

1 Chronique

Le 16 mars, le Département fédéral des finances ouvre la procédure de consultation relative à la révision totale de la loi sur la Banque nationale (voir page 47).

Mars

Le 22 mars, la Banque nationale abaisse de 0,25 point la marge de fluctuation du Libor à trois mois, marge qui passe ainsi à 2,75%–3,75% (voir page 42).

Le 17 septembre, la Banque nationale abaisse de 0,5 point la marge de fluctuation du Libor à trois mois. La marge est par conséquent ramenée à 2,25%–3,25% (voir page 42).

Septembre

Le 24 septembre, la Banque nationale abaisse de 0,5 point la marge de fluctuation du Libor à trois mois, marge qui passe ainsi à 1,75%–2,75% (voir page 44).

Le 7 décembre, la Banque nationale abaisse de 0,5 point la marge de fluctuation du Libor à trois mois. Depuis, la marge est de 1,25%–2,25% (voir page 44).

Décembre

2 Communiqués de presse de la Banque nationale au sujet de la politique monétaire

22 mars

Léger assouplissement de la politique monétaire – La marge de fluctuation du Libor à trois mois passe de 3 %–4 % à 2,75 %–3,75 %

La Banque nationale suisse a décidé d'abaisser de 0,25 point la marge de fluctuation du Libor à trois mois, marge qui passe ainsi à 2,75 %–3,75 %. Les pressions à la hausse sur les prix ont diminué quelque peu depuis fin 2000, et aucun signe n'indique actuellement que la stabilité du niveau des prix pourrait être menacée à moyen terme. Cela permet une baisse des taux d'intérêt. La croissance économique s'est un peu ralentie, mais les perspectives restent bonnes. Les risques découlant de l'environnement international ont cependant augmenté. La Banque nationale envisage de maintenir, jusqu'à nouvel avis, le Libor à trois mois dans la zone médiane de sa marge de fluctuation. La précédente adaptation de la politique monétaire remonte au 15 juin 2000. La Banque nationale avait alors relevé d'un demi-point la marge de fluctuation du Libor.

En Suisse, la conjoncture a atteint son point culminant au premier trimestre de 2000. En comparaison annuelle, la croissance du produit intérieur brut réel s'établissait alors à 3,9%. Elle a entre-temps faibli pour s'inscrire à 2,5% au quatrième trimestre de 2000. Mais on a également observé une stabilisation au second semestre de l'année. D'un trimestre à l'autre, la croissance a été en effet de près de 2%, tant au troisième qu'au quatrième trimestres. Un tel taux correspond au rythme de croisière que l'économie suisse devrait suivre à moyen terme. Les investissements en biens d'équipement ont continué leur vigoureuse progression et la croissance des exportations est restée remarquable, alors que la consommation privée et les investissements en constructions ont perdu quelque peu de leur dynamisme.

Mesuré à l'indice suisse des prix à la consommation, le renchérissement annuel a diminué, passant de 1,6% en moyenne du quatrième trimestre à 1,3% en janvier, puis à 0,8% en février. Son repli s'explique par la baisse du prix du pétrole et par les soldes dans le secteur de l'habillement, dont les prix ont fait pour la première fois l'objet d'un relevé. Par contre, le renchérissement intérieur, en particulier les pressions à la hausse sur les prix dans les services du secteur privé, s'est accru quelque peu au cours des derniers mois.

Sur le plan de la conjoncture, les risques ont augmenté depuis fin 2000. Les entreprises exportatrices ont pu jusqu'ici bénéficier de la conjoncture robuste en Europe, mais le refroidissement de l'économie américaine, inattendu par sa rapidité et son ampleur, et le ralentissement observé en Asie freineront l'expansion des exportations suisses. La demande intérieure devrait cependant rester un soutien de la conjoncture. Le climat de consommation optimiste, les hausses que les salaires ont enregistrées et la bonne situation régnant sur le marché du travail devraient avoir des effets positifs sur la consommation privée et contribuer à la stabilité de l'évolution économique. De même, des impulsions favorables continueront sans doute à découler des investissements. Pour 2001, la Banque nationale s'attend toutefois à une croissance de l'économie suisse légèrement inférieure à ce qui était encore prévu en décembre 2000.

La Banque nationale avait alors souligné que le renchérissement pourrait franchir la barre des 2%, au cours de 2001, et s'écarter ainsi de la zone qu'elle assimile à la stabilité du niveau des prix. Cette hypothèse reposait avant tout sur deux facteurs, la hausse du prix du pétrole et le vigoureux essor de la conjoncture. L'examen de la situation à la fin du premier trimestre de 2001 a conduit à une modification de l'appréciation des perspectives d'inflation. Deux éléments ont joué à cet égard un rôle déterminant:

Premièrement, le prix du pétrole a reculé plus rapidement que prévu. En décembre encore, la Banque nationale devait partir du principe que le prix du pétrole ne diminuerait que graduellement et ne retrouverait le niveau de 25 dollars le baril qu'en 2002. Ce recul a déjà eu lieu, et dans un laps de temps très bref. Aux États-Unis, deuxième élément, la conjoncture a faibli plus fortement qu'on ne l'imaginait encore en décembre. Compte tenu de ces éléments, la Banque nationale estime que le risque de voir l'inflation passer au-dessus de 2% en 2001 est devenu plus faible. Pour ce qui a trait à l'évolution des prix à plus long terme, l'appréciation portée à fin 2000 reste inchangée. L'évolution attendue de la conjoncture et celle de la masse monétaire M_3 ne laissent entrevoir aucun risque accru d'inflation ces trois prochaines années. Après une hausse légère et temporaire, l'inflation devrait diminuer peu à peu et s'inscrire à environ 1,5% à fin 2003.

La Banque nationale considère qu'un léger assouplissement de sa politique monétaire est approprié eu égard aux risques plus faibles qui pèsent sur la stabilité des prix et à l'incertitude accrue en matière conjoncturelle.

Cap inchangé de la politique monétaire – Maintien à 2,75 %–3,75 % de la marge de fluctuation du Libor à trois mois

La Banque nationale a décidé de poursuivre sa politique monétaire actuelle. Elle laisse la marge de fluctuation du Libor à trois mois inchangée à 2,75 %–3,75 % et entend maintenir, jusqu'à nouvel avis, le Libor à trois mois dans la zone médiane de la marge de fluctuation. La dernière adaptation de la politique monétaire remonte au 22 mars 2001; la marge de fluctuation avait été alors abaissée d'un quart de point. Depuis, les perspectives économiques ne sont guère modifiées en Suisse. La Banque nationale n'a par conséquent aucune raison d'assouplir davantage sa politique monétaire. Les perspectives restent bonnes pour l'économie suisse, et le renchérissement devrait s'inscrire, ces trois prochaines années, dans la zone que la Banque nationale assimile à la stabilité des prix.

La croissance réelle de l'économie s'est stabilisée au début de 2001. Ces prochains mois, l'économie suisse devrait continuer à évoluer à un rythme proche de son potentiel de croissance. La Banque nationale table sur une progression du produit intérieur brut de 2 % en 2001 et de 2,1 % en 2002.

Selon la plus récente prévision d'inflation, le renchérissement devrait rester au-dessous de la barre de 2 % au cours des trois prochaines années. La Banque nationale s'attend à ce que le renchérissement passe, en moyenne annuelle, de 1,4 % en 2001 à 1,6 % en 2002, puis retrouve un taux de 1,3 % en 2003. L'accélération temporaire que le renchérissement devrait marquer est due à deux facteurs. Dans les grandes agglomérations urbaines, des tensions sur le marché immobilier devraient entraîner une hausse des loyers, bien que les taux hypothécaires aient diminué légèrement. En outre, la baisse des prix dans le domaine des télécommunications se ralentira fortement.

Assouplissement de la politique monétaire – La marge de fluctuation du Libor à trois mois passe de 2,75%–3,75% à 2,25%–3,25%

La Banque nationale suisse a décidé d'abaisser d'un demi-point la marge de fluctuation du Libor à trois mois, marge qui passe 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. Eu égard aux incertitudes caractérisant les marchés financiers, la Banque nationale a procédé, aujourd'hui déjà, à l'appréciation de la situation économique et monétaire qui était prévue pour le 20 septembre 2001. La précédente adaptation de la marge de fluctuation remonte au 22 mars 2001; la Banque nationale l'avait alors abaissée d'un quart de point.

Depuis la dernière analyse de la situation, donc depuis le mois de juin, les pressions à la hausse sur les prix ont diminué en Suisse. Aucun indice ne montre que la stabilité des prix est menacée à moyen terme. Cette perspective permet à la Banque nationale d'assouplir une nouvelle fois sa politique monétaire. La croissance de l'économie suisse s'est encore ralentie, mais son rythme, comparé à l'évolution observée à l'étranger, est resté jusqu'ici à un niveau appréciable. Les risques découlant de l'environnement international ont cependant augmenté dans une forte mesure. L'incertitude pesant sur l'évolution économique en Suisse s'est donc elle aussi accrue.

Au deuxième trimestre de 2001, l'économie suisse a enregistré un taux d'expansion de 2% en comparaison annuelle. Elle a continué à perdre de son dynamisme. D'un trimestre à l'autre, la croissance s'est établie à 1,7% en taux annualisé, contre 2% au premier trimestre. Le ralentissement touche surtout les investissements et les exportations; en revanche, la consommation a marqué une fois encore une progression considérable. La croissance pourrait connaître un nouveau tassement aux troisième et quatrième trimestres, étant donné la stagnation des exportations. Le marché intérieur restera probablement soutenu par la consommation et, partant, ne perdra pas autant de vigueur que l'industrie d'exportation. Sur le marché du travail, la situation ne devrait guère changer durablement, et le taux de chômage n'augmentera sans doute que légèrement. Dans l'ensemble, on peut s'attendre à une reprise de la conjoncture au cours de l'année prochaine.

Mesuré à l'indice suisse des prix à la consommation, le renchérissement annuel s'est accéléré, passant de 1% au premier trimestre à 1,5% au deuxième trimestre. Il a ensuite fléchi pour s'inscrire à 1,4% en juillet et à 1,1% en août. Ce repli a découlé en partie de facteurs spéciaux, notamment de la forte influence que les soldes dans l'habillement ont eue sur les prix. Par conséquent, la tendance générale des prix devrait être légèrement supérieure au renchérissement qui ressort de l'indice des prix à la consommation. Actuellement, quelques pressions à la hausse sur les prix sont observées dans les services du secteur privé et les loyers. Les prix des marchandises d'origine suisse ne subissent cependant guère de pressions. La pondération accrue des produits pétroliers, dont les prix fluctuent, et la prise en compte des soldes dans le nouvel indice suisse des prix à la consommation contribuent à une volatilité plus grande des taux de renchérissement d'un mois à l'autre.

La Banque nationale est toujours optimiste en ce qui concerne les perspectives d'inflation à moyen terme. Le ralentissement de l'économie mondiale et de la conjoncture en Suisse a un effet modérateur sur l'évolution des

prix. Compte tenu des répercussions de sa décision d'abaisser les taux d'intérêt, l'institut d'émission table, pour les trois prochaines années, sur une prévision d'inflation inchangée par rapport à celle qui avait été publiée en juin 2001, après l'analyse de la situation. Pendant toute la période sur laquelle porte la prévision, l'inflation devrait se maintenir nettement au-dessous de 2% et rester ainsi dans la zone assimilée à la stabilité des prix. La Banque nationale s'attend à ce que la conjoncture redémarre aux Etats-Unis et en Europe au cours du premier semestre de 2002. Dans sa prévision, elle table également sur une relative stabilité de la relation de change entre le dollar et l'euro et sur un prix du pétrole qui retrouvera un niveau d'environ 25 dollars le baril.

La Banque nationale considère que le nouveau niveau des taux d'intérêt est à même de garantir la stabilité des prix à moyen terme et de permettre une croissance équilibrée de l'économie. Les risques qui pèsent sur l'évolution de l'économie mondiale sont considérables en ce moment. Une récession aux Etats-Unis ou une dépréciation durable du dollar pourraient engendrer des effets déflationnistes en Europe et en Suisse. La Banque nationale devrait, le cas échéant, réexaminer le cap donné à sa politique monétaire. La progression de la masse monétaire M_3 s'étant accélérée ces derniers temps, la prudence serait de rigueur, en cas d'assouplissement supplémentaire de la politique monétaire, si l'on ne veut pas menacer la stabilité des prix à moyen terme.

La Banque nationale suisse abaisse la marge de fluctuation du Libor à trois mois – Inquiétude au sujet de la relation de change entre l'euro et le franc

24 septembre

La Banque nationale suisse a décidé d'abaisser de 0,5 point, avec effet immédiat, sa marge de fluctuation du Libor à trois mois, marge qui passe ainsi à 1,75%–2,75%. Cette mesure est prise en réaction à la forte et rapide revalorisation que le franc suisse a enregistrée ces derniers jours face à l'euro. La hausse du franc vis-à-vis de l'euro, au moment où la croissance économique faiblit, préoccupe beaucoup la Banque nationale. Si le franc devait se maintenir à son niveau actuel, il en résulterait un durcissement indésirable du cours de la politique monétaire.

La revalorisation du franc reflète les incertitudes politiques accrues. Il est aujourd'hui difficile de dire jusqu'à quand ces incertitudes dureront. La Banque nationale suivra attentivement l'évolution sur le marché des changes. Au besoin, elle fera usage de la marge de manœuvre dont elle dispose en matière de politique monétaire.

Nouvel assouplissement de la politique monétaire – La marge de fluctuation du Libor à trois mois passe de 1,75%–2,75% à 1,25%–2,25%

7 décembre

La Banque nationale a décidé d'abaisser d'un demi-point la marge de fluctuation du Libor à trois mois, marge qui passe ainsi à 1,25%–2,25%. Jusqu'à nouvel avis, le Libor à trois mois sera maintenu dans la zone médiane de la marge de fluctuation. Dans la période récente, la Banque nationale a déjà adapté à deux reprises sa politique monétaire. Tant le 17 que le 24 septembre 2001, elle a en effet réduit d'un demi-point la marge de fluctuation du Libor à trois mois. Elle a ainsi réagi à l'affaiblissement des pressions à la hausse sur les prix et à une évolution indésirable du cours du franc. Depuis, les perspectives économiques ont continué à se détériorer sur le plan mondial. En Suisse, aucun signe ne laisse percevoir une menace sur la stabilité des prix à moyen terme. Cette évolution permet de procéder aujourd'hui à une nouvelle baisse des taux d'intérêt. Depuis le début de l'année 2001, la Banque nationale a abaissé au total de 1,75 point la marge de fluctuation du Libor à trois mois et, partant, assoupli nettement sa politique monétaire. Avec un Libor à trois mois maintenu à un niveau de 1,75%, le renchérissement devrait s'inscrire entre 0,9% et 1,5% ces trois prochaines années. La Banque nationale escompte une croissance du produit intérieur brut réel de 1,5% en 2001. Pour l'année 2002, elle s'attend à une croissance d'environ 1%.