

Communication

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

Zurich, le 11 mars 2010

Appréciation de la situation économique et monétaire du 11 mars 2010

La Banque nationale suisse poursuit sa politique monétaire expansionniste.

La Banque nationale suisse (BNS) poursuit sa politique monétaire expansionniste. C'est pourquoi elle maintient la marge de fluctuation du Libor pour les dépôts à trois mois en francs à 0%–0,75% et tend à garder ce dernier dans la zone inférieure de cette marge, soit autour de 0,25%. En outre, la BNS s'opposera résolument à une appréciation excessive du franc face à l'euro.

Les signes d'une reprise conjoncturelle s'intensifient. En Suisse, le secteur des exportations commence à bénéficier de la reprise, et l'évolution du marché intérieur se montre encourageante. Par conséquent, la Banque nationale table désormais sur une progression du PIB réel d'environ 1,5% pour 2010. La reprise demeure toutefois fragile et incertaine.

La prévision d'inflation conditionnelle de la BNS reste quasiment inchangée par rapport à celle de décembre. Le renchérissement annuel moyen se situera aux alentours de 0,7% en 2010 et de 0,9% en 2011. La prévision d'inflation indique que la stabilité des prix n'est pas menacée à court terme. La reprise de la conjoncture mondiale est certes bien engagée, mais cette dernière demeure vulnérable. En cas de nouveaux chocs externes, les risques de déflation ne peuvent être entièrement exclus. La prévision d'inflation montre que l'actuelle politique monétaire expansionniste ne pourra pas être maintenue pendant les trois prochaines années sans compromettre la stabilité des prix à moyen et à long terme. Elle demeure entachée de risques importants.

11 mars 2010

2

Perspectives économiques internationales

Dans l'ensemble, l'économie mondiale se développe conformément aux attentes. Depuis le dernier examen trimestriel, la dynamique de croissance s'est montrée robuste dans les pays émergents, notamment en Asie. Aux Etats-Unis comme en Europe, une reprise conjoncturelle est également amorcée. Toutefois, si la croissance s'est révélée étonnamment bien orientée Outre-Atlantique, elle s'est avérée décevante en Europe. La Banque nationale s'attend à ce que la reprise se poursuive à un rythme modéré. L'évolution de la conjoncture internationale reste cependant entachée de risques importants. Les taux de chômage élevés et les perspectives difficiles pour les finances publiques, en particulier, devraient continuer de peser sur la demande finale.

Perspectives économiques en Suisse

En Suisse également, une reprise est en cours. Le PIB réel a progressé de 0,7% entre le troisième et le quatrième trimestre de 2009, soutenu à la fois par la croissance de la demande intérieure et par les exportations. Le commerce de détail et de gros, le secteur financier et la construction, notamment, ont enregistré une croissance vigoureuse. Dans l'industrie manufacturière, le secteur le plus touché par la récession, les signes de reprise se sont renforcés et étendus à un plus grand nombre de branches. Cette embellie a produit ses premiers effets positifs sur la demande de main-d'œuvre: durant les derniers mois de 2009, le chômage partiel a accusé un léger recul, et le taux de chômage a cessé de croître. La reprise devrait se poursuivre, mais demeurer fragile, en raison des différentes répercussions de la crise sur l'économie mondiale. Ainsi, ni dans l'industrie ni dans les services, les entreprises ne s'attendent à une résorption rapide de leurs capacités excédentaires de production. Dans la construction, néanmoins, le taux d'utilisation des capacités de production devrait se maintenir au niveau satisfaisant qu'il connaît actuellement.

Sur l'ensemble de l'année 2010, la Banque nationale prévoit désormais une progression du PIB réel d'environ 1,5%.

Evolution du cadre monétaire et financier

Les conditions monétaires reflètent la politique monétaire expansionniste de la Banque nationale.

Le Libor se situe au niveau visé, soit à 25 points de base. Les rendements des obligations de la Confédération sont très bas d'un point de vue historique. Cette situation montre, d'une part, que les finances publiques sont solides et, d'autre part, que les anticipations inflationnistes à long terme sont compatibles avec la stabilité des prix. Les primes de risque sont dorénavant basses et, parfois, ont même continué à se replier. De ce fait, les conditions des emprunts sur le marché des capitaux sont devenues attrayantes pour les entreprises.

11 mars 2010

3

Pondérée par les exportations, la valeur extérieure du franc a encore augmenté, ce qui s'explique surtout par la récente faiblesse de l'euro. Ne disposant plus de marge de manœuvre au niveau des taux d'intérêt, la Banque nationale est intervenue sur les marchés des changes. Elle entend ainsi résolument s'opposer à une revalorisation excessive du franc face à l'euro, car une telle évolution entraînerait un resserrement indésirable des conditions monétaires.

La monnaie centrale a certes diminué, mais elle reste très élevée. Elle devra être réduite en temps opportun pour éviter une création monétaire excessive de la part du secteur bancaire. La forte croissance des agrégats monétaires en automne 2008 a généré une détention élevée de liquidités chez les ménages et les entreprises. La situation s'est stabilisée depuis quelques mois; la croissance des agrégats monétaires s'est ralentie. En janvier, M2 a augmenté de 16,5% en rythme annuel. Ce taux a ainsi diminué de moitié par rapport à celui observé il y a trois mois. De son côté, M3 a progressé de 6,1% en janvier, contre 7,9% en novembre. Malgré cette évolution, les liquidités détenues par les ménages et les entreprises demeurent élevées. La Banque nationale continue d'observer attentivement l'évolution des agrégats monétaires.

Le bas niveau des taux d'intérêt est à l'origine de l'accélération de la croissance des prêts hypothécaires. En janvier, ces prêts se sont accrus de 5,3% en rythme annuel. Les crédits qui ne sont pas assortis d'une garantie hypothécaire enregistrent généralement un repli au cours d'une période marquée par une faible activité économique. Une telle situation est observée actuellement, puisque ces crédits en francs ont reculé de 4,1% en janvier. Le niveau de cette catégorie de crédits est toutefois nettement supérieur à celui de phases semblables, lors de précédents cycles conjoncturels.

La Banque nationale suit attentivement les développements sur le marché des crédits. Son enquête trimestrielle menée auprès des banques montre que la phase de durcissement des conditions d'octroi de crédits est en train de s'achever. Pour le deuxième trimestre consécutif, les banques ne signalent aucun resserrement notable.

La Banque nationale invite les banques et les emprunteurs à la plus grande prudence, eu égard à la croissance des prêts hypothécaires et à la hausse persistante des prix de l'immobilier résidentiel. Elle rappelle que, dans l'évaluation de la qualité des emprunteurs à supporter leur dette, il faut tenir compte du fait que les taux d'intérêt sont extrêmement bas d'un point de vue historique. Une grande prudence s'impose donc dans la fixation du ratio de financement.

La Banque nationale mène actuellement une enquête approfondie auprès des banques. Cette enquête doit permettre d'obtenir des informations sur la pratique de ces dernières en matière d'octroi de prêts hypothécaires dans le domaine de l'immobilier résidentiel. En se fondant sur les résultats de l'enquête, la Banque nationale examinera, en étroite collaboration avec l'autorité de surveillance des banques, s'il convient d'agir.

11 mars 2010

4

Décision de politique monétaire

La prévision d'inflation est restée quasiment inchangée depuis l'examen trimestriel de décembre. Elle indique que la stabilité des prix n'est pas menacée à court terme. Cependant, elle montre également que l'actuelle politique monétaire expansionniste ne pourra pas être maintenue pendant les trois prochaines années sans compromettre la stabilité des prix à moyen et à long terme. L'économie mondiale se trouve certes sur la voie de la reprise, mais cette dernière demeure fragile. En cas de nouveaux chocs externes, les risques de déflation ne peuvent être entièrement exclus. La Banque nationale maintient donc la marge de fluctuation du Libor à trois mois à 0%–0,75%, son objectif restant de garder ce dernier dans la zone inférieure de cette marge, soit autour de 0,25%. En outre, la Banque nationale s'opposera résolument à une appréciation excessive du franc face à l'euro.

La prévision reste entachée de risques importants quant à la reprise conjoncturelle mondiale. L'économie continuera de bénéficier largement des mesures de soutien adoptées par les gouvernements. Le caractère durable de la stabilisation ou du redressement observés sur certains marchés ne sera connu que lorsque ces mesures auront cessé de produire leurs effets.

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

La nouvelle prévision d'inflation (voir courbe en tirets rouges du graphique) couvre la période allant du premier trimestre de 2010 au quatrième trimestre de 2012. Comme celle de décembre (voir courbe verte en tirets et points), elle repose sur l'hypothèse d'un Libor à trois mois maintenu constant à 0,25%. C'est pourquoi elle revêt le caractère d'une prévision conditionnelle.

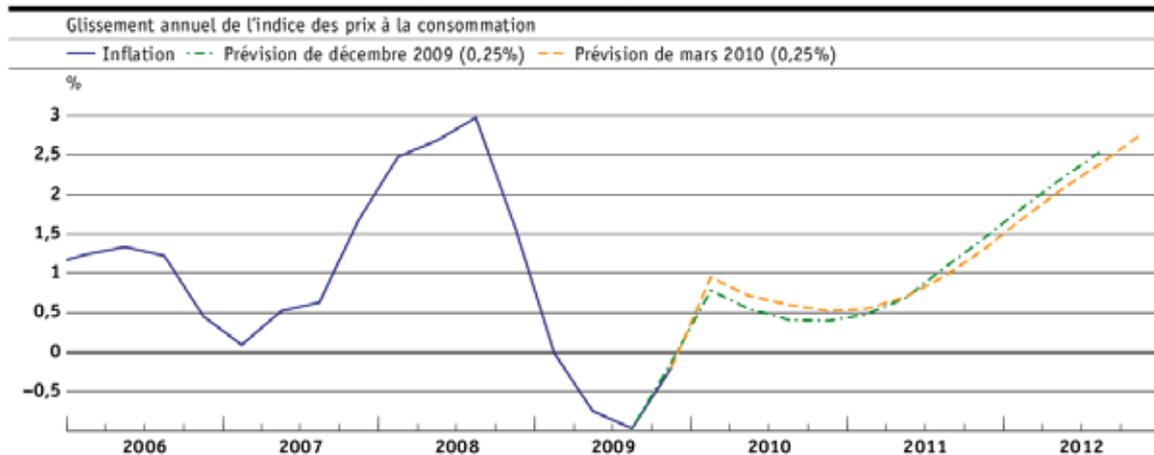
En raison d'un effet de base lié au prix du pétrole, la nouvelle prévision d'inflation atteint un pic passager au premier trimestre de 2010. L'inflation décroît ensuite progressivement au cours de l'année 2010. L'effet de base lié à l'évolution du prix du pétrole faiblit peu à peu, et le PIB reste inférieur à son potentiel de croissance, d'où un impact modérateur sur les prix. Cependant, l'activité économique étant plus dynamique que nous ne l'estimions encore en décembre, la nouvelle prévision se situe, dans une première phase, au-dessus de la précédente. Pondérée par les exportations, la valeur extérieure du franc a encore augmenté, ce qui s'est traduit par un durcissement des conditions monétaires depuis le dernier examen trimestriel. Cette évolution finira par compenser l'effet, sur l'inflation, de la conjoncture plus favorable. A partir de 2011, la nouvelle courbe d'inflation est donc légèrement inférieure à celle de décembre. L'inflation atteint néanmoins 2,75% au quatrième trimestre de 2012. La prévision d'inflation montre donc que l'actuelle politique monétaire expansionniste ne pourra pas être maintenue pendant les trois prochaines années sans compromettre la stabilité des prix à moyen et à long terme.



11 mars 2010

5

Prévisions d'inflation de décembre 2009, avec Libor à 0,25%, et de mars 2010, avec Libor à 0,25%



Inflation observée (mars 2010)

	2006				2007				2008				2009				2006	2007	2008	2009
	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	2,47	2,68	2,97	1,58	-0,02	-0,75	-0,97	-0,20	1,1	0,7	2,4	-0,5

Communiqué de presse

Prévisions d'inflation de décembre 2009, avec Libor à 0,25%, et de mars 2010, avec Libor à 0,25%

	2009				2010				2011				2012				2010	2011	2012
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Prévision de décembre 2009, Libor à 0,25%					-0,13	0,79	0,54	0,41	0,40	0,48	0,69	1,07	1,45	1,84	2,20	2,55	0,5	0,9	
Prévision de mars 2010, Libor à 0,25%					0,95	0,71	0,60	0,52	0,55	0,70	0,96	1,30	1,70	2,07	2,39	2,75	0,7	0,9	2,2