

Communication

Case postale, CH-8022 Zurich
Téléphone +41 44 631 31 11
communications@snb.ch

Zurich, le 17 mars 2011

Appréciation de la situation économique et monétaire du 17 mars 2011

La Banque nationale suisse poursuit sa politique monétaire expansionniste

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

La conjoncture mondiale, notamment aux Etats-Unis et en Asie, a évolué à un rythme un peu plus dynamique que ne le supposait encore la Banque nationale en décembre. Au quatrième trimestre 2010, l'économie suisse a elle aussi enregistré une croissance plus forte que prévu, malgré la fermeté persistante du franc suisse. Les attentes positives des entrepreneurs laissent présager, pour les prochains mois, un développement favorable de l'économie, même si la stagnation des exportations de marchandises annonce un certain tassement de la croissance en cours d'année. En Suisse, la Banque nationale table sur une croissance du PIB d'environ 2% en 2011.

Avec le raffermissement de la reprise économique au niveau mondial, les perspectives conjoncturelles se sont certes améliorées en Suisse depuis le dernier trimestre. Néanmoins, la persistance du problème de la dette en Europe et les possibles effets modérateurs, sur la croissance, du prix élevé du pétrole recèlent d'importants risques de dégradation de l'activité. Par ailleurs, il n'est actuellement guère possible d'évaluer les conséquences de la catastrophe résultant du tremblement de terre au Japon. Parallèlement, les tensions géopolitiques, conjuguées à l'augmentation des prix des matières premières et de l'alimentation, ont accru les risques de hausse de l'inflation dans le monde. Certaines données recueillies montrent toutefois que les anticipations inflationnistes restent stables en Suisse.

La prévision d'inflation conditionnelle de la Banque nationale indique, pour 2011, un renchérissement légèrement plus élevé, qui est dû à l'augmentation du prix du pétrole, au dynamisme accru de l'économie suisse et aux hypothèses plus positives pour l'économie

17 mars 2011

2

mondiale. A compter du milieu de 2012, la revalorisation du franc, qui s'est déjà produite, a un impact modérateur sur la prévision d'inflation. Aussi la nouvelle prévision d'inflation est-elle ensuite identique à celle de décembre. Dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois maintenu constant à 0,25% pendant tout l'horizon de prévision, le renchérissement moyen devrait se situer à 0,8% en 2011, à 1,1% en 2012 et à 2% en 2013. La prévision d'inflation conditionnelle montre que la stabilité des prix est assurée à court terme. Cependant, la partie ascendante de la courbe en 2012 et en 2013 signale que l'actuelle politique monétaire expansionniste ne pourra être poursuivie pendant les trois prochaines années sans menacer la stabilité des prix à plus long terme. La prévision d'inflation conditionnelle est entachée de très grandes incertitudes.

Perspectives économiques internationales

L'économie mondiale a continué de croître plus fortement que prévu en décembre. Après un ralentissement temporaire de la croissance, la conjoncture a recouvré de sa vigueur au quatrième trimestre 2010 dans les pays émergents, notamment en Asie. Dans les pays industrialisés, la reprise est demeurée très contrastée d'un pays à l'autre. Aux Etats-Unis, la croissance a reposé sur une plus large assise. Le redressement progressif du marché du travail s'est traduit par un raffermissement de la consommation privée. En Europe, la reprise est restée modérée dans l'ensemble, et dépendante de la demande étrangère. En Allemagne, toutefois, l'économie a connu un regain d'activité nettement supérieur à la moyenne européenne.

Les perspectives pour l'économie mondiale sont encourageantes. Les indicateurs les plus récents témoignent d'une croissance robuste au premier trimestre dans la production industrielle et le commerce. L'industrie d'exportation des pays industrialisés devrait continuer de bénéficier de la vive demande provenant des pays émergents. Aux Etats-Unis, les mesures budgétaires annoncées en décembre ont en outre soutenu la demande intérieure. Compte tenu de la croissance plus dynamique aux Etats-Unis et dans les pays émergents, la Banque nationale a révisé à la hausse ses prévisions d'expansion de l'économie mondiale pour 2011. Par ailleurs, les pressions inflationnistes découlant des prix des matières premières et de l'alimentation ainsi que de l'utilisation accrue des capacités de production se sont renforcées.

Les incertitudes qui pèsent sur l'évolution future de l'économie mondiale sont certes moins grandes, mais elles restent considérables. Les risques d'une dégradation de l'activité sont toujours dominants, les inquiétudes au sujet de la stabilité dans la zone euro ainsi que les incertitudes sur le plan géopolitique pouvant créer de nouvelles tensions. Une source supplémentaire de risques découle de l'incertitude quant à l'évolution de la situation au Japon.

Perspectives économiques en Suisse

Malgré la forte revalorisation du franc, la reprise en Suisse s'est récemment montrée plus dynamique que prévu. L'expansion du PIB a de nouveau dépassé la croissance potentielle

17 mars 2011

3

et reposait sur une large assise. Le taux d'utilisation des capacités de production a continué d'augmenter. Il se situe à un niveau satisfaisant dans l'industrie manufacturière et les services, voire très élevé dans la construction. Parallèlement, la demande de main-d'œuvre s'est renforcée et a conduit à une nouvelle diminution du chômage et du chômage partiel. Les attentes des entrepreneurs, toujours positives, laissent présager une évolution favorable de l'économie dans les prochains mois, malgré de sensibles effets modérateurs sur la croissance, dus à la revalorisation du franc.

La Banque nationale s'attend toujours à un tassement de la croissance courant 2011. Elle table désormais sur une augmentation du PIB d'environ 2% en termes réels pour l'ensemble de l'année. D'une part, des enquêtes indiquent un durcissement de la concurrence et des marges faibles pour nombre d'entreprises suisses tournées vers l'exportation. D'autre part, les exportations de marchandises ont nettement perdu de leur vigueur depuis le printemps 2010 en raison de la fermeté persistante du franc, et la demande étrangère de services a même reculé dans le tourisme.

Conditions monétaires et financières

En Suisse, les conditions monétaires et financières reflètent toujours la politique monétaire expansionniste. Depuis décembre, le Libor à trois mois s'est maintenu à un niveau presque inchangé dans la zone inférieure de la marge de fluctuation. Depuis août, les taux d'intérêt à long terme ont augmenté, mais ils restent bas.

Après s'être fortement appréciée entre juin et décembre 2010, la valeur du franc est demeurée largement inchangée depuis le dernier examen de la situation économique et monétaire. Néanmoins, pendant cette période, le franc suisse a sensiblement fluctué. Au total, la valeur extérieure du franc, en données réelles et pondérées par le commerce extérieur, se maintient à un niveau historiquement élevé.

Depuis l'examen de décembre, les agrégats monétaires au sens large ont poursuivi leur croissance vigoureuse. Du fait de l'augmentation des taux d'intérêt à long terme, il est possible d'escompter une certaine stabilisation de leur évolution.

Dans les crédits, l'activité était toujours soutenue au quatrième trimestre 2010. Selon l'enquête menée par la Banque nationale sur les opérations de crédit, il n'y a guère eu de changements au niveau des crédits aux entreprises. Ainsi, les banques ont signalé que les conditions d'octroi étaient stables, et la demande de crédits, inchangée. La croissance des prêts hypothécaires a certes légèrement ralenti, mais elle se maintient à un niveau relativement élevé. La situation sur les marchés hypothécaire et immobilier requiert toujours la plus grande vigilance de la part de la Banque nationale.

Graphique présentant la prévision conditionnelle

La courbe en tirets rouges indique la nouvelle prévision d'inflation conditionnelle. Elle présente les perspectives en matière d'inflation pour la période allant du premier trimestre 2011 au quatrième trimestre 2013, dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois maintenu

17 mars 2011

4

constant à 0,25% les trois prochaines années. A titre de comparaison, la courbe en points et tirets verts représente la prévision d'inflation conditionnelle de l'examen de décembre; elle repose elle aussi sur un Libor à trois mois s'élevant à 0,25%.

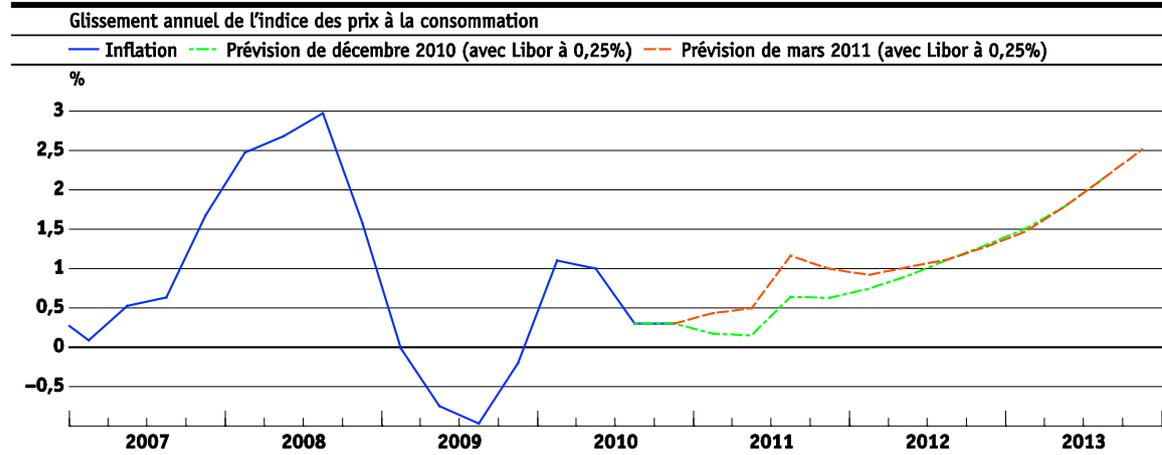
La nouvelle prévision conditionnelle montre une inflation accusant une légère hausse pour 2011. Cela tient au fait que le prix du pétrole a de nouveau fortement augmenté par rapport au trimestre précédent, au dynamisme accru de l'économie suisse et aux hypothèses plus positives pour l'économie mondiale. Le pic du troisième trimestre 2011 s'explique par un effet de base, l'inflation s'étant située à un niveau comparativement bas au trimestre correspondant de 2010. A partir du milieu de 2012, la nouvelle prévision d'inflation conditionnelle suit le tracé de la courbe de décembre. Cette évolution reflète le fait que l'appréciation des perspectives d'inflation n'a pas fondamentalement changé depuis le dernier trimestre. Vers la fin de l'horizon de prévision, l'inflation marque une nette accélération et dépasse la limite de 2%, si le Libor à trois mois reste à son niveau actuel. Il en ressort que l'actuelle politique monétaire expansionniste ne pourra être poursuivie pendant les trois prochaines années sans menacer la stabilité des prix à plus long terme. Du fait des risques mentionnés en introduction, la prévision d'inflation conditionnelle est entachée de très grandes incertitudes.



17 mars 2011

5

Prévisions d'inflation conditionnelles de décembre 2010 et de mars 2011



Inflation observée (mars 2011)

	2007				2008				2009				2010				2007	2008	2009	2010
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Inflation	0,1	0,5	0,6	1,7	2,5	2,7	3,0	1,6	0,0	-0,7	-1,0	-0,2	1,1	1,0	0,3	0,3	0,7	2,4	-0,5	0,7

Communiqué de presse

Prévisions d'inflation conditionnelles de décembre 2010, avec Libor à 0,25%, et de mars 2011, avec Libor à 0,25%

	2010				2011				2012				2013				2011	2012	2013
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Prédiction de décembre 2010, Libor à 0,25%					0,3	0,2	0,2	0,6	0,6	0,7	0,9	1,1	1,3	1,5	1,8	2,1	0,4	1,0	
Prédiction de mars 2011, Libor à 0,25%					0,4	0,5	1,2	1,0	0,9	1,0	1,1	1,3	1,5	1,8	2,1	2,5	0,8	1,1	2,0