

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 mars 2004

Communiqué de presse

Appréciation de la situation économique et monétaire

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

La Banque nationale a décidé de laisser inchangée à 0%-0,75% la marge de fluctuation du Libor pour dépôts à trois mois en francs suisses. Jusqu'à nouvel avis, le Libor à trois mois sera maintenu autour de 0,25%. En Suisse, la reprise économique repose sur une assise de plus en plus large. Elle n'est cependant pas encore assurée. D'un autre côté, le potentiel inflationniste est faible à court terme. C'est pourquoi la Banque nationale entend poursuivre sa politique monétaire expansionniste. Afin de garantir la stabilité des prix à moyen terme également, elle devra, dans une phase ultérieure, durcir sa politique monétaire. Pour 2004, l'institut d'émission table sur une croissance économique de 1,5% à 2%. Sans modification de la politique monétaire, le taux annuel moyen de renchérissement devrait s'établir à 0,4% en 2004, puis passer à 1% l'année suivante et atteindre 2,3% en 2006.

Conjoncture

Le retournement que la conjoncture a commencé à marquer au troisième trimestre de 2003 s'est confirmé au quatrième trimestre. La croissance du produit intérieur brut réel, mesurée par rapport à la période précédente, s'est renforcée au cours des deux derniers trimestres de 2003. L'amélioration de la conjoncture sur le plan international et les taux d'intérêt bas ont des effets positifs sur l'économie suisse. En outre, les pressions à la hausse sur le franc suisse ont faibli, abstraction faite de l'évolution du cours du dollar. Actuellement, la dynamique de croissance découle surtout de la forte demande étrangère et de la nette augmentation des investissements en biens d'équipement.

La reprise de l'économie suisse se renforcera sans doute ces prochains mois, et la croissance devrait reposer sur une assise plus large. En plus de la progression robuste des exportations et des investissements en biens d'équipement, la consommation privée devrait elle aussi gagner en vigueur dans le sillage d'un redressement du climat de consommation. L'amélioration attendue sur le marché du travail à partir du milieu de 2004 y contribuera. Dans l'ensemble, la Banque nationale s'attend à une croissance économique de 1,5% à 2% en 2004. Le taux d'utilisation des capacités de production devrait ainsi augmenter.

Bien que les perspectives se soient améliorées pour l'économie suisse ces derniers mois, des risques pèsent toujours sur le caractère durable de la reprise. Un tassement de la conjoncture sur le plan international ou une évolution défavorable sur les marchés financiers pourraient nuire au redressement de l'activité économique en Suisse.

Prévision d'inflation

Mesuré à l'indice suisse des prix à la consommation, le renchérissement (taux d'inflation, en glissement annuel) est resté très stable au second semestre de 2003 et s'est établi en moyenne à 0,5%. En janvier, il a fléchi, passant à 0,2%. Ce repli s'explique en particulier par une forte baisse des prix dans le groupe "habillement et chaussures" – les soldes d'hiver – et par un effet de base dans l'évolution des prix des produits pétroliers. En février, le renchérissement était de 0,1%, soit un niveau toujours très bas. L'inflation sous-jacente que calcule la Banque nationale a elle aussi diminué, passant de 0,6% en moyenne du quatrième trimestre de 2003 à 0,4% en janvier. En février, elle était toujours à un niveau bas, à savoir 0,5%.

Le graphique montre la prévision d'inflation de décembre 2003 (courbe verte en tirets et points) et celle de mars 2004 (courbe en tirets rouges). Les hypothèses à la base de la prévision la plus récente ne s'écartent que peu de celles qui avaient été retenues pour la prévision de décembre, l'économie mondiale ayant évolué en ligne avec les attentes. Aux Etats-Unis, bien que les mesures de politique fiscale n'aient plus d'effets positifs sur la croissance, on s'attend à une évolution très soutenue de l'activité économique ces prochaines années. En Europe, la reprise de la conjoncture interviendra, estime-t-on, un peu plus tôt que ce qui avait été retenu pour la prévision de décembre. La fermeté de l'euro devrait cependant limiter la dynamique de croissance. Les tensions inflationnistes venant de l'étranger resteront faibles. La prévision repose en outre sur un prix du pétrole qui passera de nouveau au-dessous de 30 dollars le baril au cours de l'année 2004.

Etablie sur la base d'un Libor à trois mois restant inchangé à 0,25% ces trois prochaines années, la nouvelle prévision d'inflation ne diverge que peu de celle de décembre. Les écarts se concentrent exclusivement sur le court terme. Ils sont dus

à des effets de base et au renchérissement qui, en janvier et en février, a été plus faible que ce qui était attendu. L'inflation devrait rester autour de 0,5% jusqu'à la fin de 2004. Dans cette phase, il est possible que le renchérissement soit légèrement inférieur à 0% certains mois. La prévision montre que, si la politique monétaire reste inchangée, l'inflation menace de marquer une nette tendance à la hausse à partir du milieu de 2005. Le renchérissement atteint 1% au milieu de 2005, 2% douze mois plus tard et 3% vers la fin de 2006.

Telle qu'elle est prévue, l'inflation sort, dès le milieu de 2006, de la zone que la Banque nationale assimile à la stabilité des prix. Mais il faut préciser que la prévision repose comme toujours sur un Libor à trois mois constant, donc sur une politique monétaire qui resterait inchangée ces trois prochaines années. Il convient également de rappeler que plus la période sur laquelle porte une prévision est longue, plus la fiabilité de la prévision diminue.

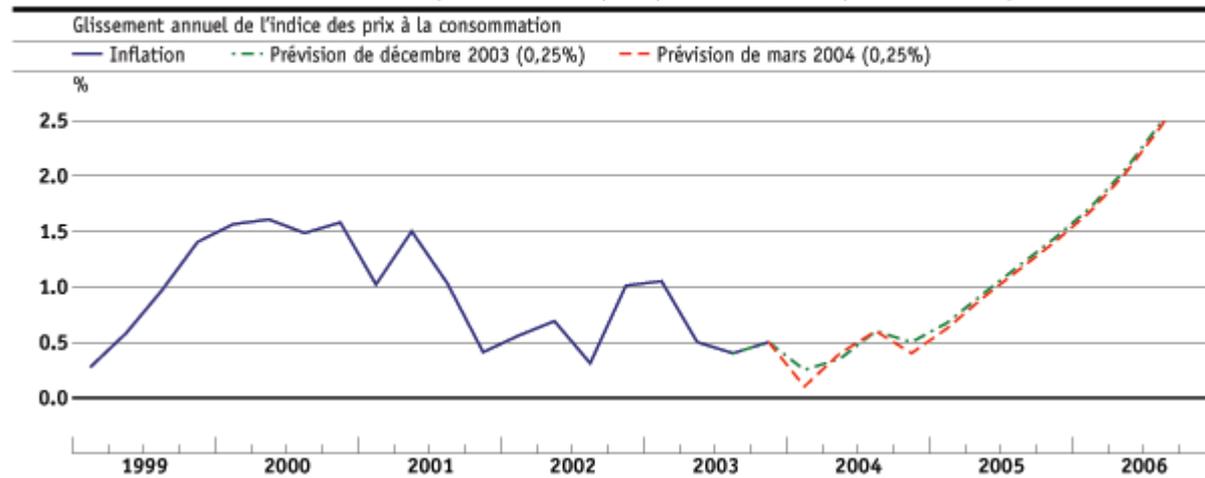
Politique monétaire toujours expansionniste

Depuis plus de deux ans, la Banque nationale mène une politique monétaire très expansionniste. Elle a réagi rapidement et nettement à la détérioration de la situation économique et aux pressions à la hausse que le franc subissait sur les marchés des changes. Cette politique expansionniste a été possible parce que les perspectives de renchérissement sont restées très modérées dans cette phase.

Grâce aux conditions monétaires favorables et à l'amélioration de la conjoncture sur le plan international, l'économie suisse redémarre peu à peu. Néanmoins, certains risques pèsent toujours sur le caractère durable de la reprise économique. La Banque nationale ne veut pas compromettre le redressement de l'activité économique en Suisse par une hausse trop rapide des taux d'intérêt. C'est pourquoi elle entend poursuivre sa politique monétaire expansionniste.

La Banque nationale ne peut cependant pas mener indéfiniment une telle politique sans mettre en danger la stabilité des prix. La vive expansion des agrégats monétaires s'explique en partie par des effets spéciaux, mais les liquidités à la disposition de l'économie ont sensiblement augmenté. La Banque nationale suivra très attentivement cette évolution. Elle devra adapter sa politique monétaire lorsque les signes d'une reprise économique se confirmeront clairement.

Prévisions d'inflation de décembre 2003, avec Libor à 0,25%, et de mars 2004, avec Libor à 0,25%



Prévision d'inflation de mars 2004 avec Libor à 0,25%	2004	2005	2006
Inflation annuelle moyenne en %	0,4	1,0	2,3

Prévision d'inflation de mars 2004

Banque nationale suisse