

Communication

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

Zurich, le 17 septembre 2009

Appréciation de la situation économique et monétaire du 17 septembre 2009

La Banque nationale maintient sa politique monétaire expansive

La Banque nationale suisse maintient sa politique monétaire expansive mise en place en mars dernier. Même si les signes conjoncturels encourageants se sont multipliés récemment, l'incertitude quant à l'évolution future reste importante. Dans ces conditions, la Banque nationale opte pour la prudence et garde inchangée sa politique monétaire.

La Banque nationale maintient donc la marge de fluctuation du Libor à 0%–0,75%. Son objectif reste de garder ce dernier dans la zone inférieure de cette marge, soit autour de 0,25%. Elle continuera d'alimenter généreusement l'économie en liquidités. Si nécessaire, elle poursuivra ses achats d'obligations en francs suisses en vue de réduire les primes de risque sur les emprunts à long terme de débiteurs privés. En outre, elle continuera de s'opposer de manière résolue à une appréciation du franc face à l'euro.

L'environnement économique international s'est amélioré ces derniers mois et le repli de l'économie suisse s'est révélé nettement moins important que prévu au deuxième trimestre. Par conséquent, la Banque nationale révisé sa prévision de croissance du PIB pour l'année en cours. Elle s'attend désormais à un recul du PIB réel compris entre 1,5% et 2%. La croissance devrait reprendre progressivement au cours des prochains mois.

La prévision d'inflation reste presque inchangée pour 2009, mais elle est en légère hausse pour les années qui suivent. Ceci est dû avant tout à l'évolution moins négative que prévu de la conjoncture suisse et mondiale. Le renchérissement annuel moyen en 2009 sera négatif, se situant aux alentours de –0,5%, et la Banque nationale s'attend à une progression des prix de 0,6% et 0,9% pour 2010 et 2011. La prévision d'inflation est affectée de risques importants. La reprise annoncée de la conjoncture mondiale pourrait ne pas se confirmer. En outre, bien que le secteur financier soit en net rétablissement, une nouvelle détérioration ne peut être entièrement exclue. Aussi un risque de déflation subsiste. Par conséquent, un resserrement des conditions monétaires n'est pas nécessaire dans l'immédiat. Cependant, la prévision d'inflation montre que la politique expansive ne pourra pas être maintenue indéfiniment sans remettre en cause la stabilité des prix à moyen et long terme.

17 septembre 2009

2

Au vu de ces incertitudes, la Banque nationale adopte une attitude de prudence et poursuit la politique monétaire expansive définie en mars dernier. En continuant à s'orienter à l'aide d'une prévision d'inflation, elle s'assure que les mesures exceptionnelles actuellement en vigueur ne compromettent pas la stabilité des prix à moyen et à long terme.

Perspectives économiques internationales

L'environnement international influence fortement les perspectives économiques en Suisse. C'est pourquoi la Banque nationale établit sa prévision d'inflation sur les hypothèses les plus probables quant à l'évolution future de l'économie mondiale. Elle suppose maintenant que la croissance se redressera un peu plus rapidement que ce qu'elle prévoyait encore en juin. Des taux de croissance positifs sont attendus avant la fin de l'année, à la fois aux Etats-Unis et en Europe. L'évolution conjoncturelle internationale reste cependant entachée de risques importants.

Perspectives économiques en Suisse

En Suisse, la situation conjoncturelle demeure difficile. Le PIB a connu une nouvelle contraction au deuxième trimestre. Le degré d'utilisation des capacités de production a continué de baisser, en particulier dans l'industrie manufacturière. Chômage et chômage partiel sont en forte hausse, et l'indice de confiance des ménages évolue à bas niveau.

Dans les prochains mois, les exportations de marchandises devraient toutefois profiter du regain de vigueur de l'économie mondiale. La reprise de l'activité ne va pas toucher tous les secteurs d'exportation de manière égale. La demande de biens d'investissement et de biens de consommation durables, en particulier, devrait rester modeste. Sur le front de la demande domestique, tant la faiblesse de la consommation privée que celle des dépenses d'investissement devraient tasser la dynamique du PIB.

Pour l'ensemble de l'année 2009, la Banque nationale table maintenant sur une baisse moins sensible du PIB (-1,5% à -2%, contre -2,5% à -3% en juin). Cette révision s'explique par deux facteurs: le retour plus rapide que prévu de l'économie mondiale à la croissance et le recul moins fort qu'anticipé du PIB suisse déjà au deuxième trimestre. Toutefois, la BNS reste d'avis que le mouvement de retour à une pleine utilisation des capacités de production sera globalement plus lent et incertain que cela est généralement le cas à l'issue d'une récession.

Evolution du cadre monétaire et financier

Les conditions monétaires restent extrêmement relâchées. Le Libor a baissé conformément à l'objectif annoncé consistant à l'amener progressivement dans la zone inférieure de la marge de fluctuation. Les rendements des obligations de la Confédération ont également baissé. Pour une maturité de 10 ans, leur rendement avoisine 2,2%. Les primes de risque sur le marché des capitaux se sont repliées.

Le franc est stable en termes pondérés par le commerce extérieur. Il est aussi stable face à l'euro, témoignant de l'efficacité des mesures de politique monétaire prises en mars

17 septembre 2009

3

dernier. Cette situation restera toutefois fragile tant que les incertitudes financières à l'échelle internationale demeureront élevées. Aussi la Banque nationale continuera de s'opposer de manière résolue à une appréciation du franc face à l'euro.

L'évolution des crédits et des agrégats monétaires confirme le relâchement massif des conditions monétaires. En juillet, les crédits hypothécaires, qui représentent 80% de tous les crédits, ont augmenté de 4,6%. Ce taux, auparavant en repli, s'est remis à croître depuis que la Banque nationale a abaissé fortement la marge de fluctuation du Libor en novembre 2008. La majeure partie des crédits hypothécaires sont des crédits à la construction. Les crédits non-hypothécaires, nommés «autres crédits», ont diminué de 1,6% en juillet. Cette catégorie de crédits se comporte comme par le passé lors d'une contraction de l'activité économique. Ces informations statistiques sont corroborées par l'enquête trimestrielle sur les conditions d'octroi des crédits menée par la Banque nationale depuis le début de 2008 auprès des 20 banques les plus importantes en Suisse. Il en ressort que 40% des banques interrogées ont légèrement resserré leurs conditions d'octroi des crédits.

Aucun rationnement du crédit bancaire (*credit crunch*), que ce soit pour les crédits aux ménages ou aux petites et grandes entreprises, n'a été observé dans les statistiques relatives aux crédits. Comme la qualité de certains débiteurs diminue en période de récession et que l'activité économique se contracte, un resserrement cyclique des conditions bancaires, voire un recul des encours, sont inévitables. On ne saurait assimiler une telle évolution à un effet de rationnement, puisqu'elle n'est pas attribuable à un repli autonome de l'offre. Dans la situation actuelle, la Banque nationale est d'avis que de nouvelles mesures de soutien des pouvoirs publics sur le marché des crédits seraient inappropriées.

Le volume de la monnaie centrale a plus que doublé depuis l'éclatement de la crise financière, mais il a déjà sensiblement baissé ces derniers mois. Ce niveau reflète les efforts de la Banque nationale visant à pourvoir le marché interbancaire en liquidités suffisantes, en réponse à la demande accrue de liquidités, elle-même due au climat de perte de confiance réciproque entre les acteurs du secteur financier.

La liquidité est importante, non seulement dans le secteur bancaire et financier, mais aussi chez les ménages et les entreprises. Cette évolution est reflétée par la croissance de plus en plus rapide des agrégats monétaires depuis le début de l'année. L'agrégat M3, qui augmentait encore modérément lors de notre dernier examen de la situation de juin, s'est mis à progresser plus rapidement. La Banque nationale observe attentivement l'évolution des agrégats monétaires.

Inflation et risque inflationniste

L'inflation est négative depuis six mois et l'inflation sous-jacente est toujours décroissante. En mars et en juin dernier, les perspectives conjoncturelles étaient telles que les prévisions laissaient entrevoir une inflation voisine de zéro pour 2010 et 2011 et comportaient un risque déflationniste. La prévision d'inflation a maintenant été quelque

17 septembre 2009

4

peu révisée à la hausse. Le risque de déflation s'est dès lors affaibli. Deux scénarios, s'ils devaient se matérialiser, pourraient cependant provoquer sa résurgence:

D'une part, les signes récents quant à l'évolution conjoncturelle mondiale doivent encore se confirmer. En effet, la conjoncture actuelle est portée par certains facteurs qui exercent une influence limitée dans le temps, comme les mesures de relance budgétaire et l'épuisement des stocks. En outre les Etats-Unis ont, grâce à une forte demande de biens importés, joué le rôle de locomotive pour la conjoncture mondiale. Un désendettement accru du consommateur américain pourrait cependant empêcher ce pays de continuer à tenir ce rôle, ceci d'autant plus qu'aucune autre source de demande domestique ne pourrait l'exercer.

D'autre part, le secteur financier est en convalescence. Les banques centrales continuent d'alimenter généreusement les marchés financiers en liquidités. Il est difficile d'évaluer quel sera l'impact sur le secteur bancaire de la détérioration attendue de la situation financière des ménages et des entreprises.

La décision de politique monétaire

Les perspectives d'inflation à long terme ont changé depuis l'examen de juin. Elles indiquent désormais que la politique monétaire expansive ne pourra être maintenue durant les trois prochaines années car la stabilité des prix serait menacée à terme.

Une correction immédiate de la politique monétaire serait toutefois prématurée car les perspectives d'inflation sont entachées de risques baissiers importants. Si ces risques devaient se matérialiser, le danger d'une déflation pourrait à nouveau se manifester. Ces incertitudes concernent aussi bien la conjoncture mondiale que le degré de rétablissement du secteur financier. Ces différents facteurs incitent la Banque nationale à la prudence et à laisser pour l'instant inchangé le cours de sa politique monétaire.

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 de 2009 au deuxième trimestre de 2012. 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 0,25%.

La nouvelle prévision d'inflation est presque inchangée pour ce qui est de 2009 et 2010. Tant l'inflation négative en 2009 que la poussée des prix au début de 2010 s'expliquent par un effet de base dû à l'évolution des coûts de l'énergie. Jusqu'à la fin de 2009, le prix du pétrole devrait en effet être inférieur à celui enregistré un an auparavant. Dès le début de l'année prochaine, cette tendance devrait à nouveau s'inverser. L'inflation restera faible en 2010 car les capacités de production seront sous-utilisées. La nouvelle prévision suppose que l'écart entre la production effective et la production potentielle se refermera plus rapidement que ne l'anticipait la Banque nationale encore en juin. Il devrait en résulter une inflation plus élevée en 2011 et surtout en 2012 si la présente politique

17 septembre 2009

5

monétaire expansive devait être maintenue indéfiniment. L'inflation franchirait alors la barre des 2% dès la fin de l'horizon de prévision.

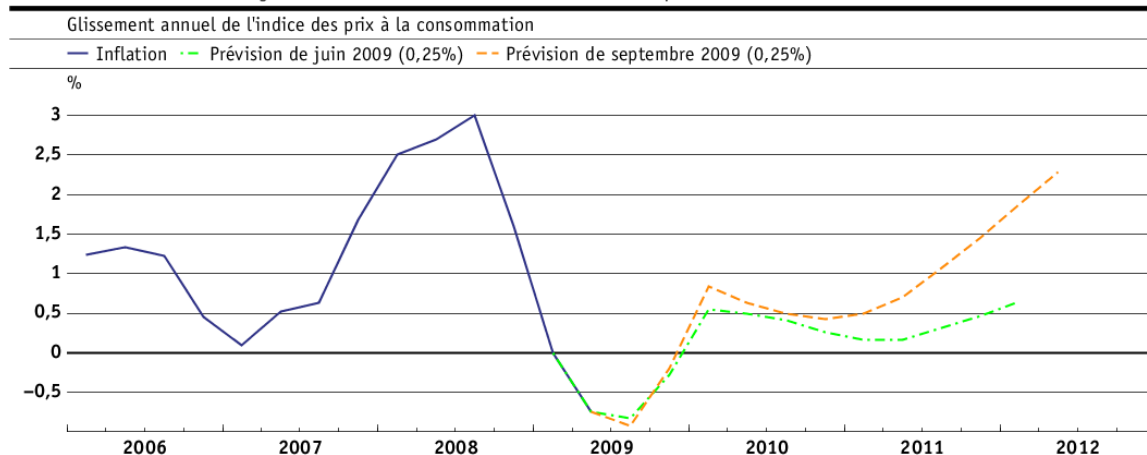
Communiqué de presse



17 septembre 2009

6

Prévisions d'inflation de juin 2009, avec Libor à 0,25%, et de septembre 2009, avec Libor à 0,25%



Inflation observée (septembre 2009)

	2006				2007				2008				2009				2006	2007	2008
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Inflation	1,23	1,33	1,22	0,46	0,09	0,52	0,63	1,68	2,50	2,70	3,00	1,60	0,00	-0,75			1,1	0,7	2,5

Prévisions d'inflation de juin 2009, avec Libor à 0,25%, et de septembre 2009, avec Libor à 0,25%

	2009				2010				2011				2012				2009	2010	2011
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Prévision de juin 2009, Libor à 0,25%	-0,74	-0,83	-0,28	0,55	0,50	0,40	0,26	0,16	0,17	0,31	0,46	0,65					-0,5	0,4	0,3
Prévision de septembre 2009, Libor à 0,25%	-0,92	-0,20	0,84	0,63	0,50	0,43	0,49	0,70	1,07	1,46	1,87	2,28					-0,5	0,6	0,9