

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 18 septembre 2003

Communiqué de presse

Appréciation de la situation économique et monétaire

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

Lors de son examen de la situation économique et monétaire du 18 septembre 2003, la Banque nationale a décidé de laisser inchangée à 0%-0,75% la marge de fluctuation du Libor à trois mois et de maintenir le Libor à trois mois dans la zone inférieure de cette marge, soit autour de 0,25%. Depuis mars 2001, la Banque nationale a assoupli fortement sa politique monétaire et abaissé la marge de fluctuation du Libor à trois mois de 3,25 points au total, en sept étapes. Grâce à l'évolution favorable du renchérissement, elle a pu ainsi réagir nettement à l'affaiblissement de la croissance économique et aux tendances à la revalorisation du franc. Sa dernière diminution du taux d'intérêt - un abaissement de 0,5 point de la marge de fluctuation du Libor - remonte au 6 mars 2003.

Bien que des signaux positifs viennent des Etats-Unis, des risques pèsent encore sur l'évolution de l'économie mondiale. En Suisse, une reprise sensible de la conjoncture n'interviendra qu'au cours de l'année 2004. La Banque nationale poursuit sa politique monétaire expansionniste. Du fait du bas niveau des taux d'intérêt, les placements en francs resteront peu attractifs. La stabilité des prix n'est pour le moment pas menacée. Dans l'hypothèse d'un Libor à trois mois inchangé à 0,25%, le renchérissement annuel moyen devrait s'établir à 0,5% cette année, puis passer à 0,2% en 2004 et à 1% en 2005. Pour 2003, la Banque nationale table sur un repli modéré, en termes réels, de l'activité économique en Suisse.

Conjoncture

Comme on s'y attendait, le produit intérieur brut réel de la Suisse a reculé, au deuxième trimestre de 2003 également, et la situation s'est encore détériorée sur le marché du travail. Ces évolutions décevantes sont dues principalement à la stagnation en Europe. Au deuxième trimestre, les exportations suisses ont continué à reculer, bien que les cours de change aient évolué dans un sens plus favorable. La consommation a joué un rôle stabilisateur, tandis que les investissements ont au total fléchi une nouvelle fois.

En Suisse, la situation économique est encore difficile pour le moment; elle s'améliorera cependant peu à peu. Dans l'industrie, les entrées et carnets de commandes restent à des niveaux insatisfaisants, et la demande étrangère est toujours modeste. Le climat de consommation stagne lui aussi à un bas niveau. Il y a cependant des signes indiquant que le creux de la vague a été franchi au deuxième trimestre et que l'activité commencera à marquer une reprise graduelle vers la fin de l'année 2003. Les jugements plus optimistes que maintes entreprises portent sur les perspectives, l'activité en progression dans la construction de logements et le revirement de tendance sur les marchés financiers figurent au nombre de ces signaux positifs. Comme le redressement de la conjoncture sera très modeste jusqu'à la fin de l'année, il faut s'attendre à un léger repli de l'activité économique, en termes réels, en moyenne de l'année 2003.

Au cours de 2004, la reprise de l'économie suisse devrait se raffermir grâce à un accroissement graduel des exportations, suivi d'une progression des investissements en biens d'équipement. Le chômage devrait cependant continuer à augmenter un certain temps encore et, de ce fait, la consommation restera sans doute faible. Sur le marché du travail, une amélioration n'est pas attendue avant l'année prochaine.

Prévision d'inflation

Mesuré à l'indice suisse des prix à la consommation, le renchérissement a fléchi, son taux annuel passant de 1% au premier trimestre à 0,5% au deuxième trimestre de 2003. Il s'établissait à 0,3% en juillet et à 0,5% en août. La tendance au repli du renchérissement s'explique par le ralentissement de l'activité économique en Suisse et à l'étranger. Ces derniers mois, le renchérissement intérieur a marqué une nette diminution. Les pressions à la hausse sur les prix ont faibli en particulier dans le domaine des services du secteur privé. Seuls les loyers ont augmenté à un rythme accru en août. Du côté des biens et services importés, le renchérissement est resté très bas, mais volatil à cause notamment des fluctuations du prix du pétrole. L'inflation sous-jacente que calcule la Banque nationale s'inscrit actuellement à 0,7%.

Le graphique montre la prévision d'inflation de juin 2003 (courbe verte en tirets et points) et celle de septembre 2003 (courbe en tirets rouges). Les hypothèses à la base de la dernière prévision s'écartent sur plusieurs points de celles qui avaient été

retenues en juin. Ainsi, la croissance aux Etats-Unis sera plus forte, cette année déjà, que ce qui était attendu il y a trois mois, de sorte que l'écart de production de l'économie américaine sera probablement comblé d'ici fin 2004. D'un autre côté, la reprise en Europe prendra une nouvelle fois un léger retard et sera globalement moins vigoureuse. L'économie européenne n'atteindra son potentiel de production qu'au cours de l'année 2005. En outre, le renchérissement en Europe sera vraisemblablement moins élevé, ces prochaines années, que ce qui était escompté jusque-là. La prévision de septembre repose également sur un prix du pétrole qui devrait baisser et revenir, au cours de 2004, à un niveau d'environ 25 dollars le baril.

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, selon la dernière prévision, s'inscrire à 0,5% en 2003, puis passer à 0,2% en 2004 et à 1% en 2005. Telle qu'elle est prévue, l'inflation reste inférieure à 1% jusqu'au milieu de 2005. Dans la phase qui suit, elle s'accélère pour atteindre 2,8% au deuxième trimestre de 2006.

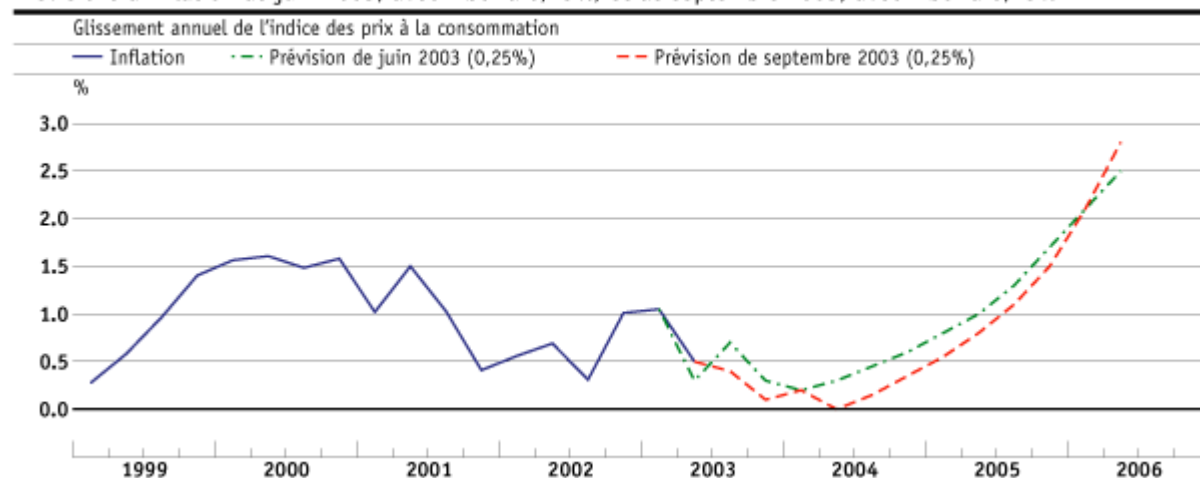
Jusqu'au début de 2006, le renchérissement, selon la prévision de septembre, reste inférieur à ce qui ressort de la prévision de juin. L'inflation faiblit ces prochains trimestres pour s'établir à un niveau proche de 0% et pourrait même passer temporairement un peu au-dessous de 0%. Il faut y voir les effets de la faiblesse de la croissance en Suisse, de la modération en général des pressions à la hausse sur les prix à l'étranger et de la baisse attendue du prix du pétrole. Une telle évolution ne doit cependant pas être considérée comme un basculement de l'économie suisse dans une déflation. La diminution prévue du renchérissement sera passagère et gardera une ampleur très limitée. Il faut s'attendre à une accélération du renchérissement dès le milieu de l'année 2004 déjà. De plus, le repli que le renchérissement devrait enregistrer ces prochains mois n'est pas lié à une détérioration de l'activité économique en termes réels. Pour cette période, on table en effet sur un redémarrage de la croissance.

L'évolution de l'inflation ces prochains trimestres ne dépend guère du cours actuel de la politique monétaire, étant donné l'important décalage avec lequel celle-ci agit. La prévision d'inflation montre cependant que le renchérissement, du fait de la politique monétaire expansionniste qui est menée actuellement, risque de marquer une tendance à l'accélération à partir du milieu de 2005. En 2006, le renchérissement sortirait de la zone que la Banque nationale assimile à la stabilité des prix. Il convient toutefois de préciser que cette prévision repose sur l'hypothèse d'un taux d'intérêt inchangé au cours des trois prochaines années. Un durcissement de la politique monétaire, dans une phase ultérieure, permettra de modérer la hausse de l'inflation. Il faut aussi souligner que plus la période sur laquelle porte une prévision est longue, plus la fiabilité de la prévision diminue.

Poursuite de la politique monétaire expansionniste

Ces deux dernières années, la politique monétaire de la Banque nationale est devenue très expansionniste. Après le dernier abaissement de la marge de fluctuation du Libor, en mars 2003, le franc a faibli sensiblement sur les marchés des changes. Ainsi, les conditions monétaires se sont encore assouplies. La politique monétaire expansionniste s'est traduite également par une vive croissance des agrégats monétaires. D'un autre côté, la reprise économique n'est toujours pas assurée en Suisse. La Banque nationale suit attentivement l'expansion des liquidités. Elle veut cependant éviter de compromettre la reprise de l'économie suisse en durcissant trop tôt sa politique monétaire. C'est pourquoi elle poursuivra sa politique monétaire expansionniste et continuera à soutenir le redressement de l'activité économique. Les placements en francs suisses resteront peu attrayants. A l'avenir également, la Banque nationale entend lutter résolument contre un durcissement indésirable des conditions monétaires qui résulterait d'une forte revalorisation du franc face à l'euro.

Prévisions d'inflation de juin 2003, avec Libor à 0,25%, et de septembre 2003, avec Libor à 0,25%



Prévision d'inflation de septembre 2003 avec Libor à 0,25%	2003	2004	2005
Inflation annuelle moyenne en %	0,5	0,2	1,0

Prévision d'inflation de septembre 2003

Banque nationale suisse