

Communication

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

Zurich, le 15 mars 2007

Appréciation de la situation économique et monétaire du 15 mars 2007

La Banque nationale relève de 0,25 point la marge de fluctuation du Libor à trois mois et la fixe à 1,75%-2,75%.

La Banque nationale suisse a décidé de relever de 0,25 point, avec effet immédiat, la marge de fluctuation du Libor pour dépôts à trois mois en francs, marge qui passe ainsi à 1,75%-2,75%. Jusqu'à nouvel avis, elle entend maintenir le Libor à trois mois dans la zone médiane de la marge de fluctuation.

En Suisse, la conjoncture se caractérise par une belle vigueur. L'évolution économique reste positive, comme prévu. Elle a des répercussions favorables sur le marché du travail. Pour 2007, la Banque nationale table toujours sur une croissance du produit intérieur brut réel d'environ 2%. Par sa décision de relever la marge de fluctuation du Libor, elle veille à ce que les perspectives en matière d'inflation demeurent favorables.

La baisse que le prix du pétrole a marquée dans la seconde moitié de 2006 aura des effets modérateurs sur le renchérissement jusqu'au milieu de 2007. Dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois maintenu à 2,25%, la Banque nationale s'attend à un renchérissement annuel moyen de 0,5% en 2007, de 1,4% en 2008 et de 1,6% en 2009. L'inflation, telle qu'elle est prévue dans l'hypothèse d'une politique monétaire inchangée, augmente ainsi légèrement avec le temps. Aussi la Banque nationale devra-t-elle probablement poursuivre sa politique de normalisation des taux d'intérêt pour assurer la stabilité des prix à long terme. Actuellement, l'appréciation des perspectives d'inflation est toutefois entachée d'incertitudes accrues. D'un côté, des adaptations structurelles au sein de l'économie ont plutôt des effets modérateurs sur les prix. De l'autre, la hausse des coûts de production pourrait être davantage répercutée sur les prix étant donné le taux élevé d'utilisation des capacités et l'évolution des cours de change. En cas de modification des perspectives d'inflation, la Banque nationale agira en conséquence.

Environnement international

Depuis décembre, donc depuis le précédent examen de la situation économique et monétaire, l'appréciation de l'environnement international n'a pas changé sensiblement. La croissance de l'économie américaine en 2007 sera proche du potentiel. En Europe, la

15 mars 2007

2

conjoncture continuera à évoluer de façon positive. La baisse du prix du pétrole aura des effets modérateurs sur les taux annuels de renchérissement en 2007.

Perspectives économiques

En Suisse, la conjoncture se caractérise toujours par une belle vigueur. Selon des estimations provisoires du SECO, le produit intérieur brut (PIB) réel a augmenté de 1,8%, en taux annualisé, du troisième au quatrième trimestre de 2006. Après une analyse de nombreux indicateurs, la Banque nationale présume que la croissance pourrait avoir été un peu plus forte au quatrième trimestre. La situation économique, qui est bonne et repose sur une large assise, a influé favorablement sur le marché du travail. La progression de l'emploi, en comparaison annuelle, n'avait jamais été aussi forte depuis cinq ans. La tendance positive sur le marché du travail a contribué à la poursuite de l'amélioration du climat de consommation.

Au cours des prochains trimestres, la plupart des composantes de la demande devraient continuer à soutenir la croissance économique. Les dépenses des ménages progresseront grâce au bon climat de consommation et à l'évolution favorable des revenus. De même, les investissements en biens d'équipement augmenteront étant donné le taux élevé d'utilisation des capacités de production et les perspectives économiques positives. Les exportations soutiendront elles aussi la croissance économique. La bonne conjoncture aura des effets stimulants sur le marché du travail, en 2007 également, et conduira à un nouveau repli du taux de chômage.

Pour 2007, la Banque nationale s'attend à une évolution de la conjoncture équilibrée et reposant sur une large assise. La conjoncture pourrait cependant perdre un peu de son dynamisme. La Banque nationale table toujours sur une croissance du PIB d'environ 2% en termes réels. Ainsi, l'économie croîtra à un rythme dépassant quelque peu la moyenne à long terme. Des facteurs particuliers – notamment la vive concurrence venant des produits fabriqués dans les pays en transition et dans les économies émergentes asiatiques et l'ouverture du marché suisse du travail – continueront cependant à exercer des effets modérateurs sur l'évolution des prix.

Evolution monétaire

La politique d'adaptation graduelle des taux d'intérêt que la Banque nationale a suivie jusqu'ici se répercute de plus en plus sur les conditions prévalant sur les marchés financiers. Au cours de l'année 2006, les taux d'intérêt à court terme se sont rapprochés des taux à long terme. La courbe des taux d'intérêt s'est ainsi aplatie. En termes réels, les taux d'intérêt ont par conséquent augmenté dans les segments de courtes et de moyennes durées. L'évolution des taux d'intérêt a entraîné des transferts des dépôts d'épargne vers les dépôts à terme, mieux rémunérés. Au quatrième trimestre de 2006, les agrégats M1 et M2 – les dépôts à vue entrent dans la composition de M1, tandis que M2 est constitué de M1 et des dépôts d'épargne – étaient inférieurs à leur niveau du trimestre correspondant de l'année précédente. En revanche, l'agrégat M3, qui inclut les dépôts à terme, a augmenté modérément dans la même période.

15 mars 2007

3

Le taux annuel de croissance des prêts hypothécaires tend à diminuer lentement. Par contre, les autres crédits augmentent toujours fortement. Leur expansion est due principalement aux crédits non gagés qui, vu la bonne conjoncture, croissent vigoureusement. Toutefois, les crédits non gagés sont encore inférieurs au niveau qu'ils avaient atteint dans les années 1999/2000, alors que s'amorçait la phase de reprise de la conjoncture.

Face à l'euro, le franc s'est quelque peu raffermi dans la période récente, après une longue phase de faiblesse. Les cours de change sont importants pour la Banque nationale dans la mesure où ils influent sur les perspectives d'inflation soit directement, par les prix des biens importés, soit indirectement, par leurs répercussions sur la conjoncture. Jusqu'ici, ils n'ont pas eu de répercussions notables sur le renchérissement. L'expérience montre que l'évolution des cours de change influe, avec un certain décalage, sur les prix à la consommation. Il existe toutefois une forte incertitude quant à l'ampleur et à la durée de tels effets.

La Banque nationale a souligné à plusieurs reprises qu'il ne faut pas se laisser leurrer par la relative stabilité de la relation de change entre l'euro et le franc. Dans le passé, on a souvent observé une fermeté du franc dans les phases de baisse des marchés financiers. L'évolution que les marchés financiers ont enregistrée récemment a elle aussi coïncidé avec une telle fermeté. La volatilité des cours de change a de nouveau augmenté dans la période récente. Les opérateurs sur les marchés financiers et les entreprises devraient être conscients des risques de change qu'ils encourent.

Motifs de la décision de politique monétaire

Les perspectives de renchérissement se sont modifiées par rapport à ce qui ressortait de l'examen de la situation économique et monétaire de décembre 2006. La courbe de l'inflation en 2007 est inférieure à celle qui était alors attendue. L'inflation annuelle repart à la hausse, à partir du milieu de 2007, quand auront pris fin les effets modérateurs de la baisse du prix du pétrole, dans la seconde moitié de 2006, sur le renchérissement. Cette accélération de l'inflation est plus forte que ce qui était attendu en décembre dernier. Cela est dû à l'affaiblissement du franc, qui a en partie neutralisé les effets du dernier relèvement de la marge de fluctuation du Libor à trois mois. Cette évolution du franc stimule la conjoncture et pousse à la hausse les prix à l'importation, d'où un renchérissement plus élevé dans cette phase. En relevant la marge de fluctuation du Libor, la Banque nationale veille à ce que l'inflation reste, à long terme également, dans la zone assimilée à la stabilité des prix.

Prévision d'inflation reposant sur un Libor à trois mois de 2,25%

La prévision d'inflation de la Banque nationale montre l'évolution attendue dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois restant constant pendant toute la période sur laquelle elle porte. La prévision d'inflation qui a été publiée en décembre 2006, après une hausse du taux de référence, reposait sur un Libor à trois mois de 2% (voir graphique, courbe verte). La nouvelle prévision, établie sur la base d'un Libor de 2,25%, est indiquée en rouge. La courbe de mars est inférieure à celle de décembre jusque vers la fin de 2007, puis évolue nettement au-dessus pendant une année environ. Au cours de 2009, la courbe

15 mars 2007

4

ressortant de la nouvelle prévision passe de nouveau au-dessous de celle de décembre. Il faut y voir les effets modérateurs du relèvement, décidé ce jour, du taux de référence. La dynamique de l'inflation faiblit, mais se renforce toujours avec le temps. On peut en déduire que la politique monétaire est encore légèrement expansionniste, même avec un Libor à trois mois de 2,25%.

La prévision d'inflation est toutefois grevée d'incertitudes. La conjoncture pourrait évoluer plus vigoureusement que prévu. En outre, le récent affaiblissement du franc face à l'euro pourrait avec le temps engendrer des hausses de prix plus sensibles sur les biens que la Suisse importe des pays européens. Un nouvel affaiblissement du franc accroîtrait ce risque.

Poursuite, pour le moment encore, de la normalisation de la politique monétaire

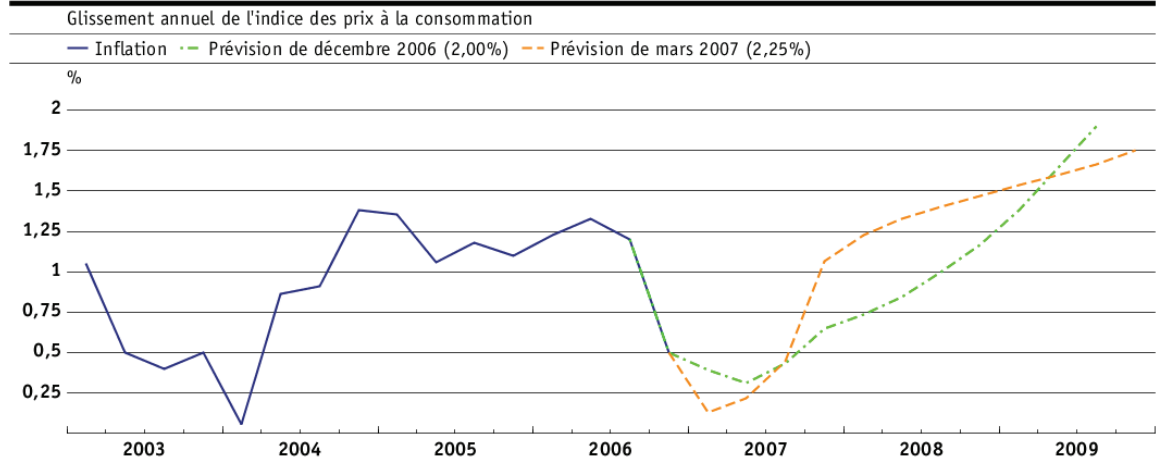
Par le relèvement de 25 points de base du Libor à trois mois qu'elle a décidé ce jour, la Banque nationale poursuit la normalisation graduelle de sa politique monétaire. Elle devra probablement continuer à normaliser encore sa politique pour assurer à plus long terme la stabilité des prix. Actuellement, l'appréciation des perspectives d'inflation est toutefois entachée d'incertitudes accrues. D'un côté, des adaptations structurelles au sein de l'économie ont des effets plutôt modérateurs sur les prix. De l'autre, la hausse des coûts de production pourrait être davantage répercutée sur les prix étant donné le taux élevé d'utilisation des ressources et l'évolution des cours de change. En cas de modification des perspectives d'inflation, la Banque nationale agira en conséquence.



15 mars 2007

5

Prévisions d'inflation de décembre 2006, avec Libor à 2,00%, et de mars 2007, avec Libor à 2,25%



Inflation observée (mars 2007)

	2003				2004				2005				2006			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Inflation	1,05	0,50	0,40	0,50	0,06	0,87	0,91	1,38	1,35	1,06	1,18	1,10	1,23	1,33	1,20	0,50

Prévisions d'inflation de décembre 2006, avec Libor à 2,00%, et de mars 2007, avec Libor à 2,25%

	2006				2007				2008				2009			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Prédiction de décembre 2006, Libor à 2,00%	0,50	0,40	0,31	0,44	0,65	0,74	0,85	1,00	1,17	1,38	1,64	1,90				
Prédiction de mars 2007, Libor à 2,25%					0,13	0,22	0,44	1,06	1,22	1,33	1,41	1,47	1,54	1,60	1,66	1,75