



economiesuisse

## Rapport sur la situation conjoncturelle

Selon les observations d'economiesuisse, l'économie nationale affiche une santé en nette amélioration à la fin du premier semestre. Depuis l'automne 2003, la production et la demande augmentent à nouveau – même si c'est à un rythme plutôt modéré. Selon le Centre de recherches conjoncturelles (KOF) de l'EPFZ, le taux d'utilisation des capacités de l'industrie n'a pas encore atteint les 85% observés à la fin 2000, avant l'essoufflement de la reprise. Les exportations et la forte consommation des ménages influencent de manière déterminante la reprise actuelle. Les investissements d'équipement, par contre, n'ont pas encore repris pied en Suisse, la propension des entreprises à investir dans le stock de capital étant restée faible. Le recul de la construction (par rapport à l'année précédente) a pu être stoppé et l'on constate une légère reprise, essentiellement dans le bâtiment. La situation sur le marché du travail s'est quelque peu améliorée. Le climat en matière de prix est resté détendu au premier semestre, malgré une léger bond à la hausse au cours des derniers mois. Ainsi, le taux annuel d'inflation, basé sur l'évolution de l'indice des prix à la consommation, s'élevait à 1,1% en juin. L'inflation sous-jacente de moins de 1% se situe encore dans la zone de stabilité des prix.

## Perspectives

### Economie mondiale

L'économie mondiale affiche une tendance réjouissante à la fin du premier semestre. La reprise progressive de la conjoncture au cours du deuxième semestre 2003 a gagné en vigueur et touche la majorité des régions. Les principales impulsions viennent des Etats-Unis et de l'Asie, où c'est essentiellement la Chine qui fait office de locomotive conjoncturelle. Cependant, l'économie japonaise a aussi retrouvé du tonus après une traversée du désert de plus de dix ans. En Amérique latine, des signes de stabilisation sont clairement visibles. Les pays d'Europe centrale et orientale enregistrent également une croissance soutenue. Seule la zone euro – un marché déterminant pour la Suisse – est à la traîne. Toutefois, les facteurs favorisant la hausse de la conjoncture semblent aussi s'être renforcés.

Malgré ces perspectives réjouissantes pour l'économie mondiale, il ne faut pas perdre de vue certains risques. La hausse des prix du pétrole et des matières premières est susceptible de peser sur l'économie mondiale – même si la dépendance pétrolière des pays industrialisés est moins forte qu'il y a 30 ans. Ainsi, à l'échelle mondiale, la production d'une unité de PIB nécessite près de 50% de pétrole en moins. Néanmoins, certains pays et secteurs économiques restent vulnérables en raison du cours élevé du pétrole brut et de la hausse des prix des matières premières utilisées dans l'industrie. L'évolution de la conjoncture aux Etats-Unis exige une attention particulière. Les risques d'inflation – qui peuvent se solder par une hausse des taux d'intérêt – et l'affaiblissement des impulsions fiscales combinés à de faibles taux d'épargne et à un large volume d'endettement pourraient peser sur la consommation. A ces préoccupations, il faut encore ajouter les « déficits jumeaux » américains. En outre, un tassement du dynamisme économique de la Chine aurait non seulement des conséquences négatives pour l'ensemble de l'Asie, mais ralentirait aussi l'économie mondiale. Enfin, il faut encore mentionner les risques dûs au terrorisme. Toutefois, la conjoncture mondiale restera orientée à la hausse aussi longtemps qu'aucun choc ne se produira et que les réactions excessives épargneront les marchés financiers. En effet, les conditions-cadres importantes pour la reprise (coût de financement faible, stabilité relative des prix et amélioration des rendements) restent intactes.

## **Suisse**

Compte tenu du contexte mondial, l'économie suisse compte sur une poursuite de la croissance économique en Suisse et sur une consolidation de cette tendance. Bien que la hausse des exportations ait légèrement ralenti au premier trimestre 2004, on peut s'attendre à ce que la dynamique de la conjoncture mondiale influe positivement sur la situation économique. L'ensemble de la gamme de produits des exportateurs suisses profitera de la demande étrangère soutenue – mais à des degrés divers. La hausse de la demande d'investissement à l'étranger favorise en particulier les producteurs de biens d'équipement, qui représentent près de 35% des exportations suisses. Les signes de reprise dans l'hôtellerie promettent une dynamisation de la demande du tourisme pour les mois à venir, même si les différentes régions en profiteront dans des proportions variables. La reprise conjoncturelle bénéficie principalement aux "grandes villes", tandis que les régions de montagne seront en partie exclues de la dynamique. Dans les autres secteurs des services, les affaires connaîtront une nouvelle expansion.

Principale composante de la demande, la consommation privée poursuivra son expansion sous l'effet d'un regain de confiance résultant de la situation économique générale, d'une évolution des prix ménageant le pouvoir d'achat ainsi que d'une amélioration de la situation sur le marché du travail. On ignore toutefois l'effet que les réformes indispensables des systèmes de sécurité sociale (par ex. 1<sup>ère</sup> révision de la LPP) auront sur la consommation. Les bonnes conditions de financement, l'amélioration des perspectives commerciales et l'augmentation des capacités de production devraient stimuler les investissements en biens d'équipement. Au vu des carnets de commandes, le secteur du bâtiment devrait aussi connaître un regain d'activité – la tendance variant d'un secteur à l'autre. La production dans le bâtiment augmente en réaction aux perspectives de vente favorables sur le marché de l'immobilier, alors que le génie civil piétine à un bas niveau. Dans le second oeuvre, les perspectives sont bonnes.

economiesuisse s'attend à une croissance réelle située entre 1,7% et 2% pour 2004 et à une augmentation du taux d'activité. La hausse des prix restera modérée avec un taux d'inflation de 0,8% à 1,0% en moyenne. Les entreprises qui, pendant la phase de stagnation de 2001 à 2003, ont amélioré leurs processus commerciaux, renouvelé leur gamme de produits, investi dans les relations à la clientèle et optimisé leur politique d'achat pourront récolter les fruits de leurs efforts.

### **Décision de politique monétaire de la Banque nationale suisse (BNS)**

La récente décision de la BNS de relever les taux directeurs de 0,25% à 0,5% et la fourchette pour le Libor à trois mois de 0,25% à 0%-1% place notre banque centrale parmi les premières à réagir au cycle international des taux. Cette décision, qui était plutôt inattendue au vu de la situation économique du pays, en a surpris plus d'un – dont economiesuisse. Seule l'évolution des taux implicites des contrats « futures » indiquait que les marchés financiers s'attendaient à un mouvement du côté des taux d'intérêt.

Ce faisant, la Banque nationale accroît sa marge de manœuvre dans la politique des taux d'intérêt, mais risque une appréciation du franc en raison de la diminution de la différence du taux suisse par rapport à la zone euro. Pour economiesuisse, le lien étroit entre le taux de change et la conjoncture de même que l'incertitude relative à la vigueur de la reprise et l'évolution modérée du crédit, plaident pour une action plus tardive sur les taux d'intérêt. Dans ce contexte, des voix ont mis en doute le soutien apporté par la Fédération des entreprises à l'objectif de stabilité macroéconomique.

Pour economiesuisse, il n'a jamais fait de doute que la BNS devait tôt ou tard relever ses taux de façon à répondre au raffermissement de la croissance économique. Il n'est pas possible de poursuivre une politique monétaire totalement expansive, si l'on veut éviter une reprise de l'inflation. Par ailleurs, les taux du marché monétaire de 0,25% sont peu adaptés à une croissance nominale de plus de 2%. De longues années d'expérience servent de fondement à ce constat: une inversion trop tardive de la politique monétaire, après une longue phase expansive, se traduit par de l'inflation et une hausse des taux d'intérêt. Or, une hausse de l'inflation porte préjudice à une croissance durable. En politique économique, il n'existe pas de compromis entre la stabilité des prix et la croissance économique.

Un degré élevé d'incertitude entoure inévitablement les décisions de politique monétaire. Par conséquent, mener une politique monétaire de type conjoncturel, visant à obtenir une croissance proche du taux potentiel, est une entreprise délicate. D'une part, la politique monétaire agit avec un décalage temporel inconnu et les relations de cause à effet entre les variables monétaires et réelles ne sont pas entièrement expliquées. D'autre part, il existe le risque qu'une politique de taux bas sur le long terme maintienne artificiellement en vie des structures obsolètes, avec pour conséquence d'empêcher l'adaptation souple des ressources au nouvel environnement économique. Cela diminue l'efficacité productive et, par conséquent, la production et le taux d'occupation restent inférieurs à leur niveau potentiel. Enfin, les outils d'évaluation et d'observation statistiques sur l'évolution économique la plus récente sont peu sûrs, ce qui ne permet pas d'affiner la politique monétaire par ce biais. C'est la raison pour laquelle les estimations qualitatives dominent, ce qui explique des évaluations différentes d'une situation avant tout dans les phases de transition conjoncturelle ou en présence d'incertitudes importantes.

Il en ressort que maîtriser la conjoncture ne doit pas être le rôle principal de la politique monétaire. Cependant, la BNS doit tenir compte des variables conjoncturelles dans sa politique monétaire dans la mesure où l'objectif conjoncturel est compatible avec son mandat principal: le maintien de la stabilité des prix. Ce dernier consiste à éviter tant l'inflation que la déflation afin de créer les conditions monétaires qui permettent de disposer d'un système de formation des prix efficace et d'une allocation des ressources performante, garants de la prospérité. Tout cela parle en faveur de l'indépendance de la BNS pour la définition et la mise en œuvre de sa politique monétaire et pour son analyse économique.

Zurich, 9 juillet 2004

Questions:

economiesuisse, Rudolf Walser, Tel. 01 / 421 35 35

---