

1 Chronique

Le 5 avril, le Département fédéral des finances et la Banque nationale concluent une nouvelle convention concernant la distribution des bénéfices de l'institut d'émission (voir page 49).

Avril

Le 2 mai, la Banque nationale abaisse d'un demi-point la marge de fluctuation du Libor à trois mois, la fixant ainsi à 0,75%–1,75% (voir page 42).

Mai

Le 26 juin, le Conseil fédéral adopte, à l'intention des Chambres fédérales, le message concernant la révision totale de la loi sur la Banque nationale (voir page 48).

Juin

Le 26 juillet, la Banque nationale ramène de 0,75%–1,75% à 0,25%–1,25% la marge de fluctuation du Libor à trois mois (voir page 42).

Juillet

Le 22 septembre, le peuple et les cantons rejettent l'initiative populaire «pour le versement au fonds de l'AVS des réserves d'or excédentaires de la Banque nationale (initiative sur l'or)» et le contre-projet de l'Assemblée fédérale «L'or à l'AVS, aux cantons et à la Fondation» (voir page 47).

Septembre

Dans son message du 20 novembre, le Conseil fédéral soumet aux Chambres fédérales le projet d'arrêté fédéral sur la reconduction, pour une période de cinq ans, de la participation de la Suisse aux Accords généraux d'emprunt (AGE) du FMI (voir page 67).

Novembre

Le 20 novembre, le Conseil fédéral approuve la reconduction, pour une nouvelle période de cinq ans, de la participation de la Suisse aux Nouveaux accords d'emprunt (NAE) du FMI (voir page 67).

Le 18 décembre, le Conseil fédéral dissout le Fonds en faveur des victimes de l'Holocauste/Shoah dans le besoin (voir page 65).

Décembre

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

21 mars

Politique monétaire inchangée – La marge de fluctuation du Libor à trois mois reste à 1,25 %–2,25 %

La Banque nationale a décidé de poursuivre sa politique monétaire actuelle. Ainsi, elle laisse la marge de fluctuation du Libor à trois mois inchangée à 1,25 %–2,25 % et entend maintenir, jusqu'à nouvel avis, le Libor à trois mois dans la zone médiane de la marge de fluctuation. En 2001, la Banque nationale avait fortement assoupli sa politique monétaire en abaissant de 1,75 point au total la marge de fluctuation du Libor à trois mois. La dernière baisse, qui avait été d'un demi-point, remonte au 7 décembre 2001. En assouplissant sensiblement sa politique monétaire, la Banque nationale avait tenu compte de la diminution des pressions à la hausse sur les prix et du danger d'une revalorisation excessive du franc sur les marchés des changes. Entre-temps, le risque de voir la conjoncture continuer à faiblir et, partant, le danger d'une tendance déflationniste dans l'évolution des prix se sont réduits en Suisse. Sur le plan de l'économie mondiale, les premiers signes d'une amélioration sont perceptibles. La Banque nationale n'a par conséquent aucune raison de modifier sa politique monétaire.

Au cours des trois premiers trimestres de 2001, l'économie suisse a nettement perdu de son dynamisme. La croissance, d'un trimestre à l'autre, du produit intérieur brut réel a fléchi, passant en taux annualisés de 1,6% au premier trimestre de 2001 à -0,3% au troisième trimestre. Le recul a pris fin au quatrième trimestre de 2001. La consommation a continué à progresser, mais à un rythme un peu moins vigoureux. Elle reste un soutien de la conjoncture. Au quatrième trimestre, les investissements en biens d'équipement ont encore diminué fortement, alors qu'une légère amélioration a été enregistrée du côté de la construction. D'un trimestre à l'autre, les exportations ont quelque peu augmenté au quatrième trimestre, après avoir sensiblement fléchi les deux trimestres précédents.

Mesuré à l'indice suisse des prix à la consommation (IPC), le renchérissement s'est replié, passant de 1,5% au deuxième trimestre à 0,4% au quatrième trimestre de 2001. Il s'établissait à 0,5% en janvier et à 0,7% en février. Le faible renchérissement s'explique principalement par la baisse des prix des biens importés, en particulier des produits pétroliers. En outre, des effets saisonniers et spéciaux – les soldes dans l'habillement – ont contribué à modérer le renchérissement. Dans la phase actuelle, l'IPC sous-estime légèrement les tensions inflationnistes. En février, la hausse des prix des marchandises et services suisses atteignait 1,8%, soit un rythme nettement supérieur au renchérissement tel qu'il ressort de l'IPC.

Dans son appréciation de la situation économique mondiale, la Banque nationale part de plusieurs hypothèses. Ainsi, la conjoncture aux Etats-Unis devrait retrouver une nette vigueur, au plus tard dès le milieu de l'année 2002, puis se rapprocher peu à peu de son potentiel de croissance. En Europe, l'évolution économique restera sans doute, pendant un certain temps encore, plus frileuse qu'aux Etats-Unis. Elle devrait cependant gagner de nouveau en dyna-

misme dans la seconde moitié de l'année. Dans le sillage de la reprise de la conjoncture, le prix du pétrole devrait peu à peu se remettre à augmenter légèrement. Enfin, la relation de change entre l'euro et le dollar devrait se maintenir approximativement à son niveau actuel. Compte tenu de ces hypothèses, les perspectives de renchérissement se sont peu modifiées par rapport à la prévision de décembre 2001. La Banque nationale estime que, ces prochains trimestres, le renchérissement pourrait être légèrement inférieur à ce qui avait été prévu en décembre. Il pourrait en particulier se rapprocher de zéro au cours du deuxième trimestre de 2002. Un tel repli s'expliquerait toutefois exclusivement par un effet de base et ne correspondrait nullement à une tendance déflationniste. A partir du milieu de 2003, le renchérissement sera sans doute de nouveau conforme à la prévision publiée en décembre. L'activité économique devrait s'accélérer au second semestre grâce à une reprise des exportations. Sur l'ensemble de l'année 2002, la croissance devrait s'établir à environ 1% en termes réels. Le chômage augmentera sans doute encore légèrement, puis diminuera de nouveau avec la reprise économique.

La Banque nationale considère que le Libor à trois mois et les conditions monétaires sont actuellement à des niveaux appropriés, qui permettent une évolution durable et non inflationniste de l'économie. Eu égard à la conjoncture mondiale en voie de redressement, une nouvelle baisse du Libor à trois mois accroîtrait les risques pesant sur la stabilité des prix dans le proche avenir. Un relèvement du Libor à trois mois serait lui aussi actuellement inopportun, étant donné les perspectives favorables en matière d'inflation et l'incertitude quant au moment du redémarrage de l'économie européenne. La situation de l'économie mondiale peut cependant se modifier très vite. La Banque nationale adapterait rapidement sa politique monétaire en cas d'évolution inattendue de l'activité économique sur le plan mondial et, en particulier, européen ou de turbulences sur les marchés des changes.

Abaissement de 0,5 point de la marge de fluctuation du Libor – Inquiétude persistante au sujet de l'évolution du cours du franc

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 0,75%–1,75%. Elle envisage de maintenir le Libor à trois mois dans la zone médiane de la nouvelle marge de fluctuation. La Banque nationale réagit ainsi à la rapide revalorisation du franc suisse par rapport aux principales monnaies, revalorisation qui a entraîné un durcissement indésirable des conditions-cadres, sur le plan monétaire, en Suisse. Une telle évolution menace la reprise de la conjoncture, qui se réalise plus lentement que prévu. En revanche, les perspectives relatives à la stabilité des prix restent favorables. La hausse de l'indice des prix à la consommation, qui a été enregistrée en avril, est due essentiellement à des facteurs spéciaux.

Le raffermissement du cours du franc s'explique par des incertitudes particulières sur les plans économique et politique. A l'heure actuelle, il est difficile de dire si ces incertitudes dureront longtemps. La Banque nationale suivra attentivement les évolutions et fera usage, au besoin, de la marge de manoeuvre dont elle dispose en matière de politique monétaire.

Maintien à 0,75%–1,75 % de la marge de fluctuation du Libor

La Banque nationale suisse a décidé de laisser la marge de fluctuation du Libor à trois mois inchangée à 0,75%–1,75% et de maintenir, jusqu'à nouvel avis, le Libor à trois mois dans la zone médiane de la marge. Depuis son examen de la situation économique et monétaire du 21 mars 2002, elle a adapté sa politique monétaire. Le 2 mai 2002, elle a en effet abaissé d'un demi-point la marge de fluctuation du Libor à trois mois et l'a ainsi fixée à son niveau actuel. Auparavant déjà, soit le 27 mars 2002, elle avait réduit d'environ 10 points de base les taux d'intérêt appliqués aux pensions de titres, ce qui avait conduit à un repli équivalent du Libor à trois mois. Dans les deux cas, la Banque nationale a réagi à la revalorisation du franc sur les marchés des changes, revalorisation qui avait engendré un durcissement indésirable des conditions monétaires.

Depuis mars 2001, la Banque nationale a abaissé de 2,25 points au total la marge de fluctuation du Libor à trois mois et, ainsi, fortement assoupli sa politique monétaire. Après l'effondrement de la conjoncture au second semestre de 2001, on observe maintenant des signes d'amélioration sur le plan mondial. L'économie suisse bénéficiera elle aussi de cette évolution. Mais des incertitudes pèsent toujours sur la reprise de la conjoncture en Suisse. Ces incertitudes incitent la Banque nationale à poursuivre sa politique monétaire ample. La stabilité des prix n'est cependant pas menacée. Avec un Libor à trois mois maintenu à un niveau de 1,25%, le renchérissement annuel moyen devrait s'inscrire entre 0,9% et 1,6% ces trois prochaines années. Pour l'année 2002, la Banque nationale s'attend, comme précédemment, à une croissance économique d'environ 1%.

**La Banque nationale suisse abaisse de 0,5 point la marge de fluctuation du Libor, marge qui passe ainsi à 0,25 %–1,25 % –
Reprise de la conjoncture plus lente que prévu –
Insatisfaction au sujet de l'évolution du cours du franc**

La Banque nationale 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 0,25 %–1,25 %. Elle envisage de maintenir, jusqu'à nouvel avis, le Libor à trois mois dans la zone médiane de la nouvelle marge de fluctuation. En assouplissant une nouvelle fois sa politique monétaire, la Banque nationale réagit aux signes toujours plus nombreux, provenant de Suisse et de l'étranger, d'une reprise différée de la conjoncture et d'une croissance économique moins forte, en 2002, que ce qui était prévu. Pour 2002, elle table désormais sur une hausse moyenne du produit intérieur brut réel nettement inférieure à 1 %. En outre, le franc ayant continué à se revaloriser en termes réels, les conditions-cadres se sont durcies sur le plan monétaire; une telle évolution est manifestement indésirable dans les circonstances actuelles. Ce nouvel assouplissement de la politique monétaire ne menace pas la stabilité des prix à court et à moyen terme.

Le raffermissement du franc reflète les incertitudes persistantes sur les plans économique et politique, incertitudes qui ont entraîné une perte de confiance sur les marchés internationaux des actions. Les turbulences sur les places boursières pourraient toutefois constituer un facteur de risques si, contre toute attente, elles devaient se prolonger. La Banque nationale continuera à suivre attentivement l'évolution économique.

Politique monétaire inchangée – La marge de fluctuation du Libor à trois mois reste à 0,25 %–1,25 %

La Banque nationale a décidé de laisser inchangée à 0,25 %–1,25 % la marge de fluctuation du Libor à trois mois et de maintenir, jusqu'à nouvel avis, le Libor à trois mois dans la zone médiane de cette marge. L'institut d'émission a adapté sa politique monétaire le 26 juillet 2002 pour la dernière fois. Il avait alors abaissé la marge de fluctuation de 50 points de base en réaction à la lente reprise économique qui se dessinait déjà en Suisse et à une nouvelle tendance à la revalorisation du franc sur les marchés des changes. Il avait ainsi mis à profit la marge de manœuvre dont il disposait grâce à l'évolution favorable des prix. Depuis mars 2001, la Banque nationale a abaissé de 2,75 points au total la marge de fluctuation du Libor à trois mois et, partant, assoupli fortement sa politique monétaire. La reprise – attendue – de l'économie mondiale tarde à venir. Il ne faut pas compter sur une accélération sensible avant le printemps de 2003. En Suisse notamment, l'évolution de la conjoncture s'en ressentira. Aussi la Banque nationale maintient-elle sa politique monétaire ample. La stabilité des prix n'est pas menacée.

Au premier semestre de 2002, la conjoncture en Suisse est restée en deçà de ce qu'attendait la Banque nationale. Elle pâtit toujours de la situation difficile de l'économie mondiale et du cours élevé du franc. Au deuxième trimestre, le produit intérieur brut réel était quelque peu inférieur à son niveau de la période correspondante de 2001, mais n'a plus diminué d'un trimestre à l'autre. Le chômage a encore augmenté légèrement.

Le principal soutien dont la conjoncture a bénéficié est venu une nouvelle fois de la consommation, tant privée que publique. Le recul des investissements en biens d'équipement s'est encore accéléré ces derniers trimestres, tandis que les investissements en constructions ont stagné. En revanche, tant les exportations que les importations ont progressé du premier au deuxième trimestre. L'évolution des entrées de commandes ne laisse cependant pas encore entrevoir une reprise durable des exportations.

Mesuré à l'indice suisse des prix à la consommation (IPC), le renchérissement annuel s'est accru, passant de 0,4% en janvier à 1,1% en avril. Il a ensuite faibli pour s'établir à -0,1%, son niveau le plus bas, en juillet 2002. En août, le renchérissement annuel était de 0,5%. Le chiffre négatif de juillet s'explique avant tout par un changement de la période de relevé des prix des soldes dans l'habillement. Indépendamment de cet effet particulier, les tensions inflationnistes restent faibles, du fait surtout que les prix des biens importés continuent à baisser. Du côté des biens d'origine suisse, le renchérissement a été constamment supérieur à 1% cette année. L'inflation sous-jacente que calcule la Banque nationale – il s'agit d'une moyenne élaguée – s'inscrit elle aussi à environ 1%. Ainsi, le faible renchérissement ne reflète pas une évolution déflationniste en Suisse.

La Banque nationale porte une appréciation plus prudente qu'il y a trois mois sur les perspectives de l'économie mondiale. Aux Etats-Unis, la croissance ne s'accéléralera probablement pas avant le printemps de 2003 et devrait ensuite retrouver peu à peu son potentiel. Cette constatation s'applique également à l'économie européenne.

L'économie suisse, considère la Banque nationale, ne croîtra que modérément jusqu'au milieu de 2003. Elle devrait ensuite bénéficier d'une reprise. La consommation – privée et publique – continuera sans doute à soutenir la conjoncture. Mais une reprise économique ne peut intervenir sans une progression des exportations, lesquelles dépendent fortement de l'évolution de l'économie mondiale et, surtout, de la demande de biens d'équipement. Quand les exportations s'accroîtront, les investissements en biens d'équipement devraient eux aussi retrouver de la vigueur en Suisse. Après la publication récente de données révisées sur les comptes nationaux, la Banque nationale table sur une quasi-stagnation, en moyenne de l'année 2002, du produit intérieur brut réel. La croissance devrait repartir en 2003. Le chômage augmentera encore quelque peu en 2002.

Au cours des prochains trimestres, le renchérissement restera vraisemblablement à un niveau bas du fait que la reprise de la conjoncture tarde à venir. Il ne s'accélélera probablement qu'à partir de 2004.

Eu égard à la fermeté du franc et à la faiblesse de la conjoncture, la Banque nationale a réduit fortement les taux d'intérêt et, ainsi, assoupli nettement les conditions-cadres sur le plan monétaire. Dans le proche avenir, elle poursuivra sa politique monétaire expansionniste pour favoriser la reprise économique et maintenir faible l'attrait des placements en francs. Les taux d'intérêt bas et la croissance relativement forte des agrégats monétaires ne sont pas, dans la situation qui règne en ce moment, une source de risques pour la stabilité des prix. La Banque nationale estime que le niveau actuel du Libor à trois mois est approprié.

Compte tenu de l'environnement actuel, les incertitudes sont cependant très fortes. Un nouveau basculement de l'économie mondiale dans une récession ou une nouvelle hausse du cours du franc, en particulier face à l'euro, pourraient compromettre la reprise de l'économie suisse. La Banque nationale réagira rapidement en cas de modifications dans l'environnement.

Poursuite de la politique monétaire expansionniste – La marge de fluctuation du Libor à trois mois reste à 0,25%–1,25%

13 décembre

La Banque nationale suisse a décidé de laisser inchangée à 0,25%–1,25% la marge de fluctuation du Libor à trois mois. Jusqu'à nouvel avis, le Libor à trois mois sera maintenu dans la zone médiane de la marge de fluctuation. Grâce au renchérissement très modéré, la Banque nationale a pu assouplir fortement sa politique monétaire depuis mars 2001 et, ainsi, abaisser de 2,75 points au total la marge de fluctuation du Libor à trois mois. Ce faisant, elle a nettement réagi à l'affaiblissement de la croissance économique et aux tendances à la revalorisation que le franc a subies sur les marchés des changes. La dernière baisse du Libor remonte au 26 juillet de cette année.

Les incertitudes au sujet de l'évolution de l'économie mondiale demeurent fortes, et il faudra probablement attendre le second semestre de 2003 pour qu'une reprise durable de la conjoncture se manifeste en Suisse. Par conséquent, la Banque nationale poursuit sa politique monétaire expansionniste et veut maintenir à un niveau bas l'attrait des placements en francs. La stabilité des prix n'est cependant pas menacée. Avec un Libor à trois mois inchangé à 0,75%, le renchérissement annuel moyen devrait s'inscrire entre 0,7% et 1,6% ces trois prochaines années. La Banque nationale table sur une croissance économique d'un peu plus de 1% en 2003, alors qu'un taux proche de 0% sera vraisemblablement enregistré cette année.