

## Communication

Case postale, CH-8022 Zurich  
Téléphone +41 1 631 31 11  
Téléfax +41 1 631 39 10  
www.snb.ch  
snb@snb.ch

Zurich, le 20 mars 2003

### Communiqué de presse

## Appréciation de la situation économique et monétaire

Lors de son examen de la situation économique et monétaire du 20 mars 2003, la Banque nationale n'a pas adapté une nouvelle fois sa politique monétaire. Le 6 mars 2003, elle avait abaissé d'un demi-point la marge de fluctuation du Libor à trois mois et fixé cette marge à 0%-0,75%. En outre, elle avait annoncé son intention de maintenir, jusqu'à nouvel avis, le Libor à trois mois dans la zone inférieure de la nouvelle marge, soit autour de 0,25%. Le rétrécissement temporaire de la marge de fluctuation - la marge est de 75 points de base depuis le 6 mars, contre 100 points de base précédemment - s'explique par une raison technique.

L'environnement économique et politique reste extrêmement incertain après l'éclatement du conflit en Irak. La reprise de la conjoncture en Suisse, attendue pour 2003, pourrait être retardée. Etant donné cet environnement difficile, la Banque nationale veut contrer avec détermination un durcissement, dû à une revalorisation du franc, des conditions monétaires. Grâce au renchérissement bas, elle a pu assouplir fortement sa politique monétaire au cours des deux dernières années. Depuis mars 2001, elle a abaissé de 3,25 points, en sept étapes, la marge de fluctuation du Libor à trois mois. La politique monétaire expansionniste ne met pour le moment pas en jeu la stabilité des prix en Suisse. Avec un Libor à trois mois inchangé à 0,25%, le renchérissement annuel moyen devrait s'inscrire entre 0,7% et 1,9% ces trois prochaines années. Pour 2003, la Banque nationale table aujourd'hui sur une croissance économique de près de 1%.

### Conjoncture

En Suisse, la conjoncture s'est quelque peu stabilisée dans la seconde moitié de 2002, en dépit de la situation difficile de l'économie mondiale. Après avoir marqué des replis trimestriels entre le troisième trimestre de 2001 et le premier trimestre de 2002, le produit intérieur brut réel a de nouveau progressé légèrement d'un trimestre à l'autre. Sa croissance du troisième au quatrième trimestre de 2002 s'est toutefois ralentie quelque peu. Deux facteurs avant tout, à savoir les exportations et les dépenses de consommation, ont joué un rôle positif dans cette stabilisation.

La situation de l'économie suisse reste cependant tendue, et la croissance est toujours inférieure au potentiel. La détérioration intervenue sur le marché du travail pèse sur le climat de consommation et le revenu disponible des ménages. Les entrées et carnets de commandes sont toujours à des niveaux insatisfaisants, tout comme le taux d'utilisation des capacités techniques dans l'industrie et la construction. Les investissements continuent à reculer fortement.

Le retour à une croissance réelle plus forte en Suisse présuppose une reprise durable des exportations et des investissements. On ne peut escompter une telle reprise qu'après un redémarrage de l'économie mondiale. Par conséquent, la croissance de l'économie suisse restera faible jusqu'au milieu de 2003, puis s'accélélera quelque peu. Pour l'ensemble de l'année 2003, la Banque nationale s'attend à une progression du produit intérieur brut réel de près de 1%.

### Renchérissement et prévision d'inflation

Mesuré à l'indice suisse des prix à la consommation, le renchérissement annuel a augmenté, passant de 0,3% au troisième trimestre à 1% au quatrième trimestre de 2002. Il s'est inscrit ensuite à 0,8% en janvier et à 0,9% en février. Ces fluctuations sont dues principalement à des effets de base. L'inflation sous-jacente que calcule la Banque nationale selon la méthode de la moyenne élarguée - elle reflète assez bien la tendance du renchérissement - est d'environ 1% depuis quelque temps.

A fin 2002, la Banque nationale a décidé de publier sa prévision d'inflation non plus chaque semestre, mais chaque trimestre. Pour la première fois, une telle prévision est donc disponible en mars. Le graphique montre la prévision d'inflation de décembre 2002 (voir courbe verte en pointillé) et celle de mars 2003 (courbe rouge en tirets), qui a été établie après la dernière baisse des taux d'intérêt.

Dans sa plus récente prévision d'inflation, la Banque nationale est partie de plusieurs hypothèses. Ainsi, a-t-elle estimé, la croissance s'accélélera aux Etats-Unis dès la seconde moitié de 2003. L'économie américaine devrait marquer une expansion plus soutenue en 2004 et atteindre de nouveau son potentiel de production. Dans la zone de l'UE, la reprise se fera davantage attendre. Des taux de croissance supérieurs à 2% n'y seront probablement pas enregistrés avant 2004. Le prix du pétrole devrait fluctuer quelque temps encore autour de 30 dollars le baril, étant donné les incertitudes géopolitiques,

puis retourner à environ 25 dollars.

Dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois inchangé à 0,25% au cours des trois prochaines années, le taux annuel moyen d'inflation devrait s'établir à 0,7% en 2003, puis passer à 0,9% en 2004 et à 1,9% en 2005. Telle qu'elle est prévue, l'inflation reste inférieure à 1% jusqu'au milieu de 2004. Elle s'accélère ensuite pour atteindre 2,5% au quatrième trimestre de 2005, soit un rythme excédant ce que la Banque nationale assimile à la stabilité des prix. Il convient cependant de préciser que cette prévision repose sur l'hypothèse d'une politique monétaire expansionniste et inchangée au cours des trois prochaines années.

En dépit de la dernière baisse des taux d'intérêt, la prévision de mars 2003 et celle de fin 2002 aboutissent à des résultats presque identiques jusqu'au milieu de 2004. Le retard dans le redémarrage de la conjoncture et la faiblesse du dollar modèrent le renchérissement à court terme. Dans la prévision de mars 2003, l'inflation augmente plus fortement, vers la fin de la période de trois ans, parce que la politique monétaire est devenue plus expansionniste.

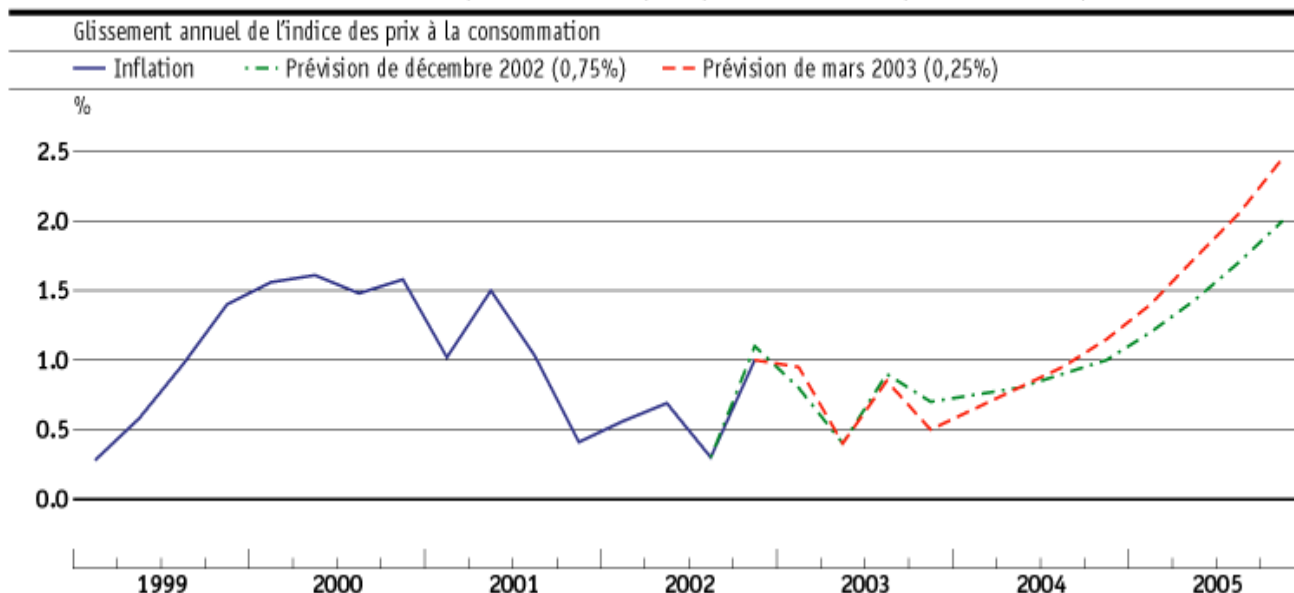
### Politique monétaire expansionniste

En abaissant la marge de fluctuation du Libor dans les premiers jours de mars, la Banque nationale a de nouveau assoupli nettement sa politique monétaire. Elle a ainsi réagi une fois encore aux incertitudes accrues au sujet de l'évolution économique. Dans cette phase critique, l'institut d'émission entend soutenir la reprise de la conjoncture en Suisse et maintenir peu attrayants les placements en francs.

Les risques de faiblesse prédominent toujours. Aussi la Banque nationale a-t-elle l'intention de poursuivre sa politique monétaire expansionniste. Eu égard à la situation actuelle, elle s'efforce de contrer avec détermination un durcissement des conditions monétaires à la suite d'une revalorisation du franc sur les marchés des changes. Bien que les rémunérations servies sur le marché monétaire soient déjà très basses, la Banque nationale a toujours des moyens d'action à sa disposition, en particulier des interventions sur les marchés des changes.

La politique monétaire fortement expansionniste, qui se traduit par un niveau extrêmement bas des taux d'intérêt et une croissance très vive des agrégats monétaires, ne met pour le moment pas en danger la stabilité des prix. Selon la dernière prévision, établie sur la base d'un taux d'intérêt maintenu inchangé à 0,25%, l'inflation devrait passer au-dessus de 2% dans la seconde moitié de 2005. La Banque nationale estime cependant disposer de suffisamment de temps pour procéder, le moment venu, à une correction de la politique monétaire et pouvoir maintenir le renchérissement dans la zone de la stabilité des prix.

### Prévisions d'inflation de décembre 2002, avec Libor à 0,75%, et de mars 2003, avec Libor à 0,25%



| Prévision d'inflation de mars 2003 avec Libor à 0,25% | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|------|------|------|------|
| Inflation annuelle moyenne en %                       | 0,6  | 0,7  | 0,9  | 1,9  |