banque nationale. Au deuxième trimestre de l'année, la croissance du produit intérieur brut réel s'est poursuivie à un rythme légèrement inférieur à son potentiel de moyen terme. La contraction de l'activité dans le domaine des transactions financières continue de peser sur la croissance. Un ralentissement se manifeste de manière plus large, cependant, dans l'industrie manufacturière et la construction. Dans la plupart des cas il s'agit toutefois d'un tassement de la dynamique à partir de niveaux d'activité très élevés. Ainsi, si le degré d'utilisation des capacités techniques de production s'est légèrement replié et si le manque de personnel est devenu moins aigu, il n'en demeure pas moins que l'exploitation des capacités de production continue d'évoluer au-delà des normes historiques.

Pour la seconde partie de 2008 et le début de 2009, la Banque nationale s'attend à la poursuite du ralentissement conjoncturel. L'excédent de production actuel devrait ainsi se résorber progressivement. Pour l'année en cours la Banque nationale maintient inchangée sa prévision d'une croissance du PIB située entre 1,5% et 2%. Suite à la révision à la hausse du niveau du PIB en 2007, la croissance 2008 devrait plutôt se situer dans le haut de cette fourchette.

### **Evolution du cadre monétaire et financier**

Les conditions monétaires sont pratiquement inchangées par rapport à l'appréciation de la situation de juin. En dépit des turbulences sur les marchés financiers, le franc est resté relativement stable. Le rendement des obligations de la Confédération, largement déterminés par les mouvements de taux sur les marchés financiers internationaux, ont baissé indépendamment de la maturité, reflétant la détérioration des perspectives conjoncturelles mondiales et la forte demande de titres de première qualité. Les primes

18 septembre 2008

3

de risques sur les marchés interbancaires restent élevées en raison de la crise financière. En se fixant pour objectif de stabiliser le taux Libor pour les dépôts à trois mois plutôt que le taux des prêts interbancaires couverts, la Banque nationale continue cependant à abriter dans une large mesure l'économie suisse des fluctuations de ces primes.

La crise financière n'a pour l'instant aucune répercussion sur l'octroi des crédits domestiques. Ainsi le taux de croissance des crédits hypothécaires atteignait 3,6% en juillet. Toutefois, comme on le constate habituellement en fin de cycle conjoncturel, un ralentissement de la croissance des autres crédits, spécialement des crédits non-couverts, semble se dessiner. En ce qui concerne les conditions des crédits accordés, un sondage effectué par la Banque nationale en juillet auprès de 20 banques représentant 85% du marché du crédit domestique confirme, à la différence des résultats obtenus par des sondages similaires aux Etats-Unis et dans la zone euro, que la crise des crédits à risques n'a pas conduit à une détérioration de la situation.

Les taux de croissance des agrégats monétaires sont modérés, voire négatifs, depuis le début 2006, ce qui laisse également escompter des taux d'inflation bas à moyen et long terme.

### **Inflation et risque inflationniste**

L'inflation a franchi la barre de 2% depuis décembre. La hausse du prix du pétrole a d'autant plus facilement été répercutée sur les prix à la consommation l'an dernier que l'économie opérait à haut régime. La baisse du prix des hydrocarbures intervenue dès juillet n'a pas encore donné lieu à un repli marqué de l'inflation qui atteignait encore 2,9% en août après 3,1% en juillet.

Les perspectives quant à l'évolution future du renchérissement restent fondamentalement inchangées : l'inflation devrait continuer à baisser l'année prochaine en raison du tassement du prix du pétrole au cours des derniers mois et du ralentissement attendu de l'activité économique. L'inflation actuelle est donc de nature temporaire.

Les modifications de la prévision d'inflation intervenues depuis l'examen de juin ont le caractère d'une adaptation technique. L'inflation prévue est légèrement plus élevée et persistante, mais les perspectives à moyen terme restent essentiellement les mêmes.

Cette prévision d'inflation est particulièrement entachée d'incertitudes. Celles-ci se rapportent principalement aux hypothèses quant à l'évolution de l'économie mondiale. En outre, l'ampleur, la durée et l'impact de la crise financière internationale sont difficiles à estimer. Enfin, la réaction de l'inflation au ralentissement conjoncturel ne peut être évaluée avec précision. Le niveau élevé de la demande, le plein emploi des ressources productives et le coût toujours élevé des matières premières et des produits intermédiaires comportent le risque que l'inflation puisse diminuer moins rapidement que prévu à l'heure actuelle.

18 septembre 2008

4

## La décision de politique monétaire

La prévision d'inflation montre que le taux de renchérissement repassera sous la barre des 2% en 2009. L'inflation actuelle n'est que passagère car le ralentissement attendu de la conjoncture exercera un effet modérateur et l'effet de la hausse du prix du pétrole s'estompera progressivement. La stabilité des prix à moyen terme n'est donc pas durablement compromise. De plus, les incertitudes importantes concernant aussi bien la conjoncture mondiale que les retombées de la crise financière internationale incitent la Banque nationale à la prudence et à laisser inchangé le cours de sa politique monétaire. Néanmoins, le niveau élevé de l'inflation actuelle impose une attitude de vigilance : une nouvelle hausse du prix de l'énergie, une conjoncture plus forte que prévue, un affaiblissement du franc ou une révision à la hausse des anticipations d'inflation constitueraient autant de menaces pour la stabilité des prix à moyen terme. Inversement, la crise financière pourrait entraîner un ralentissement plus marqué de la conjoncture et atténuer ainsi les pressions inflationnistes. La Banque nationale continuera dès lors de suivre de très près ces facteurs de manière à pouvoir réagir rapidement en cas de besoin.

## Graphique présentant notre prévision d'inflation

La nouvelle prévision d'inflation (voir courbe en tirets rouges du graphique) couvre la période allant du troisième trimestre 2008 au deuxième trimestre 2011. Comme la prévision antérieure (voir courbe verte en tirets et points), elle repose sur l'hypothèse d'un Libor à trois mois maintenu constant à 2,75%.

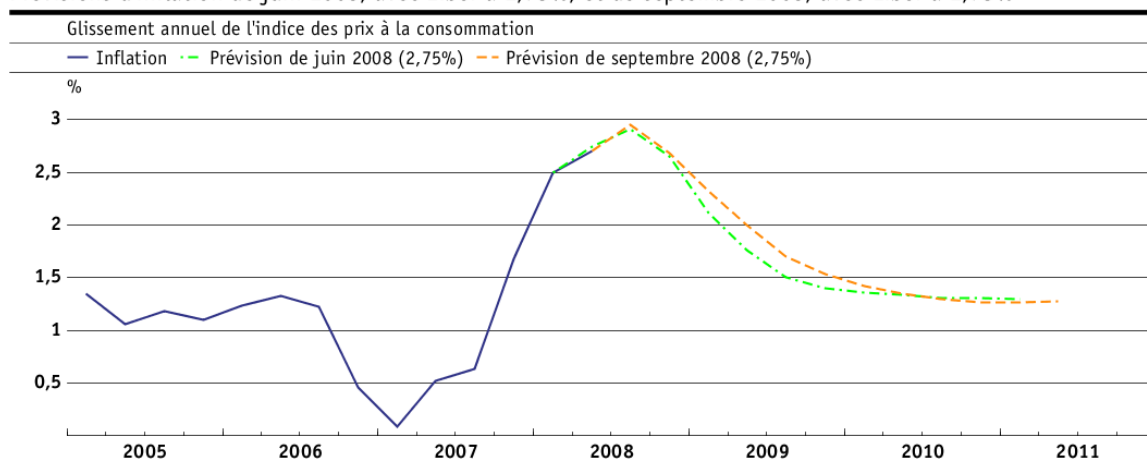
La nouvelle prévision signale une inflation légèrement plus persistante dans l'immédiat. Elle dépasse la barre des 2% jusqu'au 2ème trimestre de l'année prochaine. Ce dépassement est essentiellement dû aux hausses passées du prix du pétrole et à une activité économique qui reste élevée. La prévision indique toutefois que le ralentissement de la conjoncture, le tassement récent du prix du pétrole et l'effet de base qui y est associé vont contribuer à un recul de l'inflation au cours des prochains mois. La hausse des prix devrait retrouver un niveau compatible avec la stabilité des prix à moyen terme en 2009.



18 septembre 2008

5

Prévisions d'inflation de juin 2008, avec Libor à 2,75%, et de septembre 2008, avec Libor à 2,75%



Inflation observée (septembre 2008)

	2005				2006				2007				2008			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Inflation	1,35	1,06	1,18	1,10	1,23	1,33	1,22	0,46	0,09	0,52	0,63	1,68	2,50	2,70		

Prévisions d'inflation de juin 2008, avec Libor à 2,75%, et de septembre 2008, avec Libor à 2,75%

	2008				2009				2010				2011			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Prédiction de juin 2008, Libor à 2,75%	2,75	2,91	2,65	2,12	1,76	1,50	1,40	1,36	1,34	1,31	1,31	1,30				
Prédiction de septembre 2008, Libor à 2,75%		2,96	2,69	2,32	2,00	1,70	1,54	1,42	1,35	1,30	1,27	1,27	1,28			