

**Communication**

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

Zurich, le 13 mars 2008

## **Appréciation de la situation économique et monétaire du 13 mars 2008**

**La Banque nationale laisse inchangée la marge de fluctuation du Libor à trois mois à 2,25%-3,25%**

La Banque nationale suisse a décidé de laisser inchangée la marge de fluctuation du Libor pour les dépôts à trois mois en francs, marge qui demeure ainsi à 2,25%-3,25%. Jusqu'à nouvel avis, elle entend maintenir le Libor à trois mois dans la zone médiane de la marge de fluctuation.

L'environnement international va vraisemblablement conduire à un ralentissement de l'activité économique en Suisse. Pour 2008, la Banque nationale prévoit une croissance du PIB entre 1,5% et 2%. En raison de la forte poussée des prix de l'énergie, la prévision d'inflation pour l'année en cours a été révisée à la hausse. La Banque nationale table désormais sur une inflation moyenne de 2% en 2008. Une nouvelle hausse du prix du pétrole pourrait même dégrader cette prévision. Dans l'hypothèse d'un taux Libor maintenu constant à 2,75%, la Banque nationale s'attend toutefois à un repli du renchérissement vers la fin de l'année. La hausse des prix devrait s'établir à 1,4% en moyenne annuelle en 2009 et en 2010. Cette prévision est entachée d'une grande incertitude, en particulier en ce qui concerne l'évolution de la conjoncture internationale où les risques sont tournés vers le bas.

Dans le contexte actuel la décision de politique monétaire tient compte de considérations de court et de moyen terme. D'une part, l'économie suisse continue de tourner à haut régime et les pressions inflationnistes se sont renforcées. D'autre part, le ralentissement prévu de la croissance mondiale et son impact sur l'économie suisse devraient contribuer à alléger les pressions de la demande à moyen terme. Dans cette situation la Banque nationale maintient son attitude de prudence et garde inchangé le cours de sa politique monétaire. Les perspectives favorables du renchérissement à moyen terme le lui permettent. Elle continue cependant d'observer attentivement l'évolution des marchés financiers, de la conjoncture internationale, du prix du pétrole et du cours du franc, afin d'en évaluer l'impact sur les perspectives d'inflation.

13 mars 2008

2

## **Environnement international**

Depuis le dernier examen de la situation économique et monétaire en décembre, l'environnement international s'est dégradé. Les effets de la crise du marché immobilier américain se renforcent. La Banque nationale, à l'instar de la plupart des instituts de prévision, table désormais sur un tassement plus prononcé de la conjoncture aux Etats-Unis et, dans une moindre mesure, en Europe. De plus, elle s'attend à une inflation plus élevée dans les pays industrialisés car le prix du pétrole a résisté étonnamment au ralentissement de l'économie mondiale.

## **Perspectives économiques domestiques**

Pour le moment l'économie suisse, bien qu'elle soit fortement globalisée, n'est que faiblement affectée par le ralentissement de la croissance sur ses principaux marchés d'exportation. Au quatrième trimestre de 2007, l'activité économique a même progressé à un rythme dépassant toute attente. Soutenu par une demande domestique dynamique, le produit intérieur brut réel s'est accru de 4,2% en termes annualisés. Sur l'ensemble de l'année 2007, la progression du PIB s'est ainsi fixée à 3,1%. Pour la quatrième année consécutive, l'économie suisse a ainsi enregistré une croissance nettement supérieure à sa moyenne de long terme. Au cours des derniers mois, le taux d'inflation a nettement augmenté en raison de la progression des prix de l'énergie. De plus, la vigueur de la demande a facilité la répercussion des hausses des coûts de production sur les prix. L'inflation a atteint 2,4% en janvier et en février alors qu'elle avoisinait zéro il y a une année à peine.

Le marché du travail a continué de profiter du dynamisme de la production. L'emploi a progressé de manière ferme au quatrième trimestre et le taux de chômage s'est replié à 2,5% en février, en termes corrigés des variations saisonnières. Les indicateurs de la demande de travail se situant toujours à des niveaux élevés, la hausse de l'emploi devrait se poursuivre dans la première partie de 2008.

Comme prévu en décembre dernier, l'économie suisse va entrer en 2008 dans une phase de ralentissement conjoncturel. Ce ralentissement sera toutefois un peu plus prononcé qu'estimé préalablement en raison de la dégradation de l'environnement international. La Banque nationale s'attend maintenant à une croissance du PIB comprise entre 1,5% et 2% pour 2008.

## **Evolution du cadre monétaire et financier**

Les conditions monétaires se sont, dans leur ensemble, resserrées par rapport à décembre. Les taux d'intérêt des obligations de la Confédération sont restés à des niveaux à peu près comparables à ceux de décembre. Par contre, les rendements des obligations du secteur privé ont parfois fortement augmenté en raison d'une hausse des primes de risque.

Le franc s'est apprécié depuis le début de l'année. En termes effectifs réels, c'est-à-dire en tenant compte des différentiels d'inflation entre la Suisse et ses partenaires commerciaux, le franc a retrouvé son niveau de l'année 2006.

13 mars 2008

3

Les conditions monétaires et financières peuvent être également analysées en termes de volume. L'agrégat monétaire M3 poursuit une croissance modérée, compatible avec une inflation mesurée à moyen et long terme. La lente diminution de la croissance des crédits hypothécaires, qui a commencé avec la normalisation des taux d'intérêt, se poursuit. Même si les taux de croissance des autres crédits se sont stabilisés, ils restent élevés, signe d'une conjoncture robuste.

### **Risques liés à l'évaluation des perspectives futures de renchérissement**

Les risques liés à la prévision d'inflation sont orientés vers le haut pour l'année en cours. Ils sont plus symétriques pour les années suivantes.

Bien que l'augmentation récente de l'inflation ait été prévue, son ampleur a été sous-estimée. La nouvelle prévision montre que l'inflation restera proche de 2% jusqu'au troisième trimestre 2008.

Cette situation comporte un risque de durcissement du phénomène inflationniste car les anticipations de hausse des prix sont difficiles à corriger une fois qu'elles se sont formées. De plus, la situation actuelle comporte un risque de dérapage car le prix du pétrole, jusqu'ici peu affecté par le ralentissement de la croissance de l'économie mondiale, pourrait augmenter davantage.

Par contre, le risque d'un ralentissement conjoncturel plus important qu'attendu est non négligeable. Si ce risque devait se matérialiser, les perspectives d'inflation à moyen terme devraient être corrigées à la baisse.

### **Décision de politique monétaire**

Les pressions inflationnistes ont augmenté depuis le mois de décembre. Toutefois, étant donné la dégradation des perspectives conjoncturelles, la Banque nationale a décidé de ne pas modifier le cours de sa politique monétaire. Elle est d'avis qu'un ajustement de taux n'est pas indiqué dans les circonstances présentes. Les turbulences qui affectent les marchés financiers internationaux et l'incertitude quant à l'ampleur des retombées éventuelles sur le reste de l'économie doivent aussi inciter à la prudence.

### **Prévision d'inflation reposant sur un Libor à trois mois de 2,75%**

La prévision d'inflation de la Banque nationale montre l'évolution attendue dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois inchangé pendant toute la période sur laquelle elle porte. La nouvelle prévision d'inflation, indiquée en rouge, repose, comme la prévision d'inflation publiée en décembre 2007, sur un Libor à trois mois de 2,75%. La courbe de mars se situe plus haut que celle de décembre jusqu'au quatrième trimestre 2008. A partir de cette date, la nouvelle courbe se place plus bas, l'inflation se stabilisant au niveau de 1,4%. L'inflation plus forte que prévue en ce début d'année et la majoration de la prévision d'inflation pour l'ensemble de 2008 sont dues à la demande élevée sur les marchés des biens et services et du travail, au taux d'utilisation élevé des capacités de production facilitant la répercussion des coûts, aux prix du pétrole, des matières premières et autres marchandises, ainsi qu'à un effet retardé du taux de change faible en 2007.

13 mars 2008

4

L'amélioration des perspectives de renchérissement pour 2009 et 2010 est due au ralentissement de la croissance plus rapide que prévu en décembre encore.

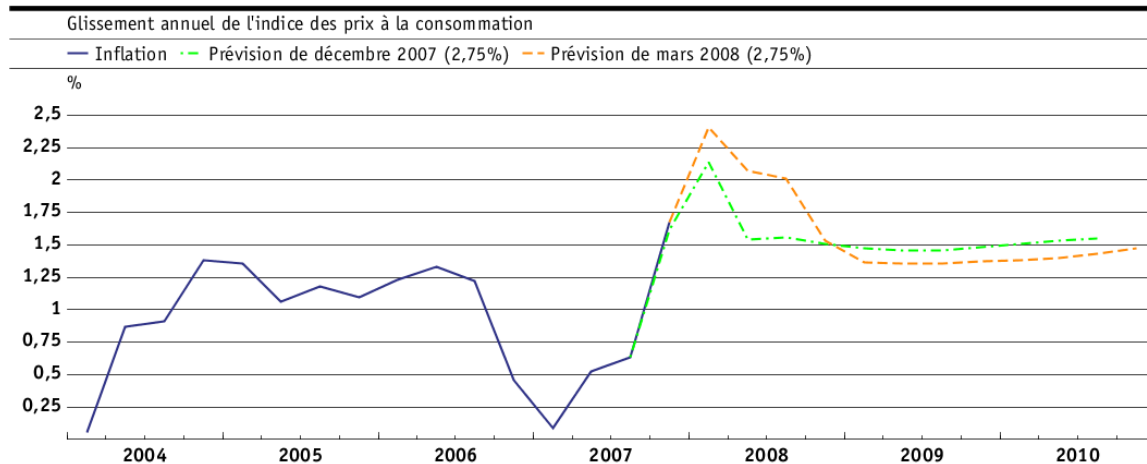
En gardant le taux Libor inchangé, la Banque maintient les perspectives de renchérissement à long terme essentiellement au même niveau que lors de la prévision de décembre. Toute prévision est incertaine et les risques vers le bas comme vers le haut sont actuellement plus élevés que d'habitude. En conséquence elle continuera d'observer attentivement l'évolution des marchés financiers, de la conjoncture internationale, du prix du pétrole et du cours du franc, afin d'en évaluer l'impact sur les perspectives d'inflation.



13 mars 2008

5

Prévisions d'inflation de décembre 2007, avec Libor à 2,75%, et de mars 2008, avec Libor à 2,75%



Inflation observée (mars 2008)

	2004				2005				2006				2007			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Inflation	0,06	0,87	0,91	1,38	1,35	1,06	1,18	1,10	1,23	1,33	1,22	0,46	0,09	0,52	0,63	1,68

Prévisions d'inflation de décembre 2007, avec Libor à 2,75%, et de mars 2008, avec Libor à 2,75%

	2007				2008				2009				2010			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Prédiction de décembre 2007, Libor à 2,75%	1,62	2,14	1,54	1,56	1,51	1,47	1,46	1,48	1,51	1,53	1,55					
Prédiction de mars 2008, Libor à 2,75%					2,41	2,07	2,01	1,53	1,37	1,35	1,36	1,37	1,38	1,40	1,43	1,47