

## Communication

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

Zurich, le 16 septembre 2010

# Appréciation de la situation économique et monétaire du 16 septembre 2010

## La Banque nationale maintient sa politique monétaire expansionniste

La Banque nationale suisse (BNS) maintient sa politique monétaire expansionniste. Elle laisse inchangée à 0%–0,75% la marge de fluctuation du Libor pour les dépôts à trois mois en francs, son objectif étant de garder le Libor dans la zone inférieure de cette marge, soit autour de 0,25%.

La reprise de l'économie mondiale se poursuit, bien qu'à un rythme un peu moins soutenu que ne le supposait la BNS lors de l'examen de juin. Depuis mi-2009, l'économie suisse s'est développée de façon plus dynamique que prévu. Pour 2010, la Banque nationale prévoit une progression d'environ 2,5%, en termes réels, du PIB. Cependant, pour la seconde moitié de 2010 et en particulier pour 2011, elle table désormais sur un net ralentissement de la croissance. Cette évolution reflète la forte revalorisation du franc et la perte de dynamisme de l'économie mondiale.

Les incertitudes qui pèsent sur le futur développement de l'économie mondiale restent élevées. La reprise conjoncturelle n'est pas encore durable, et les risques sont essentiellement orientés à la baisse. Si ceux-ci devaient se concrétiser et conduire à une nouvelle menace de déflation, la Banque nationale prendrait les mesures nécessaires pour sauvegarder la stabilité des prix.

Pour les trois prochaines années, la prévision d'inflation conditionnelle de la Banque nationale est inférieure à celle de juin. Dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois maintenu constant à 0,25%, le renchérissement annuel moyen devrait s'élever à 0,7% en 2010, à 0,3% en 2011 et à 1,2% en 2012. Un renchérissement légèrement négatif, à titre temporaire, n'est pas à exclure début 2011. Il ressort de la prévision d'inflation que la politique monétaire expansionniste est actuellement appropriée, mais qu'elle recèle à long terme des risques pour la stabilité des prix.

16 septembre 2010

2

## **Perspectives économiques internationales**

La reprise économique mondiale se poursuit à un rythme modéré. Aux Etats-Unis et en Asie, la croissance a ralenti au deuxième trimestre 2010. Simultanément, la conjoncture s'est nettement redressée dans la zone euro, stimulée par une demande étrangère vigoureuse et des cours de change favorables. La Banque nationale estime que la reprise se poursuivra, bien qu'à un rythme un peu moins soutenu, notamment dans les pays industrialisés. La Banque nationale a légèrement révisé à la baisse ses hypothèses de croissance en 2010 et 2011 pour les Etats-Unis et les économies émergentes d'Asie, et à la hausse ses hypothèses de croissance en 2010 pour les pays de la zone euro. Les incertitudes entourant les prévisions demeurent élevées, et les risques orientés à la baisse.

## **Perspectives économiques en Suisse**

D'après les données récemment révisées et publiées dans les comptes nationaux, la récession a été plus profonde que supposé jusqu'ici. En revanche, le PIB réel de la Suisse a crû à un rythme bien plus élevé que le potentiel de production entre le troisième trimestre 2009 et le deuxième trimestre 2010. Au cours de cette dernière période, la reprise s'est poursuivie de façon marquée dans l'industrie manufacturière, laquelle avait le plus souffert de la récession en 2009. Toutefois, d'autres secteurs ont également connu un dynamisme soutenu. Le regain d'activité a eu un impact positif sur le marché du travail. Tant le chômage que le chômage partiel ont continué de reculer. Par contre, la Banque nationale prévoit, pour le second semestre 2010 et début 2011, un net fléchissement de la croissance du PIB, en termes réels, dû à la forte revalorisation du franc et à la perte de dynamisme de l'économie mondiale. Pour 2010, la Banque nationale table désormais sur une progression d'environ 2,5%, en termes réels, du PIB. Cette prévision de croissance supérieure à celle du dernier examen de la situation économique et monétaire ne découle pas d'une nouvelle appréciation des perspectives conjoncturelles, mais avant tout d'une révision de l'évolution du PIB.

## **Evolution des conditions monétaires**

Les conditions monétaires sont caractérisées par des évolutions opposées.

Les rendements des obligations de la Confédération demeurent à des niveaux très bas. Les rendements des obligations d'entreprises, les primes de risque de crédit et les taux d'intérêt appliqués aux crédits bancaires ont continué de diminuer.

Depuis l'examen de juin, le Libor à trois mois a légèrement progressé. Les liquidités demeurent importantes dans le secteur bancaire, et les encaisses monétaires détenues par les ménages et les entreprises sont en augmentation. Les taux de croissance des agrégats monétaires au sens large restent élevés. Ainsi, en août 2010, l'agrégat M2 a augmenté de 10,4% par rapport à son niveau d'août 2009, et M3, de 6,6%. Depuis le dernier examen de la situation économique et monétaire, le franc s'est fortement apprécié face à l'euro et au dollar des Etats-Unis.

16 septembre 2010

3

Dans l'ensemble, les conditions monétaires sont un peu moins expansionnistes qu'elles ne l'étaient lors de l'examen de juin 2010.

Comme précédemment, les activités de crédit ont été intenses. L'enquête menée par la Banque nationale sur l'octroi de crédits bancaires a confirmé, au deuxième trimestre 2010, l'évolution déjà observée le trimestre précédent, à savoir que l'assouplissement du léger durcissement, signalé pendant la crise, des conditions d'octroi de crédits aux entreprises se poursuit. Du côté des prêts hypothécaires aux ménages, la plupart des banques indiquent que les conditions d'octroi restent inchangées et que la demande continue de croître. Par rapport à fin 2009, la croissance des prêts hypothécaires et des prix de l'immobilier a légèrement décéléré. Néanmoins, l'évolution du marché hypothécaire requiert toujours la plus grande vigilance de la part de la Banque nationale.

### **Graphique présentant la prévision de la BNS en matière d'inflation**

La courbe en tirets rouges indique la nouvelle prévision d'inflation conditionnelle. Celle-ci porte sur la période allant du troisième trimestre 2010 au deuxième trimestre 2013. Elle présente les perspectives en matière d'inflation dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois maintenu constant à 0,25% durant les trois prochaines années. A titre de comparaison, la courbe en points et tirets verts est celle de l'examen de juin; elle repose elle aussi sur un Libor à trois mois s'élevant à 0,25%.

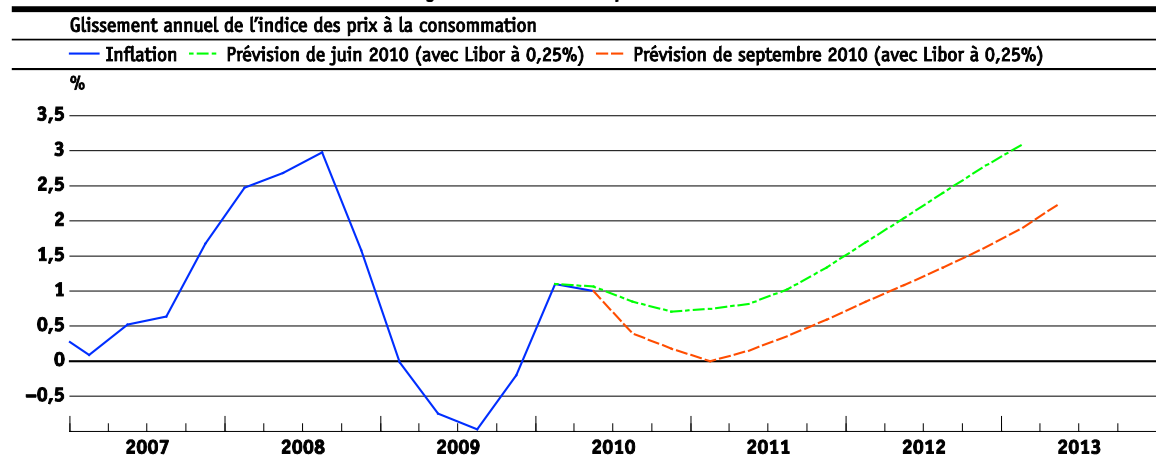
La nouvelle prévision d'inflation est inférieure à celle de juin pour toute la période allant jusqu'en 2013. Cette évolution s'explique par la revalorisation du franc et la perte de dynamisme de l'économie mondiale. La prévision d'inflation est proche de zéro au premier trimestre 2011. Ce niveau reflète l'affaiblissement de l'effet de base lié au prix du pétrole et la baisse des prix des importations résultant des cours de change. Un renchérissement légèrement négatif, à titre temporaire, n'est pas à exclure début 2011. Il ressort de la prévision d'inflation que la politique monétaire expansionniste est actuellement appropriée, mais qu'elle recèle à long terme des risques pour la stabilité des prix.



16 septembre 2010

4

Prévisions d'inflation conditionnelles de juin 2010 et de septembre 2010



Inflation observée (septembre 2010)

	2007				2008				2009				2010				2007	2008	2009
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Inflation	0,09	0,52	0,63	1,68	2,47	2,68	2,97	1,58	-0,02	-0,75	-0,97	-0,20	1,10	1,00			0,7	2,4	-0,5

Communiqué de presse

Prévisions d'inflation conditionnelles de juin 2010, avec Libor à 0,25%, et de septembre 2010, avec Libor à 0,25%

	2010				2011				2012				2013				2010	2011	2012
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Prédiction de juin 2010, Libor à 0,25%	1,06	0,85	0,71	0,74	0,81	1,02	1,33	1,69	2,04	2,40	2,76	3,07					0,9	1,0	2,2
Prédiction de septembre 2010, Libor à 0,25%	0,40	0,18	0,00	0,15	0,36	0,59	0,84	1,08	1,33	1,60	1,89	2,25					0,7	0,3	1,2